



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

01 | 2008

02 | 2008

03 | 2008

04 | 2008

05 | 2008

06 | 2008

07 | 2008

08 | 2008

09 | 2008

10 | 2008

11 | 2008

12 | 2008

MONATSBERICHT
JANUAR





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



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

MONATSBERICHT JANUAR 2008

© Europäische Zentralbank, 2008

Anschrift

Kaiserstraße 29
D-60311 Frankfurt am Main

Postanschrift

Postfach 16 03 19
D-60066 Frankfurt am Main

Telefon

+49 69 1344 0

Internet

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

Fax

+49 69 1344 6000

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 nicht-kommerzielle Zwecke ist mit Quellenangabe gestattet.

Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 9. Januar 2008.

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



INHALT

EDITORIAL	5	STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS	SI
WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN		ANHANG	
Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9	Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
Monetäre und finanzielle Entwicklung	15	Publikationen der Europäischen Zentralbank seit 2007	III
Preise und Kosten	38	Glossar	IX
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	46		
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	56		
Kästen:			
1 Die jüngsten Liquiditätssteuerungsoperationen und ihre Auswirkung auf die Geldmengenaggregate	16		
2 Überarbeitung der Statistiken zum Zahlungsverkehr sowie zu Wertpapierhandel, -verrechnung und -abwicklung	27		
3 Ursache der jüngsten und der zukünftigen Entwicklung der HVPI-Inflation: Die Rolle der Basiseffekte	43		
4 Entwicklung der Arbeitsproduktivität im Euro-Währungsgebiet: Ergebnisse der jüngsten Veröffentlichung der EU-KLEMS-Datenbank	51		
5 Das Euro-Währungsgebiet nach dem Beitritt Zyperns und Maltas	58		
6 Jüngste Entwicklungen des Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets	64		
AUFSÄTZE			
Produktivitätsentwicklung und Geldpolitik	67		
Globalisierung, Handel und die Gesamtwirtschaft des Euro-Währungsgebiets	81		
Die Erfahrungen des Eurosystems mit der Prognose der autonomen Faktoren und der Überschussreserven	97		

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 10. Januar 2008 hat der EZB-Rat auf der Grundlage seiner regelmäßigen Analyse der wirtschaftlichen und monetären Entwicklung beschlossen, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Den seit der letzten Sitzung des EZB-Rats am 6. Dezember 2007 verfügbar gewordenen Informationen zufolge hat sich der kurzfristige kräftige Preisaufrtrieb fortgesetzt; so lag die am HVPI gemessene Inflationsrate im Dezember unverändert bei 3,1 %. Angesichts des sehr kräftigen Geldmengen- und Kreditwachstums wurde die Einschätzung des EZB-Rats, dass die Preisstabilität auf mittlere Sicht Aufwärtsrisiken unterliegt, uneingeschränkt bekräftigt. Der EZB-Rat ist nach wie vor bereit, präventiv zu handeln, damit Zweitrundeneffekte ausbleiben und Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht nicht zum Tragen kommen, sodass die mittel- und langfristigen Inflationserwartungen fest auf einem Niveau verankert bleiben, das mit Preisstabilität in Einklang steht. Diese Verankerung der Inflationserwartungen hat für den EZB-Rat – seinem Auftrag entsprechend – höchste Priorität. Die wirtschaftlichen Fundamentaldaten des Eurogebiets sind solide. Allerdings geht die anhaltende Risikoneubewertung an den Finanzmärkten nach wie vor mit Unsicherheit über die potenziellen realwirtschaftlichen Folgen einher, und in Bezug auf die Konjunkturaussichten überwiegen die Abwärtsrisiken. Der EZB-Rat wird in den nächsten Wochen weiterhin alle Entwicklungen sehr genau verfolgen.

Was zunächst die wirtschaftliche Analyse betrifft, so lassen die jüngsten Informationen zur konjunkturellen Entwicklung darauf schließen, dass sich das Wachstumstempo zum Jahreswechsel gegenüber der im dritten Jahresviertel 2007 verzeichneten Zuwachsrate von 0,8 % (von 0,7 % nach oben korrigiert) verlangsamt hat. Diese Einschätzung steht mit den Indikatoren des Unternehmer- und Verbrauchervertrauens im Einklang, die in den letzten Monaten zwar sanken, im Allgemeinen aber nach wie vor auf ein anhaltendes Wachstum hindeuten.

Das Hauptszenario des EZB-Rats besteht weiterhin darin, dass das reale BIP-Wachstum weitgehend dem trendmäßigen Potenzialwachstum ent-

spricht. Die Fundamentaldaten der Wirtschaft des Eurogebiets sind solide, die Ertragslage entwickelte sich nachhaltig, das Beschäftigungswachstum war robust, und die Arbeitslosenquoten sind auf Werte gefallen, die so niedrig sind, wie seit 25 Jahren nicht mehr. Daher dürfte die Zunahme der privaten Konsumausgaben im Einklang mit dem real verfügbaren Einkommen auch künftig einen Beitrag zur wirtschaftlichen Expansion leisten, ebenso wie das Investitionswachstum. Ausgehend von der Erwartung, dass die Weltwirtschaft alles in allem widerstandsfähig bleibt und die Verlangsamung des Wirtschaftswachstums in den Vereinigten Staaten durch die fortgesetzte Wachstumsdynamik an den aufstrebenden Märkten abgemildert wird, dürfte die Auslandsnachfrage die Exporte des Euroraums weiterhin stützen.

Allerdings bleibt die Unsicherheit bezüglich der Perspektiven für das Wirtschaftswachstum groß, und in Bezug auf die Aussichten für die Wirtschaftstätigkeit überwiegen die Abwärtsrisiken. Letztere beziehen sich hauptsächlich darauf, dass die anhaltende Risikoneubewertung an den Finanzmärkten weiter reichende Auswirkungen auf die Finanzierungsbedingungen und die konjunkturelle Einschätzung haben könnte als derzeit erwartet, mit einem negativen Einfluss auf das Wachstum weltweit und im Euroraum. Abwärtsrisiken ergeben sich ferner aus dem Potenzial für weitere Preissteigerungen bei Öl und anderen Rohstoffen, Bedenken hinsichtlich Protektionismusbestrebungen und der Möglichkeit unkontrollierter Entwicklungen aufgrund globaler Ungleichgewichte.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge die Jahresänderungsrate der HVPI-Inflation im Dezember 2007 auf 3,1 % und war damit im Vergleich zum November unverändert. Dies bestätigt, dass kurzfristig ein starker Aufwärtsdruck auf die Inflation besteht, der sich vor allem aus dem kräftigen Anstieg der Öl- und Nahrungsmittelpreise in den vergangenen Monaten ergibt.

In den kommenden Monaten dürfte die jährliche HVPI-Inflationsrate weiterhin deutlich über

2 % liegen und sich im Jahresverlauf 2008 nur allmählich abschwächen. Damit würde die Phase vorübergehend hoher Teuerungsraten etwas länger andauern als zuvor erwartet. Darüber hinaus muss betont werden, dass die Erwartung einer Abschwächung der Teuerungsrates (wie sie in den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Dezember 2007 enthalten ist) eine gewisse Umkehr der jüngsten Erhöhungen der Rohstoffpreise – im Einklang mit der derzeit bei den Futures-Preisen zu beobachtenden Entwicklung – voraussetzt und auf der Annahme basiert, dass die jüngste Dynamik der Öl- und Nahrungsmittelpreise sowie deren Auswirkungen auf die am HVPI gemessene Inflation keine breit angelegten Zweitrundeneffekte beim Lohn- und Preissetzungsverhalten zur Folge haben.

Diese mittelfristigen Aussichten für die Preisentwicklung sind eindeutig mit Aufwärtsrisiken behaftet. Zu diesen Risiken gehört die Möglichkeit, dass die Lohnerhöhungen angesichts von Kapazitätsengpässen und der positiven Entwicklungen an den Arbeitsmärkten die derzeitigen Erwartungen übersteigen. Außerdem könnte die Preissetzungsmacht der Unternehmen – insbesondere in Marktsegmenten mit geringem Wettbewerb – höher als erwartet sein. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt ist es unerlässlich, dass alle Beteiligten ihrer Verantwortung gerecht werden und dass durch die derzeitigen Inflationsraten bedingte Zweitrundeneffekte bei der Lohn- und Preissetzung vermieden werden. Nach Ansicht des EZB-Rats ist dies zwingend erforderlich, um auf mittlere Sicht Preisstabilität zu gewährleisten und dadurch die Kaufkraft aller Bürgerinnen und Bürger des Euro-Währungsgebiets zu sichern. Der EZB-Rat verfolgt die Tarifverhandlungen in den Ländern des Eurogebiets mit besonderer Aufmerksamkeit. Jegliche Anbindung der Nominallöhne an die Preisentwicklung sollte unterbunden werden. Zudem könnten die Preise für Öl und landwirtschaftliche Erzeugnisse, die ihren starken Aufwärtstrend der vergangenen Monate fortsetzen, wie auch die administrierten Preise und indirekten Steuern über das bislang erwartete Maß hinaus weiter steigen.

Die monetäre Analyse bestätigt, dass auf mittlere bis längere Sicht Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität vorherrschen. Sowohl die Geldmenge als auch das Kreditvolumen sind in den letzten Monaten weiterhin kräftig gewachsen. Die Jahreswachstumsrate von M3, die sich im November unverändert auf 12,3 % belief, dürfte von einer Reihe temporärer Faktoren beeinflusst worden sein, wie beispielsweise der Abflachung der Zinsstrukturkurve, den Finanzmarkturbulenzen und bestimmten Transaktionen im Zusammenhang mit der Umstrukturierung einiger Bankengruppen. Die Grunddynamik des Geldmengenwachstums bleibt jedoch selbst unter Berücksichtigung dieser Sonderfaktoren kräftig. Ferner weist die nachhaltige Ausweitung der Kreditvergabe an den inländischen privaten Sektor, die im November mit einer Jahresrate von 11,0 % zunahm, auf die anhaltend starke Grunddynamik des Geldmengenwachstums hin. Die monetäre Entwicklung muss weiterhin sehr sorgfältig beobachtet werden, um sowohl die mit dem Inflationsdruck verbundenen längerfristigen Grundtendenzen zu erkennen als auch ein besseres Verständnis der kurzfristigen Geldmengendynamik zu gewinnen.

Durch diese Beobachtung wird sich auch ein vollständigeres Bild der Reaktion des privaten Sektors auf die gestiegene Volatilität an den Finanzmärkten ergeben. Eine breit angelegte Bewertung der Grundtendenzen des Geldmengen- und Kreditwachstums ist angesichts der jüngsten Entwicklungen an den Finanzmärkten derzeit besonders wichtig. Die erhöhte Finanzmarktvolatilität kann sich auf das kurzfristige Verhalten der Geldhalter auswirken und dadurch die Ableitung der Grundtendenzen der monetären Entwicklung erschweren. Gleichzeitig können monetäre Daten und Kreditdaten auch wichtige Erkenntnisse darüber liefern, wie Finanzinstitute, private Haushalte und Unternehmen auf die Finanzmarkturbulenzen reagiert haben.

Bislang gibt es allerdings nur wenige Hinweise, dass sich die seit Anfang August 2007 verzeichneten Finanzmarktunruhen stark auf die Dynamik der weit gefassten Geldmenge und der Kre-

ditaggregate ausgewirkt haben. Die Zuwachsraten der Bankkredite an den inländischen privaten Sektor blieb in den letzten Monaten robust, was darauf hindeuten könnte, dass das Kreditangebot bisher nicht beeinträchtigt worden ist. Das Wachstum von M1 und der Kreditvergabe an private Haushalte hat sich in den vergangenen Quartalen weiter verlangsamt. Dies ist eher auf die Auswirkungen der seit Dezember 2005 gestiegenen Leitzinsen der EZB als auf den Einfluss der Finanzmarkturbulenzen zurückzuführen. Die Kreditaufnahme durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ist nach wie vor sehr hoch. Um ein umfassenderes Bild von den Auswirkungen der Finanzmarktentwicklungen auf die Bankbilanzen, die Finanzierungsbedingungen sowie das Geldmengen- und Kreditwachstum zu erhalten, sind weitere Daten und Analysen erforderlich.

Zusammenfassend bestätigt die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Ergebnisse der monetären Analyse uneingeschränkt die Einschätzung, dass es angesichts des sehr kräftigen Geldmengen- und Kreditwachstums und der soliden Fundamentaldaten der Wirtschaft des Eurogebiets Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht gibt. Zugleich bleibt die Unsicherheit über die potenziellen realwirtschaftlichen Auswirkungen der anhaltenden Risikoneubewertung an den Finanzmärkten bestehen. Folglich wird der EZB-Rat alle Entwicklungen sehr genau verfolgen. Außerdem ist er nach wie vor bereit, präventiv zu handeln, damit Zweitrundeneffekte ausbleiben und Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität nicht zum Tragen kommen, sodass die mittel- und langfristigen Inflationserwartungen fest auf einem Niveau verankert bleiben, das mit Preisstabilität in Einklang steht. Diese Verankerung der Inflationserwartungen hat für den EZB-Rat – seinem Auftrag entsprechend – höchste Priorität.

Was die Finanzpolitik betrifft, so haben die meisten Länder des Euroraums ihre aktualisierten Stabilitätsprogramme vorgelegt. Auf dieser Grundlage wird nach einer Verringerung der aggregierten Defizitquote des Euro-Währungsgebiets im Jahr 2007 für das laufende Jahr ein Anstieg der Quote projiziert, obwohl viele Län-

der keine soliden Haushaltspositionen erreicht haben. Es besteht ein deutliches Risiko, dass einige Länder die Bestimmungen des präventiven Teils des Stabilitäts- und Wachstumspakts nicht erfüllen und damit die Glaubwürdigkeit des Pakts untergraben. Im Jahr 2008 werden einige Länder mit Haushaltsungleichgewichten ihren Haushalt in struktureller Hinsicht um weniger als das geforderte Minimum von 0,5 % des BIP konsolidieren. Weitaus ehrgeizigere Maßnahmen sind erforderlich, um sicherzustellen, dass alle Länder entsprechend der von ihnen im April 2007 eingegangenen Verpflichtung ihre mittelfristigen Ziele bis spätestens 2010 erreichen.

Im Hinblick auf die Strukturreformen hat der neue Dreijahreszyklus der Lissabon-Strategie für Wachstum und Beschäftigung begonnen. Obwohl in den letzten drei Jahren der neu ausgerichteten Strategie ermutigende Fortschritte erzielt wurden, ist es wichtig, dass die Regierungen ihre Reformbemühungen verstärken, um Wissen und Innovationen zu fördern sowie Wettbewerbsfähigkeit und Arbeitsmarktflexibilität zu verbessern. Diese Reformen sind für die Steigerung der Produktivität und die Förderung der Beschäftigungschancen im Euroraum von entscheidender Bedeutung.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält drei Aufsätze. Im ersten Aufsatz werden die Entwicklung der Arbeitsproduktivität im Eurogebiet und ihre Auswirkungen auf die Geldpolitik erörtert. Im zweiten wird untersucht, welche Chancen und Herausforderungen die Globalisierung für die Gesamtwirtschaft des Euroraums mit sich bringt. Im dritten Aufsatz werden die Erfahrungen des Eurosystems mit der Prognose der autonomen Faktoren und der Überschussreserven analysiert.

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die weltwirtschaftliche Entwicklung bleibt insgesamt robust, da die globalen Auswirkungen der konjunkturellen Verlangsamung in den Vereinigten Staaten weiterhin durch die Wachstumsdynamik in den Schwellenländern abgemildert werden. Aufgrund der gestiegenen Rohstoffpreise und ungünstiger Basiseffekte hat sich der Anstieg der Verbraucherpreise in den Industriestaaten im November wieder deutlich beschleunigt. Insgesamt ist davon auszugehen, dass in Bezug auf die Wachstumsaussichten die Abwärtsrisiken überwiegen. Diese resultieren hauptsächlich daraus, dass die anhaltende Risikoneubewertung an den Finanzmärkten weiter reichende Auswirkungen auf die Finanzierungsbedingungen und die konjunkturelle Einschätzung haben könnte als derzeit erwartet, was das Wachstum weltweit und im Euroraum negativ beeinflussen dürfte. Abwärtsrisiken ergeben sich aber auch aus etwaigen weiteren Preissteigerungen bei Öl und anderen Rohstoffen, Bedenken hinsichtlich protektionistischer Bestrebungen und der Möglichkeit unkontrollierter Entwicklungen aufgrund globaler Ungleichgewichte.

I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Die weltwirtschaftliche Entwicklung bleibt insgesamt robust, da die globalen Auswirkungen der konjunkturellen Abschwächung in den Vereinigten Staaten weiterhin durch die Wachstumsdynamik an den aufstrebenden Märkten abgemildert werden. Bis Oktober behauptete sich die Industrieproduktion in den OECD-Ländern (ohne Euro-Währungsgebiet) relativ gut. Umfrageergebnisse zu den internationalen Geschäftsbedingungen deuten allerdings auf eine gewisse Verlangsamung des Weltwirtschaftswachstums hin.

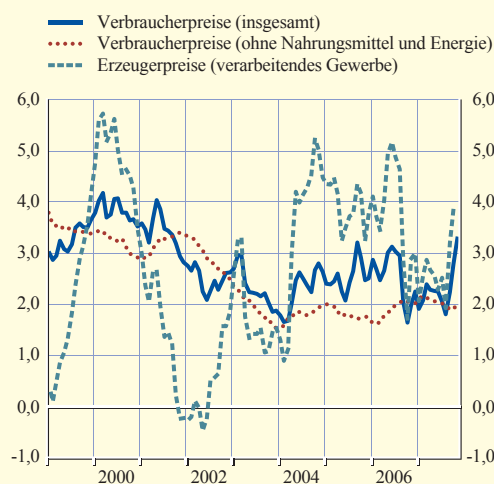
Aufgrund der gestiegenen Rohstoffpreise und ungünstiger Basiseffekte hat sich der Anstieg des Gesamtindex der Verbraucherpreise in den Industriestaaten im November wieder deutlich beschleunigt (siehe Abbildung 1). In den OECD-Ländern lag die Jahresänderungsrate des Verbraucherpreisindex (VPI) im November bei 3,3 % (nach 2,8 % im Oktober), während die Entwicklung des VPI ohne Nahrungsmittel und Energie mit einer Vorjahrsrate von 2,0 % weitgehend stabil blieb. Aktuellere Umfrageergebnisse zu den internationalen Vorleistungspreisen lassen für Dezember einen drastischen Anstieg der Durchschnittskosten erkennen.

VEREINIGTE STAATEN

Den letzten Veröffentlichungen zufolge expandierte die Wirtschaft der Vereinigten Staaten im dritten Quartal 2007 so stark wie seit vier Jahren nicht mehr, obwohl sich der Wohnungsmarkt schlechter entwickelte als in der vorläufigen Schätzung angenommen. Das vierteljährliche Wachstum des realen BIP beschleunigte sich annualisiert auf 4,9 % nach 3,8 % im zweiten Jahresviertel. Die Wohnungsbauinvestitionen bremsten das Wachstum zwar um einen vollen Prozentpunkt, doch alle anderen Komponenten des BIP legten kräftig zu. Dies gilt vor allem für die Exporte, die auf Jahresrate hochgerechnet um 19,1 % gegenüber dem Vorquartal stiegen. Anschließend scheint das Wachstumstempo in den Vereinigten Staaten gegenüber der sehr hohen Rate im dritten Quartal

Abbildung 1 Preisentwicklung in den OECD-Ländern

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: OECD.

nachgelassen zu haben. Dies lässt sich unter anderem an der im Dezember vom Institute for Supply Management (ISM) veröffentlichten Umfrage für das verarbeitende Gewerbe ablesen, die unter den Schwellenwert zwischen wirtschaftlicher Kontraktion und Expansion (50 Punkte) fiel; ähnliche Signale gehen auch von den im Dezember schwachen Daten für die Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft aus.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so wies der saisonbereinigte Verbraucherpreisindex im November den stärksten monatlichen Anstieg seit mehr als zwei Jahren auf. Im Ergebnis lag die VPI-Gesamtinflation im November 4,3 % über ihrem Wert vor Jahresfrist. Diese Zunahme ist hauptsächlich auf eine im Jahresvergleich kräftige Erhöhung der Energiepreise zurückzuführen, hinter der sich unter anderem ein starker Basiseffekt verbirgt. Auch die Nahrungsmittelpreise trugen zum Anstieg der Gesamtinflation bei; im November nahmen sie auf Jahressicht um 4,8 % zu. Gleichzeitig blieb die Kerninflation nahezu unverändert, wobei der Kern-VPI im November 2,3 % höher war als ein Jahr zuvor.

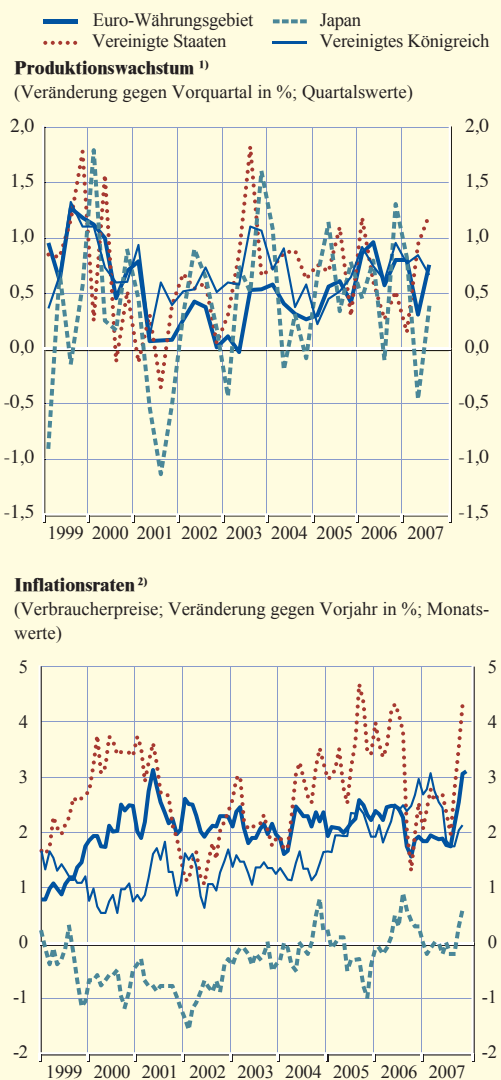
Am 11. Dezember 2007 beschloss der Offenmarktausschuss der US-Notenbank, den Zielzinssatz für Tagesgeld um 25 Basispunkte auf 4,25 % herabzusetzen. Zu den weiteren Änderungen gehörte auch eine Senkung des Diskontsatzes um 25 Basispunkte auf 4,75 %.

JAPAN

In Japan erholt sich die Konjunktur weiter, während die Inflation verhalten bleibt. Die Wirtschaft wird von einer robusten Inlandsnachfrage und kräftigen Exporten getragen. Die Ergebnisse der von der Bank von Japan durchgeführten Tankan-Umfrage vom Dezember 2007 zeigen, dass die Geschäftsbedingungen weiterhin günstig sind, wenngleich sich das Geschäftsklima etwas verschlechtert hat. Gleichwohl haben alle Unternehmen ihre Investitionsvorhaben für das (im März 2008 endende) Geschäftsjahr 2007 nach oben revidiert und melden erneut einen wachsenden Arbeitskräftemangel, was auf eine weitere Verbesserung der Beschäftigungsbedingungen hinweist.

Aufgrund eines anhaltenden Abwärtsdrucks vor allem auf die Löhne bleibt die Verbraucherpreisentwicklung verhalten (siehe Abbildung 2). Dennoch kehrte die Teuerungsrate der Verbraucherpreise

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.

kürzlich wieder in den positiven Bereich zurück, was auf frühere Preissteigerungen bei importierten Rohstoffen zurückzuführen ist. So betrug die jährliche Veränderung des VPI im November 0,6 %, verglichen mit 0,3 % im Oktober, während die entsprechende Änderungsrate des VPI ohne frische Nahrungsmittel bei 0,4 % lag (nach 0,1 % im Vormonat).

VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich legte das reale BIP im dritten Vierteljahr 2007 um 0,7 % gegenüber dem Vorquartal zu, also etwas weniger stark als im zweiten Vierteljahr. Der private Konsum und die Investitionsausgaben stiegen im Quartalsvergleich an, was zu einer deutlich stärkeren Importtätigkeit und somit zu einem negativen Außenbeitrag führte. Bislang haben sich die jüngsten Finanzmarkturbulenzen noch nicht in den BIP-Daten niedergeschlagen, wobei die Ergebnisse der letzten Umfrage zum Kreditgeschäft (Credit Conditions Survey) allerdings auf eine rückläufige Kreditverfügbarkeit hindeuten und sich die Umsatzsteigerung im Einzelhandel im Oktober und November verlangsamt hat. Im November lag die jährliche HVPI-Inflation wie schon im Vormonat bei 2,1 %, da die gestiegenen Preise für Kraftstoffe und Nahrungsmittel durch niedrigere Versorgungspreise kompensiert wurden.

Am 10. Januar 2008 beschloss der geldpolitische Ausschuss der Bank of England, den Leitzins unverändert bei 5,5 % zu belassen.

ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER

In den meisten anderen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets hat sich das Produktionswachstum in den vergangenen Quartalen zwar etwas verlangsamt, ist aber nach wie vor kräftig, während die Teuerung allgemein zugenommen hat.

In Schweden und Dänemark lief die realwirtschaftliche Entwicklung weiterhin auseinander. In Schweden verringerte sich das Wachstum des realen BIP im dritten Quartal 2007 leicht auf 0,6 % gegenüber dem Vorquartal, und der Außenbeitrag war deutlich negativ. In Dänemark hingegen beschleunigte sich das reale BIP-Wachstum aufgrund einer robusten Inlandsnachfrage im Vorquartalsvergleich merklich auf 1,3 % (der Außenbeitrag war weitgehend wachstumsneutral). In beiden Ländern zog die Inflation im November erheblich an (auf 2,5 % bzw. 2,4 %), wofür in erster Linie die steigenden Nahrungsmittel- und Energiepreise verantwortlich waren.

In den vier größten Volkswirtschaften Mittel- und Osteuropas (Tschechische Republik, Ungarn, Polen und Rumänien) blieb der gewichtete Durchschnitt des Produktionswachstums im dritten Quartal mit 1,1 % gegenüber dem Vorquartal unverändert. In Ungarn beschleunigte sich die Expansion des realen BIP auf 0,3 %, in Polen ging sie leicht auf 1,2 % zurück, und in der Tschechischen Republik blieb sie bei 1,4 %. Im November wurde in allen diesen Ländern eine höhere HVPI-Inflation gemessen – mit Ausnahme Rumäniens, wo ein leichter Rückgang auf immer noch hohem Niveau verzeichnet wurde. Für den Anstieg der Inflationsraten waren die höheren Nahrungsmittel- und Energiepreise der Hauptgrund. In der Tschechischen Republik war die Zunahme der jährlichen Teuerung am stärksten ausgeprägt; hier stieg die Rate von 2,8 % im September auf 5,1 % im November. Dies war vornehmlich der Verteuerung von Nahrungsmitteln und alkoholfreien Getränken zuzuschreiben. Als Reaktion auf den erwarteten Anstieg der Inflation aufgrund gestiegener Nahrungsmittelpreise und eines stärkeren Nachfragedrucks hob die Banca Națională a României am 7. Januar 2008 ihre Zinssätze um 50 Basispunkte auf 8,0 % an.

AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS

In den Schwellenländern Asiens setzte sich das robuste Wirtschaftswachstum in den letzten Monaten des Jahres 2007 fort; es wurde in den meisten Ländern von der Inlandsnachfrage und kräftigen Exporten getragen. Parallel dazu erhöhte sich der Inflationsdruck in dieser Region vor allem aufgrund der steigenden Nahrungsmittelpreise weiter.

In China wuchs die Industrieproduktion im November um 17,3 % gegenüber dem Vorjahr, was in etwa dem Durchschnitt der ersten zehn Monate des Jahres entsprach. Der Exportzuwachs lag weiter auf hohem Niveau, während im Jahresverlauf 2007 ein leichter Rückgang verzeichnet worden war. Der Handelsbilanzüberschuss weitete sich abermals aus, sodass sich der von Januar bis November 2007 kumulierte Überschuss auf 238,1 Mrd USD belief; dies bedeutete einen Anstieg von 52 % gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum. Die Daten zu den Einzelhandelsumsätzen wiesen auf einen kräftigen Konsum in den letzten Monaten des Jahres 2007 hin. Im November kletterte die jährliche Teuerungsrate der Verbraucherpreise auf 6,9 % (nach 6,5 % im Oktober), was weitgehend den gestiegenen Nahrungsmittelpreisen zuzuschreiben war. Mit Wirkung vom 25. Dezember 2007 hob die People's Bank of China den Mindestreservesatz um 100 Basispunkte auf 14,5 % an. Verglichen mit den moderateren Anhebungen der vorangegangenen 18 Monate (jeweils um 50 Basispunkte) fiel dieser Zinsschritt sehr deutlich aus. Mit Wirkung vom 21. Dezember 2007 wurden auch die Leitzinsen angehoben: der Referenzzins für einjährige Kredite um 18 Basispunkte auf 7,47 % und der Zins für einjährige Einlagen um 27 Basispunkte auf 4,14 %.

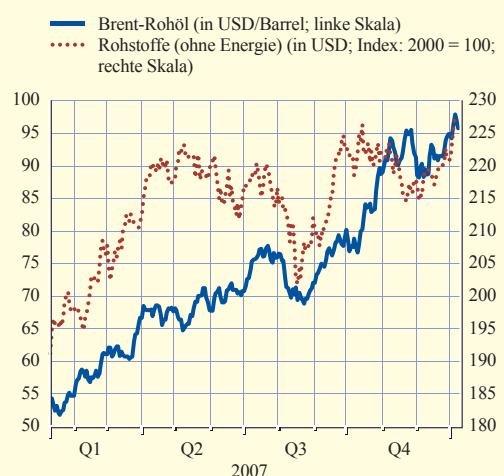
LATEINAMERIKA

In Lateinamerika hatte die von der Inlandsnachfrage angetriebene robuste Konjunktorentwicklung weiter Bestand. In Brasilien nahm das reale BIP-Wachstum im dritten Quartal wieder zu und stieg auf Jahressicht von 4,8 % im zweiten Vierteljahr auf 5,6 % an. Im November belief sich der Verbraucherpreisanstieg im Vorjahrsvergleich auf 4,2 % und blieb damit seit August weitgehend konstant. Auch in Argentinien hielt die robuste Konjunktorentwicklung an; hier wuchs das reale BIP im dritten Quartal auf Jahresbasis um 8,7 %. Der Anstieg der Verbraucherpreise war jedoch im Dezember mit einer Jahresrate von 8,5 % – wie schon im November – unverändert hoch. In Mexiko erholte sich die Konjunktur im dritten Quartal wieder; so betrug das reale BIP-Wachstum 3,7 %, während die Industrieproduktion mit 3,0 % die höchste Jahreswachstumsrate seit Dezember 2006 verzeichnete. Die jährliche Teuerungsrate lag im Dezember bei 3,8 % und war damit etwas niedriger als im Vormonat.

1.2 ROHSTOFFMÄRKTE

Nachdem die Ölpreise im November stark angezogen hatten, blieben sie im Dezember weiterhin recht volatil und erreichten Anfang Januar neue historische Höchststände. So wurde Rohöl der Sorte Brent am 9. Januar für 95,7 USD je Barrel gehandelt. Als sich Anfang Dezember eine mögliche Konjunkturabkühlung in den Vereinigten Staaten abzeichnete, gaben die Ölnotierungen nach. Dabei trugen sich ändernde Markterwar-

Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten



Quellen: Bloomberg und HWWI.

tungen hinsichtlich der Wahrscheinlichkeit einer weltweiten Konjunkturabschwächung und die Auflösung spekulativer Positionen an den Rohstoffmärkten zur Marktvolatilität bei. Die angespannte Lage an den Ölmärkten in Verbindung mit geringen Lagerbeständen und erneuten geopolitischen Spannungen führte allerdings dazu, dass die Preise gegen Ende des Jahres wieder anzogen. Insgesamt bleibt die Lage an den Märkten weiter angespannt, da eine robuste Ölnachfrage in den Nicht-OECD-Ländern die geringere Nachfrage in den OECD-Staaten ausgleicht. Die mittelfristigen Nachfrageaussichten für 2008 wurden von der Internationalen Energieagentur (IEA) im Dezember nach oben korrigiert, da die Nachfrage in den Ländern, die nicht Mitglied der OECD sind, den Erwartungen zufolge eine leichte Nachfrageschwäche in den OECD-Ländern kompensieren dürfte. Laut der IEA dürfte nun die weltweite Ölnachfrage 2007 um 1,1 % gestiegen sein und 2008 um 2,5 % zunehmen. Gleichzeitig ist das Angebot nach wie vor begrenzt, da die OPEC auf ihrer Sitzung Anfang Dezember beschloss, ihre Förderquote nicht zu erhöhen, und die Fördermenge der Nicht-OPEC-Staaten hinter den Erwartungen zurückblieb. Darüber hinaus haben sich auch die längerfristigen Aussichten für das Ölangebot verschlechtert; die IEA deutete an, dass sie ihre Prognose zu den Ölreserven überprüfen werde, da die Rate zur Erschließung von Ölfeldern in den kommenden zehn Jahren möglicherweise nach unten korrigiert werden muss. Was die weiteren Aussichten betrifft, dürften die kräftige Ölnachfrage, die eingeschränkte Ausweitung der Ölvorkommen und die geringen Reservekapazitäten weiterhin für hohe Ölpreise sorgen, insbesondere wenn die geopolitischen Spannungen anhalten. Die Marktteilnehmer rechnen auch mittelfristig mit hohen Ölpreisen; dies zeigen auch Ölterminkontrakte zur Lieferung im Dezember 2009, die derzeit zu 88 USD gehandelt werden.

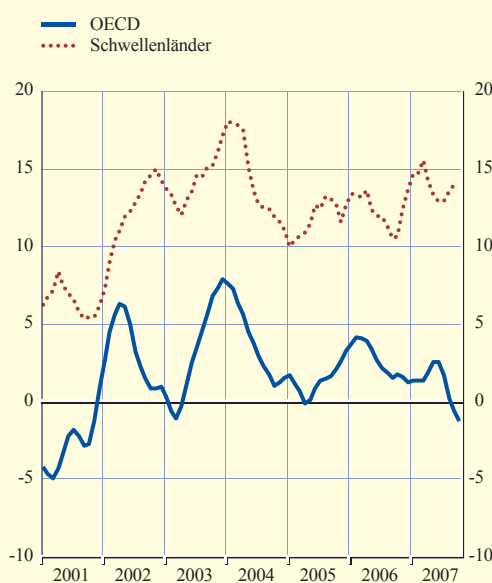
Nachdem die Notierungen für Rohstoffe ohne Energie gegen Ende November nachgegeben hatten, erholten sie sich im Dezember wieder. Die Preise für landwirtschaftliche Erzeugnisse und Nahrungsmittel zogen aufgrund der hohen Nachfrage aus den Nicht-OECD-Ländern bei gleichzeitig geringen Lagerbeständen wieder an. Dagegen sind die Preise für Industrierohstoffe und vor allem für NE-Metalle seit Mitte Oktober deutlich gesunken, da sich das Wirtschaftswachstum in einigen OECD-Staaten verlangsamt hat. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie lag Ende Dezember rund 12 % über seinem Vorjahrsniveau.

1.3 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Von dem robusten, sich allerdings abschwächenden weltwirtschaftlichen Wachstum gehen auf mittlere Sicht weiterhin positive Signale bezüglich der Aussichten für die Auslandsnachfrage nach Waren und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets aus. Im Oktober deutete der Frühindikator der OECD (CLI) darauf hin, dass sich die Konjunktur im OECD-Raum etwas verlangsamen dürfte, worin sich eine Eintrübung der Aussichten für alle großen Volkswirtschaften der OECD widerspiegelte (siehe Abbildung 4).

Abbildung 4 Frühindikator der OECD

(Sechsmonatsrate)



Quelle: OECD.
Anmerkung: Der Indikator für die Schwellenländer ist ein gewichteter Durchschnitt des Frühindikators für Brasilien, China und Russland.

Gleichzeitig lassen die jüngsten Daten für wichtige nicht der OECD angehörende Länder eine anhaltend stabile Expansion in China, Indien und Brasilien erwarten.

Insgesamt ist davon auszugehen, dass in Bezug auf die Wachstumsaussichten die Abwärtsrisiken überwiegen. Diese resultieren hauptsächlich daraus, dass die anhaltende Risikoeubewertung an den Finanzmärkten weiter reichende Auswirkungen auf die Finanzierungsbedingungen und die konjunkturelle Einschätzung haben könnte als derzeit erwartet, was das Wachstum weltweit und im Euroraum negativ beeinflussen dürfte. Abwärtsrisiken ergeben sich ferner aus etwaigen weiteren Preissteigerungen bei Öl und anderen Rohstoffen, Bedenken hinsichtlich Protektionismusbestrebungen und der Möglichkeit unkontrollierter Entwicklungen aufgrund globaler Ungleichgewichte.

2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Die Grunddynamik des Geldmengen- und Kreditwachstums blieb im November hoch. So belief sich die Jahreswachstumsrate von M3 auf 12,3 %, und die Zwölfmonatsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor betrug 11,0 %. Gleichzeitig wurde das M3-Wachstum weiterhin von der flachen Zinsstrukturkurve angeregt, sodass die grundlegende Dynamik der monetären Expansion etwas überzeichnet wird. Die jüngsten Turbulenzen an den Finanzmärkten haben sich – zumindest bisher – kaum auf die Entwicklung der weit gefassten Geldmenge und der Kreditaggregate ausgewirkt. Wenngleich die Turbulenzen nach wie vor einige Komponenten und Gegenposten beeinflussen, gibt es auch Hinweise darauf, dass sich diese Effekte in den vergangenen zwei Monaten bei bestimmten Komponenten abgeschwächt haben. Hier sind vor allem die Zuflüsse zugunsten von Geldmarktfondsanteilen zu nennen. Außerdem wirken sich die seit Dezember 2005 gestiegenen EZB-Leitzinsen weiterhin auf die Geldmengen- und Kreditentwicklung aus, indem sie das Wachstum von M1 und die Kreditaufnahme der privaten Haushalte dämpfen. Insgesamt ist die Grunddynamik der monetären Expansion nach wie vor hoch, was mittel- bis längerfristig auf Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität hindeutet.

WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

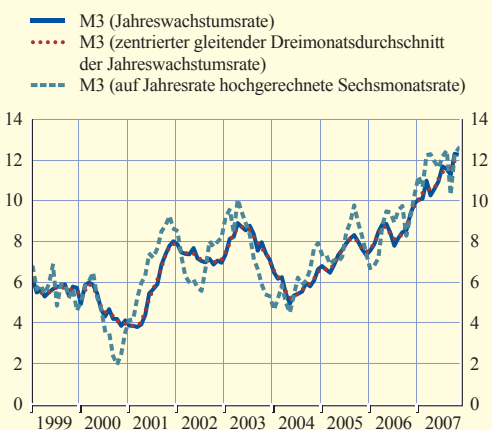
Im November 2007 blieb die Jahreswachstumsrate des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 mit 12,3 % stabil und blieb damit auf dem im Oktober verzeichneten Höchststand (siehe Abbildung 5). Dies ist auf einen weiteren deutlichen Anstieg von 1,0 % gegenüber dem Vormonat zurückzuführen, der etwas höher war als die durchschnittlichen monatlichen Zuwächse, die im früheren Jahresverlauf 2007 verzeichnet worden waren. Die in jüngster Zeit kräftige kurzfristige Geldmengenentwicklung wird auch aus dem hohen Niveau der auf Jahresrate hochgerechneten Sechsmonatsraten ersichtlich.

Das M3-Wachstum überzeichnet derzeit die Grunddynamik der monetären Expansion, da die Verzinsung kürzerfristiger monetärer Anlagen aufgrund der flachen Zinsstrukturkurve gegenüber nicht in M3 enthaltenen, risikoreicheren nichtmonetären Aktiva attraktiv ist. Allerdings stützt das anhaltend robuste Wachstum der Kreditvergabe im November die Ansicht, dass die monetäre Entwicklung in erster Linie von fundamentalen Faktoren angekurbelt wird und die Grundtendenz des Geldmengenwachstums daher weiterhin hoch ist.

Die jüngsten Finanzmarkturbulenzen haben sich kaum auf das Wachstum der weit gefassten Geldmenge und der Kreditaggregate ausgewirkt. Die erkennbaren Effekte konzentrierten sich auf bestimmte Komponenten und Gegenposten von M3, die eng mit dem Wesen der Turbulenzen in Verbindung stehen, wie etwa die Kredite und Einlagen sonstiger nichtmonetärer Finanzinstitute, die Bestände an Geldmarktfondsanteilen und Schuldverschreibungen sowie die Kapitalströme bei den Nettoforderungen an Gebietsfremde durch MFIs. Wenngleich die Entwicklung in einzelnen Monaten aufgrund ihrer Volatilität nicht überbewertet werden sollte, scheinen die anfänglich im August

Abbildung 5 M3-Wachstum

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

und September beobachteten Auswirkungen der Finanzmarktunruhen auf bestimmte Bilanzpositionen den Novemberzahlen zufolge etwas nachgelassen zu haben. Dagegen haben die im Zusammenhang mit den Finanzmarktunruhen durchgeführten Liquiditätssteuerungsoperationen der EZB die Dynamik der weit gefassten Geldmenge und der Kreditvergabe nicht direkt beeinflusst (siehe Kasten 1).

Die Anhebung der EZB-Leitzinsen seit Dezember 2005 wirkt sich nach wie vor auf die Geldmengen- und Kreditentwicklung aus. Zu erkennen ist dies sowohl an der allmählichen Abschwächung der Jahreswachstumsrate von M1 aufgrund gestiegener Opportunitätskosten als auch an der weitgehenden Stabilisierung der jährlichen Zuwachsraten der Buchkredite an den privaten Sektor. Insbesondere die Vorjahrsrate der Buchkredite an private Haushalte hat sich im Laufe des vergangenen Monats weiter abgeschwächt.

Kasten 1

DIE JÜNGSTEN LIQUIDITÄTSSTEUERUNGSOPERATIONEN UND IHRE AUSWIRKUNG AUF DIE GELDMENGENAGGREGATE

Seit Ausbruch der Turbulenzen an den Finanzmärkten im August 2007 hat die EZB eine Reihe von Liquiditätssteuerungsmaßnahmen zum Abbau der Spannungen am Geldmarkt durchgeführt. Diese Spannungen rühren aus der erhöhten Unsicherheit über Art und Umfang der Kredit- und Liquiditätsrisiken, die die Finanzintermediäre insbesondere im Zusammenhang mit dem US-Subprime-Hypothekenmarkt und den damit verbundenen Derivaten eingegangen waren. Daher ist die angespannte Liquiditätssituation an den Geldmärkten ein Symptom für die Turbulenzen an den Finanzmärkten.

Das Hauptmerkmal der jüngsten Maßnahmen der EZB zur Liquiditätssteuerung lag in der Entscheidung, bei den einwöchigen Hauptrefinanzierungsgeschäften (HRGs) des Eurosystems Liquidität systematisch über dem Benchmark-Betrag¹ zuzuteilen und den Anteil der durch längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit einer Laufzeit von rund drei Monaten bereitgestellten Liquidität zu erhöhen.² In diesem Kasten wird die Beziehung zwischen diesen Offenmarktgeschäften und dem zuletzt kräftigen Wachstum der breit gefassten Geldmengen- und Kreditaggregate untersucht. Dies soll unter Berücksichtigung sowohl direkter als auch indirekter Effekte geschehen.

Alle seitens der EZB zur Umsetzung ihrer Geldpolitik getätigten Offenmarktgeschäfte (einschließlich der seit Anfang August zur Entschärfung der Spannungen am Geldmarkt durchgeführten Geschäfte) sind Transaktionen zwischen dem Eurosystem und Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet (der wichtigsten Teilkategorie des MFI-Sektors, welcher im Wesentlichen das Eurosystem, Kreditinstitute und Geldmarktfonds umfasst). Durch diese Transaktionen entstehen Einlagen der einzelnen Kreditinstitute beim Eurosystem, die diese untereinander transferieren

- 1 Der Benchmark-Betrag ist das Liquiditätsvolumen, welches (in aggregierter Betrachtung und unter Berücksichtigung der Prognose für die autonomen Faktoren usw.) die reibungslose Erfüllung des Mindestreserve-Solls in den bis zum Reserveultimo verbleibenden Tagen ermöglicht.
- 2 Eine nähere Beschreibung der Liquiditätssteuerungsoperationen der EZB während der ersten beiden Monate der Finanzmarktunruhen findet sich in: EZB, Die zusätzlichen Offenmarktgeschäfte der EZB im Zeitraum vom 8. August bis zum 5. September 2007, Kasten 3, Monatsbericht September 2007. Zu den Folgemonaten siehe EZB, Liquiditätsbedingungen und geldpolitische Geschäfte in der Erfüllungsperiode vom 8. August bis 13. November 2007, Kasten 2, Monatsbericht Dezember 2007.

können. In der konsolidierten Bilanz des MFI-Sektors werden alle Inter-MFI-Positionen sowie alle Positionen zwischen MFIs und dem Eurosystem saldiert. Da die Geldmengenaggregate auf der Grundlage der konsolidierten Bilanz des MFI-Sektors berechnet werden, können sich im Rahmen geldpolitischer Geschäfte zwischen dem Eurosystem und seinen Geschäftspartnern durchgeführte Transaktionen – ganz gleich, welches Volumen sie haben – nicht direkt auf die Geldmenge M3 auswirken.

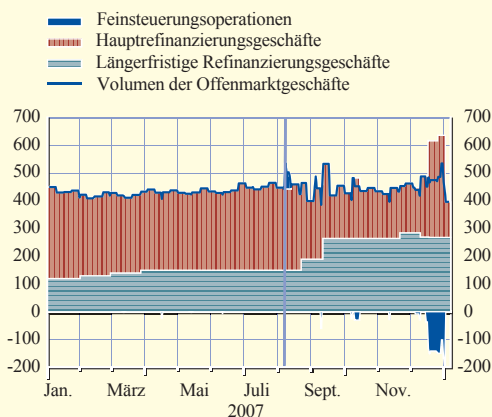
Darüber hinaus haben die von der EZB seit Anfang August zur Eindämmung der Geldmarktspannungen durchgeführten Geschäfte nicht dazu geführt, dass sich die in den einzelnen Reserveperioden für die Erfüllung des Mindestreserve-Solls bereitgestellte Gesamtliquidität geändert hat.³ Vielmehr ist stattdessen die Liquiditätsversorgung innerhalb der Reserveperiode zeitlich anders verteilt und die Laufzeitenstruktur der ausstehenden Geschäfte des Eurosystems modifiziert worden.

In Abbildung A und B wird dies verdeutlicht. Abbildung A zeigt, dass sich das Nettovolumen der ausstehenden Offenmarktgeschäfte mit rund 450 Mrd € gegenüber dem Zeitraum vor Ausbruch der Turbulenzen im Durchschnitt nicht erhöht hat. Dies gilt auch für die Reserveperiode im Dezember, in der die für das Jahresende im Zuge von Hauptrefinanzierungsgeschäften zusätzlich zugeführte Liquidität durch Feinsteuerungsoperationen teilweise wieder abgeschöpft wurde. Aus Abbildung A geht auch hervor, dass der gestiegene Anteil der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte an den ausstehenden Offenmarktgeschäften zulasten der Hauptrefinanzierungsgeschäfte ging.

In Abbildung B wird auf der Berechnungsgrundlage des täglichen Reserveüberschusses⁴ die zeitlich geänderte Verteilung der Liquiditätsversorgung innerhalb der Erfüllungsperiode veranschaulicht. Anders als unter normalen Bedingungen (dargestellt in der Abbildung anhand des Durch-

Abbildung A Struktur der bereitgestellten Gesamtliquidität nach Art des geldpolitischen Geschäfts

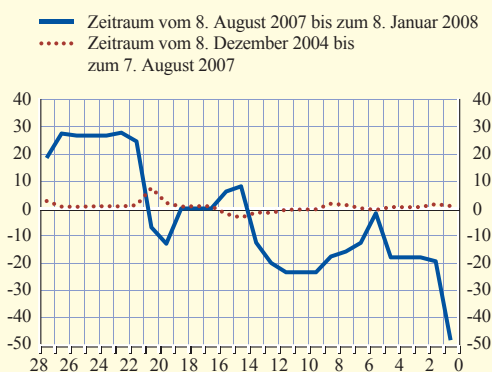
(in Mrd €)



Quelle: EZB
Anmerkung: Letzte Angaben vom 8. Januar 2008. Die senkrechte Linie zeigt den 9. August 2007 an.

Abbildung B Tagesdurchschnittlicher Reserveüberschuss innerhalb der Mindestreserve-Erfüllungsperiode

(in Mrd €)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Die horizontale Achse gibt die verbleibenden Tage bis zum Ende der Erfüllungsperiode an.

3 Eine ausführliche Erläuterung des aktuellen geldpolitischen Handlungsrahmens findet sich in: EZB, Änderungen des geldpolitischen Handlungsrahmens des Eurosystems, Monatsbericht August 2003.

4 Der Reserveüberschuss an einem bestimmten Tag ist das Guthaben der Banken auf Girokonten des Eurosystems, welches das Mindestreserve-Soll übersteigt.

schnittsverhaltens von Dezember 2004 bis August 2007) war in den jeweils ersten Hälften der Reserveperioden von August 2007 bis Januar 2008 ein großer täglicher Reserveüberschuss mit positivem Vorzeichen zu registrieren, der sich in den verbleibenden Tagen dieser Erfüllungsperioden folglich ins Negative kehrte, sodass sich im Durchschnitt der Erfüllungsperiode insgesamt eine ausgeglichene Reserveposition ergab.

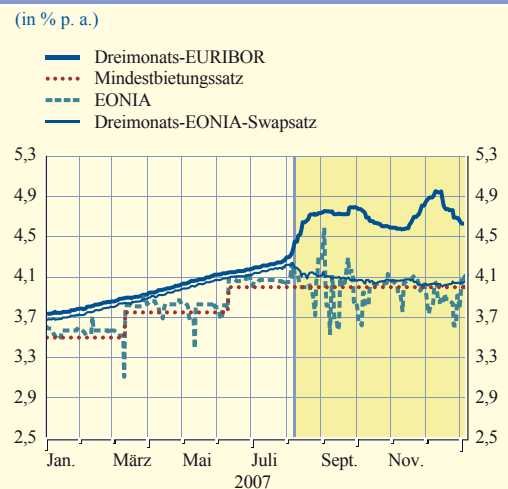
Obgleich die Offenmarktgeschäfte der EZB keine direkten Auswirkungen auf die Geldmengen- und Kreditaggregate haben, könnten sie sich auf die monetäre Entwicklung indes indirekt über ihren Einfluss auf die kurzfristigen Geldmarktsätze und über die Anpassung der Kredit- und Einlagenzinsen der Banken an diese Sätze ausgewirkt haben. Solche indirekten Effekte, die über die Opportunitätskosten der Geldhaltung und die Kosten der Außenfinanzierung zum Tragen kommen, spiegeln die Nachfrage der Haushalte und Unternehmen nach Geld und Bankkrediten wider.

Dabei sei angemerkt, dass der primäre Zweck der von der EZB während der jüngsten Finanzmarkturbulenzen durchgeführten Offenmarktgeschäfte – wie unter normalen Bedingungen – darin besteht, die sehr kurzfristigen Geldmarktsätze (wie den EONIA) nahe am Mindestbietungssatz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte, dem wichtigsten Signal des vom EZB-Rat eingeschlagenen geldpolitischen Kurses, zu halten. In dem Maße, wie die Änderungen der zeitlichen Verteilung und der Laufzeitenstruktur der Liquiditätsoperationen zur Wiederherstellung „normaler“ Bedingungen am ganz kurzen Ende der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt beitragen (siehe Abbildung C), haben sie auch etwaigen indirekten Einflüssen der Finanzmarkturbulenzen (über die Entwicklung der sehr kurzfristigen Zinsen) auf die Geldmengenentwicklung entgegengewirkt.

Unter normalen Bedingungen wird das durch die sehr kurzfristigen Zinssätze verkörperte Signal entlang der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt reibungslos auf die längerfristigen Zinsen übertragen, die für die Ausgaben- und Preissetzungsentscheidungen im privaten Sektor stärker ausschlaggebend sind.⁵

Abbildung C zeigt überdies, dass die Differenz zwischen dem Dreimonats-EONIA-Swapsatz (einer Messzahl für die erwartete Entwicklung des EONIA-Satzes über die nächsten drei Monate) und dem Dreimonats-EURIBOR (einem Interbankenzinssatz am unbesicherten Geldmarkt) von August bis Dezember 2007, als es am Geldmarkt bei den längeren Laufzeiten zu anhaltenden Spannungen kam, groß blieb; demnach war die Transmission des geldpolitischen Signals entlang der Zinsstrukturkurve verzerrt. Höhere Marktzinsen bei den befristeten Laufzeiten am unbesicherten Interbankenmarkt wirken sich zu einem gewissen Grad auch auf die Refinanzierungskosten der Banken aus und verteuern somit möglicherweise auch die Bankkredite an Unternehmen

Abbildung C Wichtige Geldmarktsätze



Quelle: EZB.
Anmerkung: Der schattierte Bereich zeigt den Zeitraum nach dem 9. August 2007 an.

⁵ Weitere Einzelheiten finden sich in: EZB, Volatilität des Tagesgeldsatzes und Volatilitätsübertragung entlang der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt, Kasten 2, Monatsbericht August 2007.

und private Haushalte. Ein Anstieg der Kreditkosten dürfte einen dämpfenden Effekt auf die Kreditvergabe haben und kann daher die Geldmengendynamik beeinflussen.

HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M1 ging im November 2007 auf 6,2 % zurück, verglichen mit 6,5 % im Oktober. Darin spiegelt sich eine Verlangsamung der Zwölfmonatsrate beider Komponenten von M1, also der täglich fälligen Einlagen und des Bargeldumlaufs, wider (siehe Tabelle 1). Die Vorjahrsrate von M1 wird derzeit von zwei gegenläufigen Faktoren beeinflusst. Einerseits wirken sich die steigenden Opportunitätskosten von M1 dämpfend aus, andererseits hat die gestiegene transaktionsbedingte Nachfrage nach M1, die aus dem anhaltend kräftigen Wirtschaftswachstum Ende 2007 resultiert, einen stimulierenden Effekt.

Die Zwölfmonatsrate der kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) sank im November auf 16,7 % (nach 17,0 % im Oktober), trug aber nach wie vor am stärksten zum jährlichen M3-Wachstum bei. Innerhalb dieses Aggregats schwächte sich die Zuwachsrate der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. der kurzfristigen Termineinlagen) im Vorjahrsvergleich ab, blieb aber weiterhin sehr hoch, während sich der Rückgang der Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. der kurzfristigen Spareinlagen) etwas verlangsamte.

Das anhaltend kräftige Wachstum der kurzfristigen Termineinlagen ist auf die relative Attraktivität ihrer Verzinsung, die weitgehend dem Anstieg der Geldmarktsätze folgte, zurückzuführen. Der Abstand zwischen den Zinsen für Termineinlagen einerseits und für täglich fällige Einlagen und kurzfristige Spareinlagen andererseits vergrößerte sich im Zeitraum bis September und trug damit

Tabelle 1 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Okt.	2007 Nov.
M1	44,8	6,8	7,0	6,2	6,5	6,5	6,2
Bargeldumlauf	7,2	11,1	10,5	10,0	8,8	8,1	7,7
Täglich fällige Einlagen	37,6	6,0	6,3	5,5	6,1	6,2	5,9
M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	40,0	11,1	11,9	13,1	15,0	17,0	16,7
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	22,2	25,2	29,5	33,2	37,6	41,9	40,4
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	17,8	1,1	-0,8	-2,1	-3,2	-4,2	-4,1
M2	84,8	8,7	9,1	9,2	10,3	11,2	10,9
M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	15,2	11,3	16,9	19,3	18,7	19,0	20,4
M3	100,0	9,0	10,2	10,6	11,5	12,3	12,3
Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		8,8	8,0	8,1	8,7	9,4	9,2
Kredite an öffentliche Haushalte		-3,1	-4,5	-4,3	-3,9	-4,0	-4,2
Buchkredite an öffentliche Haushalte		-0,4	-1,3	-1,2	-0,9	-2,2	-1,8
Kredite an den privaten Sektor		11,9	11,1	11,0	11,7	12,4	12,2
Buchkredite an den privaten Sektor		11,2	10,6	10,5	11,0	11,2	11,0
Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)		9,0	10,0	10,3	10,3	9,0	8,0

Quelle: EZB.

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

zu einer Umschichtung von M1 und Spareinlagen zu den Termineinlagen bei. Im Oktober kam diese Entwicklung zum Stillstand, und die Geldmengenzahlen für Oktober und November lassen nicht auf eine weitere Substitution schließen.

Angesichts der relativ flachen Zinsstrukturkurve im Eurogebiet bleiben monetäre marktnah verzinste Anlageformen, wie z. B. Termineinlagen oder marktfähige Finanzinstrumente, im Vergleich zu risikanteren Anlagen mit längerer Laufzeit, die nicht in M3 enthalten sind, attraktiv, weil sie eine höhere Liquidität und geringere Risiken bei gleichzeitig niedrigen Opportunitätskosten im Hinblick auf ihre Rendite bieten.

So stieg die Vorjahrsrate der marktfähigen Finanzinstrumente im November weiter auf 20,4 %, verglichen mit 19,0 % im Vormonat. Dahinter verbargen sich gegenläufige Entwicklungen bei den verschiedenen Instrumenten. Die Zwölfmonatsrate der Repogeschäfte und der kurzfristigen Schuldverschreibungen der MFIs erhöhte sich, während die jährliche Zuwachsrates der Geldmarktfondsanteile, bei denen es sich um die größte Komponente der marktfähigen Finanzinstrumente handelt, etwas nachgab. Die Geldmarktfondsanteile verzeichneten im August und September besonders hohe Nettokapitalabflüsse, die den Rückgang der Jahreswachstumsrate erklären. Diese Kapitalabflüsse spiegeln vermutlich die allgemeine Risikoaversion gegenüber solchen Fonds wider, da sich die Anleger offenbar nicht in der Lage sahen, die Risiken einzelner Fonds im Hinblick auf deren Engagement in Asset-Backed Securities in einer Zeit einzuschätzen, in der der Preis dieser Instrumente volatil und schwierig zu beurteilen war. Im Oktober und November wurden diese Kapitalabflüsse durch erneute Zuflüsse wettgemacht, was zu der Annahme berechtigt, dass der anfängliche Einfluss der Finanzmarkturbulenzen auf die Geldmarktfondsanteile im Allgemeinen etwas nachgelassen hat.

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) blieb im November weitgehend unverändert. Allerdings waren bei den geldhaltenden Sektoren unterschiedliche Entwicklungen zu beobachten. So wurde die Abschwächung der Zwölfmonatsrate der von Finanzintermediären gehaltenen M3-Einlagen durch den Wachstumsanstieg bei den M3-Einlagen der privaten Haushalte (des größten geldhaltenden Sektors) und – in geringerem Maße – der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften ausgeglichen.

HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten ging die Vorjahrsrate der gesamten Kreditvergabe an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet leicht zurück, lag aber nach wie vor auf einem hohen Niveau. Diese Abschwächung spiegelt sowohl eine im Vorjahrsvergleich stärkere Abnahme der Kreditvergabe an öffentliche Haushalte als auch eine etwas niedrigere Jahreswachstumsrate der Ausleihungen an den privaten Sektor wider. Im November reduzierten die MFIs erneut ihren Bestand an Schuldverschreibungen der öffentlichen Hand. Dieser Trend war – mit einigen kurzen Unterbrechungen – seit Mitte 2006 zu beobachten und ist typisch für Perioden, in denen die Leitzinsen und die Finanzierungskosten steigen.

Die Buchkredite an den privaten Sektor nahmen weiter kräftig zu. Die Jahreswachstumsrate belief sich im November auf 11,0 % (nach 11,2 % im Oktober). In der im November verzeichneten geringfügigen Abschwächung schlugen sich die Entwicklungen bei der Kreditvergabe sowohl an die privaten Haushalte als auch an Versicherungsunternehmen und Pensionskassen nieder, während die Zwölfmonatsrate der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute etwas anstieg.

Die Vorjahrsrate der Buchkredite an sonstige Finanzinstitute (SFIs) erhöhte sich im November auf 23,1 % nach 22,9 % im Vormonat. Im Niveau dieser Jahreswachstumsrate kommen unter anderem Kredite im Zusammenhang mit der Übernahme eines MFI, der Bedarf der Investmentfonds an höheren Liquiditätspuffern, die Inanspruchnahme von Kreditlinien durch Conduits und Structured Investment Vehicles (SIVs) und die seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen gestiegene Präferenz der MFIs für besicherte Interbankenkredite über elektronische Handelsplattformen (die im SFI-Sektor angesiedelt sind) zum Ausdruck.

Die jährliche Wachstumsrate der Buchkreditvergabe an private Haushalte verringerte sich von 6,8 % im Oktober auf 6,5 % im November. Damit setzte sich der seit Anfang 2006 beobachtete Trend fort; verantwortlich hierfür waren die höheren Kreditzinsen und die Abkühlung am Wohnungsmarkt in einigen Ländern des Euroraums. Bislang gibt es keine Belege dafür, dass dies als eine Beeinträchtigung der Bereitstellung von Bankkrediten an private Haushalte infolge der Finanzmarkturbulenzen anzusehen ist. Betrachtet man insbesondere die jährliche Zuwachsrate der Wohnungsbaukredite, die von 7,9 % im Oktober auf 7,6 % im Berichtsmonat zurückging (siehe Tabelle 2), so zeigt sich, dass die in Euro-Ländern mit einer starken Kreditaufnahme beobachtete Abschwächung allmählich voranschreitet, was der Entwicklung vor Beginn der Unruhen an den Finanzmärkten entspricht.

Die Zwölfmonatsrate der MFI-Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erhöhte sich im November geringfügig auf 14,0 % (nach 13,9 % im Oktober) und verharrt im Vergleich zu den letzten drei Jahrzehnten auf einem sehr hohen Niveau. Zwischen August und November 2007 gewährten MFIs nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften Kredite in Höhe von 165 Mrd €, was in Relation zu früheren Zeiträumen recht beachtlich ist und vermuten lässt, dass die Bereitstellung von Bankkrediten zurzeit nicht beeinträchtigt wird. Indessen dürften einige Kreditnehmer, insoweit eine generelle Neubewertung der Risiken stattgefunden hat, mit höheren Preisen für ihr Kreditrisiko konfrontiert sein. Die überwiegende Mehrzahl der während der Finanzmarkturbulenzen neu vergebenen MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften hatte mittel- bis langfristige Laufzeiten. Wenngleich die kurzfristige Kreditvergabe im November leicht zulegte, war das Ausmaß dieses Anstiegs für die Jahreszeit nicht ungewöhnlich. Insgesamt scheint das anhaltend starke Kreditwachstum daher

Tabelle 2 Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; nicht saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % des Gesamtwerts ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Okt.	2007 Nov.
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	42,8	13,0	13,0	12,7	13,8	13,9	14,0
Bis zu 1 Jahr	29,4	10,5	9,9	10,1	12,1	11,8	12,0
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	19,4	20,5	19,9	19,2	19,9	20,5	21,0
Mehr als 5 Jahre	51,2	12,0	12,4	12,0	12,7	12,7	12,8
Private Haushalte²⁾	47,5	8,6	8,1	7,5	7,0	6,8	6,5
Konsumentenkredite ³⁾	12,7	8,0	7,1	6,5	5,7	5,5	5,0
Wohnungsbaukredite ³⁾	71,5	10,2	9,4	8,6	8,1	7,9	7,6
Sonstige Kredite	15,8	2,7	3,2	3,6	3,2	3,2	3,1
Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	1,1	29,1	27,6	23,8	26,6	30,2	14,5
Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute	8,6	16,4	12,3	15,9	19,8	22,9	23,1

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.

günstige Fundamentaldaten seitens der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften widerzuspiegeln und nicht etwa daraus zu resultieren, dass Banken Probleme gehabt hätten, Überbrückungskredite im Zusammenhang mit Leveraged Buy-outs (LBOs) bzw. Fusionen und Übernahmen aus ihren Bilanzen zu entfernen, was sie dazu zwingen würde, eine steigende Anzahl kurzfristiger Kredite zu verlängern. Obwohl es derzeit keine eindeutigen Hinweise darauf gibt, dass die Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von Verwerfungen am Kreditmarkt gefördert oder gehemmt worden ist, ist wegen der Verschärfung der Kreditrichtlinien und der gestiegenen Kreditzinsen der MFIs mit einer gewissen Abschwächung zu rechnen.

Das hohe Wachstum der MFI-Kredite an den privaten nichtfinanziellen Sektor wirft auch die Frage auf, inwieweit sich dieses durch Reintermediation zuvor besicherter Bankkredite erklären lässt. Bisher lassen die verfügbaren Informationen zum Volumen der während der Finanzmarkturbulenzen „ausgebuchten“ Kredite in den MFI-Bilanzen nicht darauf schließen, dass die Reintermediation der Banken das Kreditwachstum an den privaten nichtfinanziellen Sektor aufgebläht hat; die beobachtete hohe Wachstumsrate dürfte daher auf „Routinegeschäfte“ zurückzuführen sein.

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 verlangsamte sich das Jahreswachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im November auf 8,0 %, verglichen mit 9,0 % im Vormonat. Diese weitere Verlangsamung war bei fast allen Komponenten zu beobachten, wobei die Entwicklung der längerfristigen Schuldverschreibungen am stärksten zu der Abschwächung beitrug.

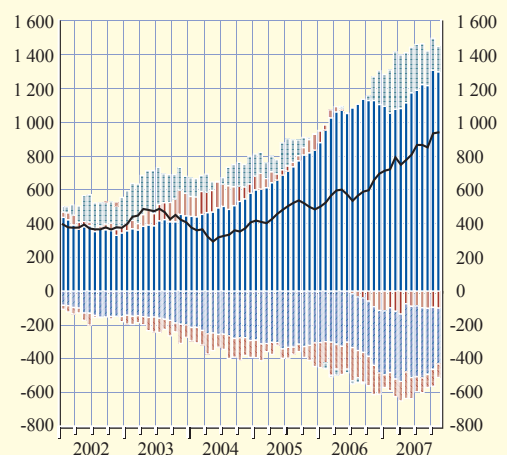
Die Nettoforderungen des MFI-Sektors an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets beliefen sich im Zwölfmonatszeitraum bis November 2007 auf 151 Mrd €, verglichen mit 189 Mrd € im Vormonat und einem Höchststand von 340 Mrd € im März (siehe Abbildung 6). Betrachtet man die Entwicklung dieser Position während der Finanzmarkturbulenzen, so wurden nach den erheblichen Kapitalabflüssen im August und September ein hoher Kapitalzufluss von 41 Mrd € im November und ein Zufluss von 0,3 Mrd € im Oktober verzeichnet. Schwankungen bei der Nettoauslandsposition der MFIs sind in Zeiten gesteigener Unsicherheit nichts Außergewöhnliches, da die Anleger versuchen, ihre Gelder auf den globalen Märkten umzuverteilen.

Insgesamt belegen die Angaben von November ein anhaltend robustes Wachstum der weit gefassten Geldmenge und der Kreditaggregate. Wenngleich bestimmte Komponenten und Gegenposten von M3 beeinflusst wurden, hatten die Finanzmarkturbulenzen – zumindest bisher – keine großen Auswirkungen auf das weit gefasste Geldmengenaggregat und das Kreditwachstum.

Abbildung 6 Gegenposten zu M3

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

- Kredite an den privaten Sektor (1)
- Kredite an öffentliche Haushalte (2)
- Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets (3)
- Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen) (4)
- Sonstige Gegenposten (einschließlich Kapital und Rücklagen) (5)
- M3



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.

Die monetäre Grunddynamik bleibt mithin hoch und deutet insbesondere in Verbindung mit einer bereits reichlichen Liquiditätsausstattung auf Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere bis längere Sicht hin.

2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

Die Wachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen war im Oktober 2007 weiterhin hoch und blieb gegenüber dem Vormonat unverändert. Darin spiegelte sich ein leichter Anstieg der Vorjahrsrate der sowohl vom MFI-Sektor als auch von den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen wider, der die geringfügige Abschwächung bei den öffentlichen Haushalten ausglich. Die Wachstumsrate der von nichtmonetären Finanzinstituten emittierten Schuldtitel war leicht rückläufig. Der Absatz börsennotierter Aktien erhöhte sich nur geringfügig und blieb im Vergleich mit der Emission von Schuldverschreibungen weiterhin verhalten.

SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen belief sich im Oktober 2007 auf 9,1 % und blieb damit gegenüber September unverändert (siehe Tabelle 3). Nach Laufzeiten betrachtet stieg die Vorjahrsrate der Emission kurzfristiger Schuldverschreibungen im Oktober auf 21,8 % (nach 18,9 % im Vormonat), während sich die jährliche Wachstumsrate der Begebung langfristiger Titel geringfügig von 8,0 % auf 7,7 % abschwächte. Bei den langfristigen Schuldverschreibungen lag die Jahreswachstumsrate der variabel verzinslichen Papiere im Oktober mit 15,3 % erneut deutlich über jener der festverzinslichen Titel, die sich in diesem Monat auf 4,6 % belief. Dies hängt möglicherweise damit zusammen, dass angesichts der relativ flachen Zinsstrukturkurve weiterhin eine recht hohe Nachfrage nach variabel verzinslichen Schuldverschreibungen besteht.

Tabelle 3 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet

Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €) 2007 Okt.	Jahreswachstumsraten ¹⁾					
		2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Sept.	2007 Okt.
		Schuldverschreibungen	12 014	7,9	8,1	8,8	9,2	9,1	9,1
MFIs	5 050	9,8	10,5	10,5	10,9	10,9	11,1
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	1 388	28,2	27,3	28,9	28,4	27,3	26,9
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	686	4,3	4,9	6,3	9,3	8,3	8,5
Öffentliche Haushalte	4 890	2,8	2,4	3,2	3,3	3,3	3,1
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	4 575	2,4	2,1	3,1	3,3	3,2	3,0
Sonstige öffentliche Haushalte	315	9,1	6,8	5,7	3,0	4,2	5,5
Börsennotierte Aktien	6 903	1,0	1,1	1,2	1,4	1,4	1,6
MFIs	1 052	2,0	2,3	1,8	1,5	1,9	1,4
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	629	1,1	1,0	1,5	1,4	1,1	3,5
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	5 222	0,8	0,8	1,0	1,4	1,3	1,4

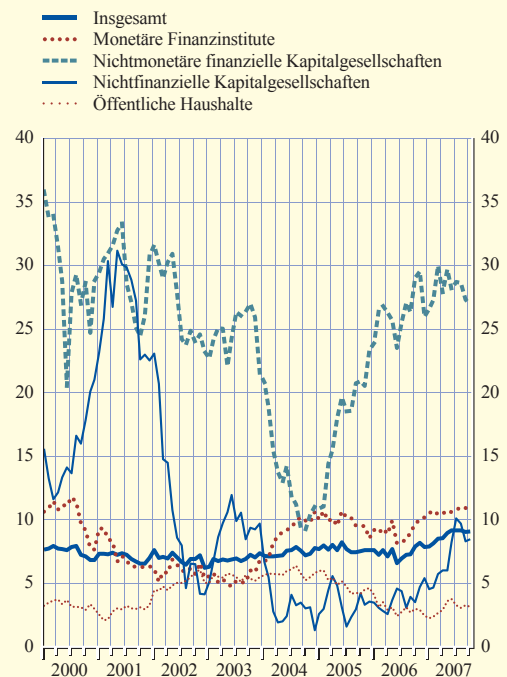
Quelle: EZB.

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

Die Jahreswachstumsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen erhöhte sich im Oktober leicht auf 8,5 % gegenüber 8,3 % im Vormonat (siehe Abbildung 7). Was die Laufzeiten betrifft, so ging die jährliche Zuwachsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen langfristigen Schuldverschreibungen im Oktober deutlich zurück, und zwar auf 5,3 % im Vergleich zu 6,0 % im September, während sich die entsprechende Rate bei den kurzfristigen Papieren erhöhte, nämlich um 4 Prozentpunkte auf 25,2 % im Oktober. In Phasen, die von Marktunruhen wie jenen der letzten Zeit geprägt sind, kann es auch nützlich sein, die kurzfristige Entwicklung anhand saisonbereinigter Daten für die jüngste Zeit zu betrachten. Bei der Interpretation dieser Daten ist zwar Vorsicht geboten, sie können aber die Ermittlung von Wendepunkten in der Zeitreihe erleichtern. Annualisierte Dreimonatswachstumsraten auf Basis saisonbereinigter Daten ergeben bei den von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften emittierten Schuldverschreibungen für die Zeit ab August 2007 eine deutliche Verringerung der Zuwachsrate. Dies spiegelt wahrscheinlich die Ausweitung des Renditeabstands zwischen Unternehmens- und Staatsanleihen wider. Die Zahlen privater Datenanbieter bestätigen, dass nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften praktisch kein Fremdkapital mehr durch Begebung hochrentierlicher Schuldtitel aufnehmen.

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

(Jahreswachstumsraten)



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

Die Zwölfmonatsrate der von MFIs begebenen Schuldverschreibungen erhöhte sich im Oktober 2007 leicht auf 11,1 %, was darauf hindeutet, dass die Banken an den Finanzmärkten nach wie vor ausreichend Mittel aufnehmen können, um die beträchtliche Nachfrage zu befriedigen, die sich aus der starken Zunahme der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ergibt. Diese Steigerung lässt sich auf die beträchtliche Dynamik bei der Emission kurzfristiger Schuldverschreibungen zurückführen. Hier erhöhte sich die Vorjahrsrate um 1,4 Prozentpunkte gegenüber dem Stand vom September und erreichte im Oktober 25,2 %. Im selben Zeitraum verringerte sich beim Absatz langfristiger Schuldtitel der MFIs die Zuwachsrate geringfügig auf 8,9 %. Saisonbereinigte Daten für die langfristigen Schuldverschreibungen deuten – nach den starken Rückgängen im August und September – für Oktober auf einen Anstieg der Jahreswachstumsrate im Zuge der sich bessernden Lage an den Finanzmärkten in diesem Monat hin. Die erhebliche Zunahme der von MFIs emittierten kurzfristigen Papiere in den letzten Monaten scheint mit den Finanzmarktunruhen zusammenzuhängen. Da sich die Zinsaufschläge auf Unternehmensanleihen seit dem Sommer deutlich erhöhten, refinanzierten die Banken ihre langfristigen Ansprüche teilweise durch die Emission kurzfristiger Schuldtitel.

Die Jahreswachstumsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen verringerte sich leicht – von 27,3 % im September auf 26,9 % im Oktober 2007 –, hielt sich aber auf einem hohen Niveau. Die Emissionstätigkeit in diesem Bereich hängt

vor allem mit Verbriefungsaktivitäten der Banken zusammen, die von den Finanzmarktunruhen beeinträchtigt wurden. Gleichwohl blieb der Nettoabsatz sowohl im September als auch im Oktober dynamisch und schwächte sich nur geringfügig ab. Die jährliche Zuwachsrate der von diesem Sektor begebenen Schuldtitel im Oktober 2007 wurde außerdem durch eine umfangreiche Transaktion in einem einzelnen Land des Euroraums gestützt.

Die Vorjahrsrate der von den öffentlichen Haushalten emittierten Schuldverschreibungen verringerte sich leicht von 3,3 % im September auf 3,1 % im Oktober. Dieser Rückgang spiegelte eine geringfügige Mäßigung der Wachstumsrate der von Zentralstaaten ausgegebenen Schuldtitel wider, die von 3,2 % im September auf 3,0 % im Oktober sank, während die Zwölfmonatsrate der Emission durch sonstige öffentliche Haushalte auf 5,5 % stieg.

BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Nach einem Stand von 1,4 % im September 2007 erhöhte sich die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien im Oktober auf 1,6 % (siehe Tabelle 3). Dies ist auf den erheblichen Anstieg der Zuwachsraten bei der Emission börsennotierter Aktien durch Nicht-MFIs auf 3,5 % zurückzuführen, während sich bei der Begebung solcher Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften die Vorjahrsrate nur geringfügig auf 1,4 % erhöhte. Die Jahreswachstumsrate der von MFIs emittierten börsennotierten Aktien sank im Oktober 2007 um 0,5 Prozentpunkte auf 1,4 % (siehe Abbildung 8).

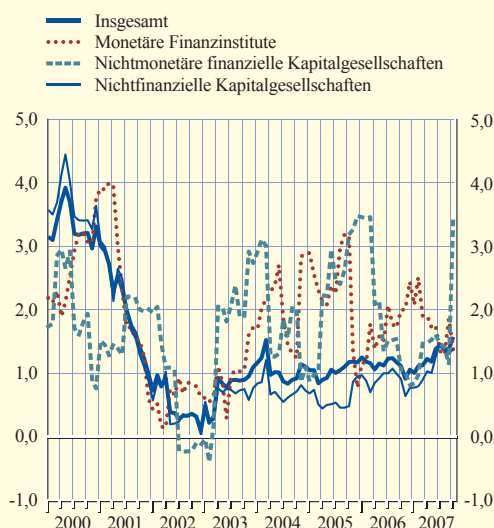
2.3 GELDMARKTSÄTZE

Die Zinssätze am unbesicherten Geldmarkt stiegen im Dezember beträchtlich, was auf die zum Jahresende typischerweise auftretenden Spannungen am Geldmarkt zurückzuführen war. Sobald sich diese Spannungen Anfang Januar wieder gelegt hatten, sanken die Sätze am unbesicherten Geldmarkt auf das Ende November verzeichnete Niveau. Gleichwohl bleiben die Zinsdifferenzen am unbesicherten und am besicherten Geldmarkt jenseits der ganz kurzen Laufzeiten im historischen Vergleich sehr ausgeprägt.

Im Dezember erhöhten sich die Zinssätze für unbesicherte Gelder erheblich, was auf die zum Jahresende hin typischerweise auftretenden Spannungen am Geldmarkt zurückzuführen war. Diese Entwicklung wurde durch die seit August am Geldmarkt beobachteten Bedingungen noch verschärft. Sobald sich die mit dem Jahresultimoeffekt zusammenhängenden Spannungen Anfang Januar wieder gelegt hatten, gingen die Sätze am unbesicherten Geldmarkt zurück und erreichten weitgehend das Ende November verzeichnete Niveau. Die EURIBOR-Sätze für Einmonats-, Dreimonats-,

Abbildung 8 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.

Sechsmo- und Zwölfmonatsgeld lagen am 9. Januar bei 4,21 %, 4,60 %, 4,64 % bzw. 4,65 % und damit 62, 24, 14 bzw. 6 Basispunkte unter ihrem Stand vom 3. Dezember (siehe Abbildung 9).

Die Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR erhöhte sich bis zum 9. Januar auf 44 Basispunkte nach -12 Basispunkten am 3. Dezember (siehe Abbildung 9). Darin spiegelte sich das Auslaufen des Jahresultimoeffekts bei den kürzeren Laufzeiten wider. Zudem bleiben die Zinsdifferenzen zwischen den unbesicherten EURIBOR-Sätzen und besicherten Sätzen wie dem EUREPO (einem Index für Zinssätze auf Repogeschäfte des privaten Sektors) aufgrund der seit August am Geldmarkt beobachteten Spannungen im historischen Vergleich hoch. Allerdings sind diese Zinsunterschiede seit Anfang Dezember etwas zurückgegangen. Während der Zinsabstand zwischen dem Dreimonats-EURIBOR und dem Dreimonats-EUREPO am 3. Dezember noch 82 Basispunkte betrug, sank er bis zum 9. Januar auf 55 Basispunkte, was wiederum zum großen Teil auf das Auslaufen der Jahresendphase zurückzuführen ist.

Die aus den Preisen der Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im März, Juni und September 2008 abgeleiteten Zinssätze beliefen sich am 9. Januar auf 4,50 %, 4,33 % bzw. 4,17 %, waren also gegenüber dem Stand vom 3. Dezember um 7,9 bzw. 7 Basispunkte gestiegen.

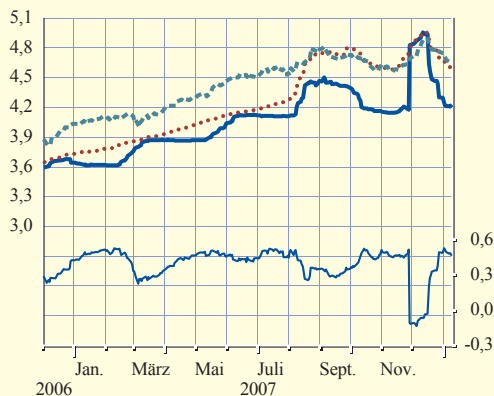
Am 6. Dezember beschloss der EZB-Rat, die Leitzinsen unverändert zu belassen, womit der Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems bei 4,00 % blieb.

Angesichts der von der EZB für das Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode erwarteten Liquiditätslage wurde am 11. Dezember, dem letzten Tag der Erfüllungsperiode, eine liquiditätstziehende Feinsteuerungsoperation durchgeführt, mit der die EZB 21 Mrd € abschöpfte. Der EONIA stand an diesem Tag bei 4,038 % (siehe Abbildung 10). In den ersten Tagen der neuen, am 15. Januar abgelaufenen Erfüllungsperiode stabilisierte sich der EONIA bei etwa 4 %, um dann gegen Jahres-

Abbildung 9 Geldmarktsätze

(in % p. a.; Tageswerte)

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

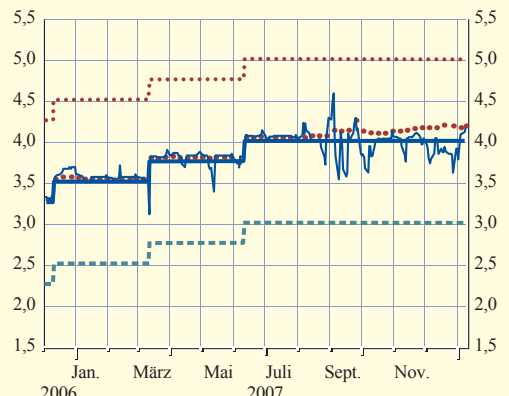


Quellen: EZB und Reuters.

Abbildung 10 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p. a.; Tageswerte)

- Mindestbietungssatz bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften
- ... Spitzenrefinanzierungssatz
- - - Einlagesatz
- Tagesgeldsatz (EONIA)
- ... Marginaler Zuteilungssatz bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften



Quellen: EZB und Reuters.

ende – insbesondere an den letzten Handelstagen des Jahres – Werte unter 4 % zu erreichen. Anfang Januar kehrte der EONIA zu einem normaleren Niveau von nahe 4 % zurück.

Im Verlauf des Monats Dezember erhöhten sich die Spannungen am Geldmarkt aufgrund der mit dem Jahresultimo verbundenen Unsicherheit. Vor diesem Hintergrund teilte die EZB in der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres, welche am 12. Dezember begann, bei ihren Hauptrefinanzierungsgeschäften erneut mehr Liquidität als den Benchmark-Betrag zu, strebte aber gleichzeitig zum Ende der Erfüllungsperiode eine ausgeglichene Liquiditätslage an. Dementsprechend teilte die EZB am 11. Dezember, also beim ersten regelmäßigen wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäft dieser Erfüllungsperiode, 218,5 Mrd € zu (35 Mrd € mehr als den Benchmark-Betrag). Am 18. Dezember teilte sie beim zweiten Hauptrefinanzierungsgeschäft der Erfüllungsperiode (das als zweiwöchiges Geschäft mit der Verpflichtung durchgeführt wurde, alle zu einem Zinssatz von 4,21 % oder mehr abgegebenen Gebote zu berücksichtigen) insgesamt 348,607 Mrd € und damit 168,1 Mrd € mehr als den Benchmark-Betrag zu. Beim dritten Hauptrefinanzierungsgeschäft vom 28. Dezember wurden zusätzlich 20 Mrd € zugeteilt. Während der gesamten Jahresendphase und in den ersten Tagen des neuen Jahres wurden zahlreiche Feinsteuerungsoperationen zur Abschöpfung überschüssiger Liquidität durchgeführt. Am 3. Januar teilte die EZB im vierten Hauptrefinanzierungsgeschäft der Erfüllungsperiode insgesamt 128,5 Mrd € und schließlich im letzten Hauptrefinanzierungsgeschäft der Erfüllungsperiode insgesamt 151,5 Mrd € zu. Der marginale Zuteilungssatz bei diesen fünf Geschäften betrug 4,18 %, 4,21 %, 4,20 %, 4,18 % bzw. 4,20 %.

Am 12. Dezember wurde ein zusätzliches längerfristiges Refinanzierungsgeschäft mit einem festgelegten Zuteilungsvolumen von 60 Mrd € durchgeführt, bei dem die EZB den gesamten Betrag zuteilte. Dies führte zu einem marginalen Zuteilungs- bzw. gewichteten Durchschnittssatz von 4,81 % bzw. 4,88 %. Am 20. Dezember teilte die EZB bei dem regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäft des Eurosystems (mit einem festen Zuteilungsbetrag von 50 Mrd €) 48,476 Mrd € bei einem marginalen Zuteilungs- bzw. gewichteten Durchschnittssatz von 4,00 % bzw. 4,56 % zu. Bei diesem Geschäft lag der marginale Zuteilungssatz 79 Basispunkte unter dem zu diesem Zeitpunkt geltenden Dreimonats-EURIBOR.

Zahlungsverkehrssysteme sowie Wertpapierverrechnungs- und -abwicklungssysteme spielen in einer modernen Volkswirtschaft eine entscheidende Rolle. Das reibungslose Funktionieren dieser Systeme ist für die effiziente Durchführung der Geldpolitik von ausschlaggebender Bedeutung. In Kasten 2 wird der verbesserte statistische Berichtsrahmen für den Zahlungsverkehr sowie für Wertpapierhandel, -verrechnung und -abwicklung dargestellt.

Kasten 2

ÜBERARBEITUNG DER STATISTIKEN ZUM ZAHLUNGSVERKEHR SOWIE ZU WERTPAPIERHANDEL, -VERRECHNUNG UND -ABWICKLUNG

Seit dem 16. November 2007 sind die Statistiken zum Zahlungsverkehr sowie zu Wertpapierhandel, -verrechnung und -abwicklung auf der Website der EZB unter sdw.ecb.europa.eu (Statistical Data Warehouse – SDW) elektronisch abrufbar. Die Veröffentlichung der Statistiken in elektronischer Form ist das Ergebnis einer von 2004 bis 2006 durchgeführten umfassenden Überarbeitung. Dabei legten die EZB, die nationalen Zentralbanken der EU und die betreffenden Datenlie-

feranten für die Daten zum Zahlungsverkehr und zu Wertpapierhandel, -verrechnung und -abwicklung einen verbesserten statistischen Rahmen fest und setzten ihn um. Diese Anstrengungen führten dazu, dass das statistische Berichtswesen auf diesen Gebieten nun weitgehend harmonisiert ist.

Entwicklung der Zahlungsverkehrs- und Wertpapierstatistik

Die EZB veröffentlicht jährliche Statistiken zu den Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssystemen in der EU. Diese Statistiken stellen für ein breites Publikum eine einzigartige Datenquelle dar und werden für viele Zwecke herangezogen – von der Analyse geldpolitischer Fragestellungen und der ordnungsgemäßen Durchführung der Aufsicht durch die Zentralbanken über einen Vergleich von Entwicklung und Marktposition der Banken bis hin zu diversen akademischen Forschungsaktivitäten.

Die NZBen der EU begannen Ende der Achtzigerjahre mit einer zunächst dezentralisierten Erhebung statistischer Daten zum Zahlungsverkehr und zur Wertpapierabwicklung. Jene Statistiken stützten sich im Wesentlichen auf freiwillig gemeldete Daten und wurden erhoben, um der Notwendigkeit einer grundlegenden Einschätzung der Situation gerecht zu werden. Im Zuge der Entwicklungen am Markt wurde der Datenumfang ausgeweitet (beispielsweise um E-Geld-Transaktionen zu berücksichtigen); dabei stützte man sich aber nach wie vor auf einen unverbindlichen methodischen Rahmen und einfache Datenverarbeitungsprozesse. Da sich ab Anfang dieses Jahrzehnts die Zahl der Berichtsländer erhöht, das Datenspektrum erweitert und das allgemeine Interesse an diesen Statistiken verstärkt hatte, verbesserten die EZB und die NZBen der EU nach einer Überprüfung die methodische Stichhaltigkeit und Vergleichbarkeit der Daten, indem sie die Methoden harmonisierten und einen rechtlichen Rahmen mit einheitlichen Berichtspflichten festlegten. Die Daten werden inzwischen im SDW gespeichert, das leicht zugänglich ist und bezüglich der Sichtung und des Herunterladens von Daten vielfältige Optionen bietet. Die neuen Verfahren haben auch die Aktualität erhöht: Die Statistiken stehen nunmehr weniger als elf Monate nach Ablauf des jeweiligen Jahres zur Verfügung. Für 2008 ist vorgesehen, die Zeitnähe der Daten weiter – auf unter zehn Monate – zu verbessern.

Statistiken zum Zahlungsverkehr und zu den Zahlungsverkehrssystemen

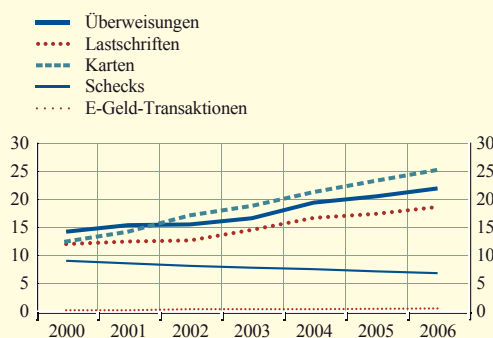
Bei den Statistiken zum Zahlungsverkehr und zu den Zahlungsverkehrssystemen konzentrierte sich die Überarbeitung darauf, die Konzepte der einzelnen Länder zu harmonisieren. Darüber hinaus wurden der Erfassungsbereich der Statistiken in begrenztem Maße ausgeweitet und einige Aufgliederungen verändert. Die Berichtsanforderungen für die Zahlungsverkehrstatistik sind nun in einer Leitlinie der EZB dargelegt.¹ Es stehen Daten ab dem Jahr 2000 zur Verfügung, darunter auch Statistiken zum bargeldlosen Zahlungsverkehr unter Nicht-MFIs und zu den Interbank-Überweisungssystemen.

Die Statistiken zum bargeldlosen Zahlungsverkehr unter den Nicht-MFIs erfassen sämtliche inländischen und grenzüberschreitenden Zahlungen, bei denen der Zahlungspflichtige und/oder

¹ Leitlinie der EZB vom 1. August 2007 über die monetäre Statistik, die Statistik über Finanzinstitute und die Finanzmarktstatistik (Neufassung) (EZB/2007/9).

Abbildung A Nutzung von Zahlungsinstrumenten durch Nicht-MFIs in der EU

(in Mrd Transaktionen pro Jahr)



Quelle: EZB.

der Empfänger ein Nicht-MFI² darstellt). Wie aus Abbildung A ersichtlich, sind die Statistiken nach Zahlungsinstrumenten aufgliedert.

Bargeldlose Zahlungen von Nicht-MFIs werden mit einer Vielzahl von Instrumenten vorgenommen und in den verschiedenen EU-Mitgliedstaaten auf unterschiedliche Weise – je nach Aufbau des jeweiligen nationalen Zahlungsverkehrssystems – verrechnet und abgewickelt. Infolgedessen werden Daten von mehreren Tausend Instituten gemeldet. Dabei handelt es sich meist um Banken bzw. deren Verbände, aber auch um Anbieter von Verrechnungs- und Abwicklungsinfrastrukturen und weitere Institutionen, die Zahlungsdienstleistungen im Sinne der Richtlinie über Zahlungsdienste (Payment Services Directive – PSD)³ anbieten. Dies erklärt einige der Schwierigkeiten, die in der Vergangenheit bei der Anwendung harmonisierter Konzepte und Methoden zur Erhebung von Daten über den Zahlungsverkehr und die Wertpapierabwicklung auftraten.

Die Statistiken zu Interbank-Überweisungssystemen erfassen nicht nur die direkte und indirekte Teilnahme an Zahlungssystemen, sondern auch den Zahlungsverkehr von Kreditinstituten und Nicht-MFIs gemäß einer harmonisierten Liste von Transaktionsarten. Außerdem wird angegeben, in welchem Ausmaß sich die Transaktionen auf die fünf größten Absender konzentrieren. Die 58 Zahlungssysteme, die derzeit berichten, stellen die bedeutendsten Systeme ihrer Art in der EU dar. Da die Zahl der Systeme gering und das Spektrum der Transaktionen in den einzelnen Systemen beschränkt und durch die Systemregeln festgelegt ist, sind die Verfahren zur Datenerhebung weniger komplex als jene für die Statistiken zum bargeldlosen Zahlungsverkehr unter Nicht-MFIs.

Die Statistiken vermitteln einen Eindruck davon, wie Zahlungssysteme in den einzelnen Ländern genutzt werden. Dies hängt von vielen Faktoren ab, zum Beispiel der Bankenstruktur, dem institutionellen Aufbau des nationalen Zahlungsverkehrssystems und dem rechtlichen Rahmen für die Zahlungsinstrumente.

Statistik zu Wertpapierhandel, -verrechnung und -abwicklung

In der Vergangenheit waren die Statistiken zu Wertpapierhandel, -verrechnung und -abwicklung weniger entwickelt als die Statistiken zum Zahlungsverkehr und zu den Zahlungsverkehrssystemen. Deshalb bestand ein Schwerpunkt der Überarbeitung in der Erstellung detaillierter Berichtsansforderungen und harmonisierter Methoden, was zu aussagekräftigeren Statistiken geführt hat. Für die Wertpapierabwicklung stehen nun die Daten ab 2005 und für den Wertpapierhandel und die Wertpapierverrechnung (Clearing) Daten ab 2006 zur Verfügung. Die Statistiken zu Wertpapierhandel, -verrechnung und -abwicklung wurden entweder auf der Grundlage beste-

2 Die Nicht-MFIs umfassen: nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften; private Haushalte; private Organisationen ohne Erwerbszweck; Staat einschließlich Zentralregierung; sonstige Finanzintermediäre sowie Kredit- und Versicherungshilfstätigkeiten; Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

3 Richtlinie 2007/64/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. November 2007 über Zahlungsdienste im Binnenmarkt.

hender nationaler gesetzlicher Bestimmungen oder aber auf der Basis von Rahmenvereinbarungen erhoben, die mit den Datenanbietern abgeschlossen wurden.

Die Daten zum Wertpapierhandel werden von den Börsen – meist über die Federation of European Securities Exchanges (Arbeitsgemeinschaft der europäischen Wertpapierbörsen) – und anderen Systemen, die regulierte Märkte im Sinne der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie⁴ darstellen, bereitgestellt. Diese Angaben beziehen sich auf die Anzahl der direkten Teilnehmer, die Zahl der börsennotierten Wertpapiere zum Jahresende, die Marktkapitalisierung der börsennotierten Unternehmen zum Jahresende sowie auf Gesamtzahl und -wert der durchgeführten Geschäfte.

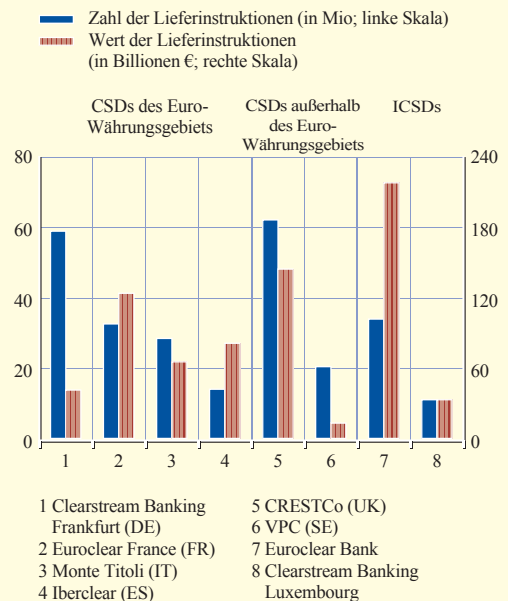
Die statistischen Angaben zur Wertpapierverrechnung stellen die zentralen Kontrahenten bereit, von denen einige in mehreren europäischen Ländern Verrechnungsdienstleistungen anbieten. Diese Daten umfassen die Zahl der Clearinghaus-Mitglieder zum Jahresende und die verschiedenen Arten der bearbeiteten Transaktionen (zum Beispiel OTC-Derivate und außerbörslich gehandelte Derivate, Repogeschäfte und endgültige Käufe). Aus den Daten geht auch hervor, ob Kontrakte über eine direkte Verbindung zwischen Clearingstellen verrechnet bzw. übertragen wurden.⁵

Die Statistik zur Wertpapierabwicklung wird von Zentralverwahrern (central securities depositories – CSDs) einschließlich der in Belgien und Luxemburg ansässigen internationalen CSDs (ICSDs) zur Verfügung gestellt. Diese Angaben erfassen die direkte Teilnahme an den CSDs, die zum Jahresende auf Depotkonten gehaltenen Wertpapiere, Anzahl und Wert der Lieferinstruktionen für während des Jahres zwischen den Konten bewegte Wertpapiere (wie in Abbildung B für die wichtigsten CSDs der EU dargestellt) sowie Neuemission und Tilgung von Wertpapieren, die über CSDs emittiert oder ursprünglich bei ihnen verwahrt wurden.

Ausblick

Der neue statistische Berichtsrahmen soll bis 2011 unverändert bleiben, sodass sich Datenanbieter, NZBen und Nutzer der Daten auf die neuen Anforderungen einstellen und Erfahrungen mit den verbesserten Statistiken sammeln können. Gleichwohl wird der Dialog zwischen den Beteiligten fortgesetzt, um die möglichen Auswirkungen neuer Entwicklungen wie die Einführung von SEPA und PSD auszuloten.

Abbildung B Umsatz der bedeutendsten Zentralverwahrer (CSDs) in der EU¹⁾ im Jahr 2006



Quelle: EZB.
1) CSDs mit einem Gesamtwert der Lieferinstruktionen von mehr als 10 Billionen €.

⁴ Richtlinie 93/22/EWG des Rates vom 10. Mai 1993 über Wertpapierdienstleistungen in der geltenden Fassung.

⁵ Ein Kontrakt wird über eine direkte Verbindung zwischen zwei CCPs verrechnet oder übertragen, wenn Käufer und Verkäufer Mitglied verschiedener CCPs sind.

2.4 ANLEIHEMÄRKTE

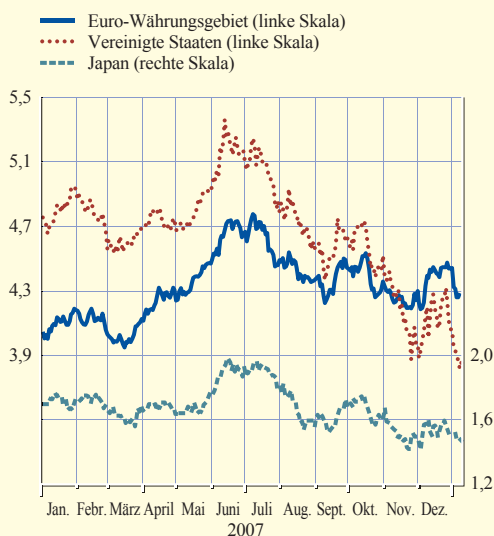
Im Dezember 2007 und Anfang Januar 2008 verzeichneten die Renditen langfristiger Staatsanleihen erhebliche Schwankungen, änderten sich aber im Vergleich zu Ende November insgesamt nur wenig. Der deutliche Abwärtstrend der Renditen, der in den Vormonaten zu beobachten war, kehrte sich zunächst um, als risikoreichere Finanzmarktsegmente erste Anzeichen einer Stabilisierung aufwiesen. Danach gewannen die Bedenken bezüglich der Aussichten für die US-Konjunktur am Markt wieder an Boden, wodurch die Anleiherenditen weltweit auf noch niedrigere Stände fielen. Die implizite Volatilität an den Anleihemärkten erreichte in den Vereinigten Staaten neue Höchststände, während sie sich im Euroraum auf einem erhöhten Niveau einpendelte.

Nach dem jüngsten sprunghaften Anstieg der Finanzmarktvolatilität im November erholten sich die Renditen langfristiger Staatsanleihen Anfang Dezember wieder, als sich eine Stabilisierung an den Aktien- und Kreditmärkten abzeichnete. Ende Dezember und Anfang Januar gerieten die Anleiherenditen allerdings im Gefolge der Veröffentlichung von Daten zur Lage am Immobilienmarkt und zum Unternehmensvertrauen in den Vereinigten Staaten, die schwächer ausfielen als von den Marktteilnehmern erwartet, wieder unter Druck. Insgesamt gingen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen von Ende November 2007 bis zum 9. Januar 2008 im Euroraum leicht auf 4,2 % zurück, während sie in den Vereinigten Staaten etwas stärker auf 3,9 % fielen (siehe Abbildung 11). Folglich vergrößerte sich der Abstand zwischen den Renditen langfristiger Anleihen in den USA und den Renditen vergleichbarer Anleihen im Euro-Währungsgebiet im Berichtszeitraum in absoluter Betrachtung etwas. In Japan änderten sich die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen verglichen mit Ende November insgesamt kaum und beliefen sich am 9. Januar auf rund 1,5 %. Die Unsicherheit der Marktteilnehmer bezüglich der kurzfristigen Entwicklung am Anleihemarkt, gemessen an der aus Optionen abgeleiteten impliziten Volatilität, blieb im Euroraum erhöht, während sie in den Vereinigten Staaten auf ein ungewöhnlich hohes Niveau anstieg.

Der im Dezember über weite Strecken verzeichnete Anstieg der Renditen langfristiger Anleihen in den Vereinigten Staaten schien vorwiegend durch ein erneutes Anziehen der Risikoprämien am Anleihemarkt bestimmt zu sein, nachdem im November ein starker Rückgang verzeichnet worden war. In den wieder höheren Risikoprämien dürfte sich die Tatsache widerspiegeln, dass die Anleger frühere Portfolioumschichtungen zugunsten sicherer Anlageformen teilweise wieder rückgängig gemacht haben. Außerdem trug die Veröffentlichung der Novemberdaten über den Anstieg der Erzeuger- und Verbraucherpreise, der höher ausfiel als von den Marktteilnehmern erwartet, zum Aufwärtsdruck auf die Anleiherenditen bei. Dagegen löste die Entscheidung des Offenmarktausschusses der US-Notenbank vom 11. Dezember, den Zielzinssatz für Tagesgeld um 25 Basispunkte auf 4,25 % zu

Abbildung 11 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.

senken, sowie die anschließenden Verlautbarungen einen merklichen, aber recht kurzlebigen Rückgang der Anleiherenditen über das gesamte Laufzeitenspektrum hinweg aus, wobei die Aktienkurse stark rückläufig waren. Der jüngste Rückgang der nominalen Anleiherenditen, der zum Großteil von der Abnahme der realen Renditen bestimmt wurde, scheint hauptsächlich auf die zunehmende Besorgnis der Marktteilnehmer bezüglich der Aussichten für die US-Konjunktur zurückzuführen zu sein. Die langfristigen Termin-Breakeven-Inflationsraten blieben während des gesamten Berichtszeitraums auf einem erhöhten Niveau.

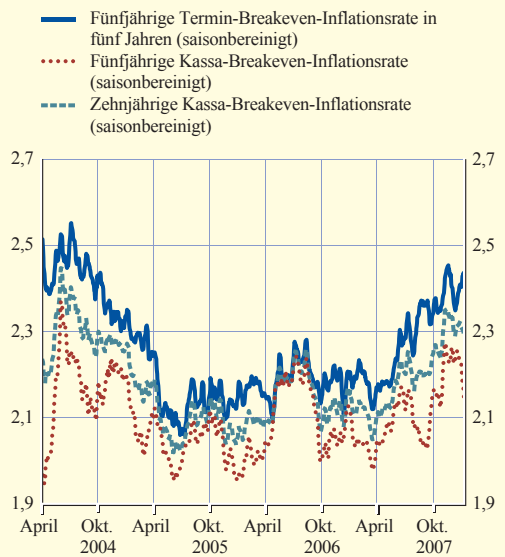
Im Euro-Währungsgebiet folgten die nominalen Renditen langfristiger Staatsanleihen allgemein dem Anfang Dezember in den USA verzeichneten Anstieg, schwankten aber anschließend innerhalb einer recht engen Bandbreite. Die anfängliche Zunahme der nominalen langfristigen Anleiherenditen im Euroraum war in erster Linie auf höhere reale Renditen, gemessen an den Renditen langfristiger inflationsindexierter Anleihen, zurückzuführen. Dies lässt darauf schließen, dass die Marktteilnehmer die Konjunkturaussichten im Euroraum – trotz der jüngsten Anzeichen einer Abschwächung – weiterhin als relativ günstig einschätzen. In diesem Zusammenhang ist auch festzuhalten, dass die langfristigen Anleiherenditen im Eurogebiet nach wie vor auf einem ähnlichen Niveau liegen wie im Mai, d. h. vor Beginn der Finanzmarkt-turbulenzen.

Die langfristigen Breakeven-Inflationsraten änderten sich im Verlauf des Betrachtungszeitraums über alle Horizonte hinweg nur wenig. Die fünfjährige Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren, eine Messgröße der ausschließlich langfristigen Inflationserwartungen am Markt und der damit verbundenen Risikoprämien, verharrte mithin auf einem etwas erhöhten Niveau und lag am 9. Januar bei rund 2,4 % (siehe Abbildung 12).

Die implizite Terminzinsstrukturkurve für Tagesgeld im Euroraum wies von Ende November 2007 bis Anfang Januar 2008 bei den mittel-

Abbildung 12 Nullkupon-Kassa- und Termin-Breakeven-Inflationsraten im Euro-Währungsgebiet

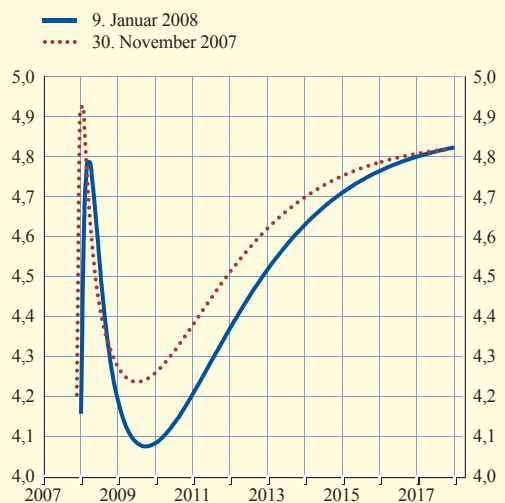
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

Abbildung 13 Implizite Terminzinsätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Tageswerte)



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 Nullkuponsätze.

fristigen Zeithorizonten einen Rückgang um rund 10 Basispunkte auf (siehe Abbildung 13). Die langfristigen Terminzinsen blieben nahezu unverändert. Der am 6. Dezember gefasste Beschluss der EZB, die Leitzinsen unverändert zu belassen, war von den Marktteilnehmern allgemein erwartet worden und wirkte sich daher kaum auf die Terminzinsstrukturkurve aus.

Im Dezember 2007 stabilisierten sich die Spreads von Investment-Grade-Anleihen am Markt für Unternehmensanleihen im Euroraum allgemein, nachdem sie im Vormonat kräftig gestiegen waren. Während die Renditeabstände der Unternehmensanleihen mit dem höchsten Rating im Wesentlichen stabil blieben, stiegen die relativen Kosten der Unternehmensfinanzierung über die Emission von BBB-Anleihen, gemessen an der Differenz gegenüber vergleichbaren Staatsanleihen, im Berichtszeitraum weiter um rund 25 Basispunkte. Die hohen Renditeabstände weiteten sich insbesondere gegen Ende dieses Zeitraums deutlich aus. Die derzeit großen Renditeabstände von Unternehmensanleihen sind wahrscheinlich auf eine Zunahme des von den Anlegern wahrgenommenen Risikos zurückzuführen.

2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

Im Oktober 2007 entwickelten sich die MFI-Zinssätze uneinheitlich. Über einen längeren Zeitraum betrachtet stand die Transmission der kurzfristigen Marktzinsen auf die Bankzinsen weitgehend im Einklang mit den Mustern der Vergangenheit. Der Abstand zwischen Staatsanleiherenditen und langfristigen MFI-Zinsen nahm indessen deutlich zu, worin die steigenden Refinanzierungskosten der Banken zum Ausdruck kamen.

Nachdem die MFI-Zinsen im August und September 2007 generell angezogen hatten, war im Oktober bei den kurzfristigen MFI-Zinsen für Einlagen und Kredite eine uneinheitliche, von Sektor zu Sektor verschiedene Entwicklung zu verzeichnen (siehe Tabelle 4 und Abbildung 14). Der stärkste Rückgang wurde im Neugeschäft bei den Zinssätzen für Konsumentenkredite an private Haushalte registriert, die sich von September bis Oktober 2007 um 41 Basispunkte verringerten, wodurch sich die im vorhergehenden Monat verzeichnete Zunahme umkehrte. Dieser Zins ist jedoch häufig von einer hohen Volatilität gekennzeichnet. Für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr stiegen die Zinssätze im Oktober im Neugeschäft um 6 Basispunkte an. Gleichzeitig erhöhten sich die MFI-Zinsen für Neukredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr um 3 Basispunkte. Dagegen gingen die MFI-Zinsen für Neukredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio € um 11 Basispunkte zurück, worin die zeitgleiche Verengung des Renditeabstands bei Unternehmensanleihen im Oktober ihren Niederschlag gefunden haben dürfte. Darüber hinaus gaben die Bankzinsen für Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu einem Jahr um rund 6 Basispunkte nach, während auf Einlagen privater Haushalte mit derselben Laufzeit ein geringfügig (um 3 Basispunkte) höherer Zins gewährt wurde. Die Sätze für Dreimonatsgeld gingen innerhalb des genannten Zeitraums um 5 Basispunkte zurück. Insgesamt spiegelte sich in dem unterbrochenen Aufwärtstrend der kurzfristigen Bankzinsen im Oktober die in diesem Monat festzustellende Verbesserung der Finanzmarktbedingungen, insbesondere bei den Unternehmen, wider.

Eine längerfristige Betrachtung zeigt, dass sich die kurzfristigen MFI-Zinssätze in den vergangenen Monaten – weitgehend im Einklang mit der Entwicklung der Marktzinsen – nach oben bewegt haben. Im Zeitraum von Juni bis Oktober 2007, der von erhöhter Finanzmarktvolatilität und Span-

Tabelle 4 Zinssätze der MFIs im Neugeschäft

 (in % p. a.; in Basispunkten; gewichtet ¹⁾)

							Veränderung in Basispunkten bis Okt. 2007 ²⁾		
	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Sept.	2007 Okt.	2007 März	2007 Juni	2007 Sept.
Einlagenzinsen der MFIs									
Einlagen privater Haushalte									
Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr	2,87	3,27	3,51	3,77	4,07	4,10	59	33	3
Mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	2,68	2,84	2,71	2,73	3,08	3,22	51	49	14
Mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	2,26	2,37	2,38	2,41	2,57	2,59	21	18	2
Mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	2,68	2,86	3,14	3,31	3,50	3,57	43	26	7
Täglich fällige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften	1,36	1,53	1,72	1,79	1,92	1,95	23	16	3
Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften									
Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr	2,98	3,47	3,67	3,93	4,13	4,07	40	14	-6
Mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	3,70	4,03	3,61	4,09	4,37	4,51	90	42	14
Kreditzinsen der MFIs									
Konsumentenkredite an private Haushalte									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	7,79	7,60	7,69	8,09	8,50	8,09	40	0	-41
Wohnungsbaukredite an private Haushalte									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	4,31	4,55	4,78	4,99	5,23	5,29	51	30	6
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 und bis zu 10 Jahren	4,63	4,55	4,69	4,89	5,08	5,07	38	18	-1
Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	5,69	5,80	6,06	6,18	6,50	6,55	49	37	5
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	4,74	5,08	5,29	5,53	5,92	5,95	66	42	3
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,59	4,67	4,83	5,00	5,24	5,26	43	26	2
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	4,03	4,50	4,68	4,90	5,21	5,10	42	20	-11
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,48	4,63	4,86	5,17	5,43	5,33	47	16	-10
Nachrichtlich									
Dreimonats-Geldmarktsatz	3,34	3,68	3,89	4,15	4,74	4,69	80	54	-5
Rendite zweijähriger Staatsanleihen	3,62	3,79	3,94	4,45	4,10	4,11	17	-34	1
Rendite fünfjähriger Staatsanleihen	3,70	3,83	3,95	4,57	4,19	4,21	26	-36	2

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.

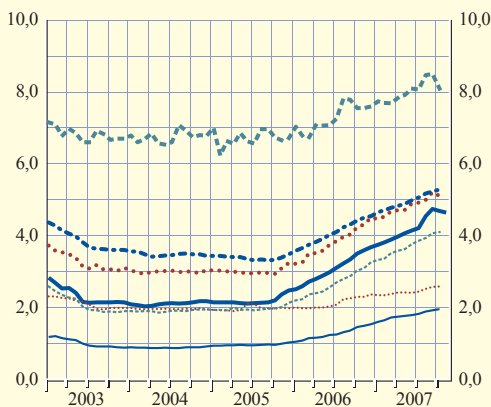
nungen an den Kreditmärkten geprägt war, zogen die Geldmarktsätze für Dreimonatsgeld um 50 Basispunkte an. Gleichzeitig erhöhten sich die kurzfristigen MFI-Zinsen für Einlagen privater Haushalte um 33 Basispunkte. Parallel dazu stiegen die kurzfristigen Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio € um 42 Basispunkte und für Wohnungsbaukredite um 30 Basispunkte, während sich bei den Konsumentenkrediten keine Veränderung ergab.

Im Oktober 2007 zogen die langfristigen MFI-Zinssätze für Einlagen mit einer Laufzeit von über zwei Jahren deutlich an: Sowohl private Haushalte als auch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erhielten

Abbildung 14 Kurzfristzinsen der MFI und vergleichbarer Geldmarktsatz

(in % p. a.; Zinssätze im Neugeschäft; gewichtet¹⁾)

- 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



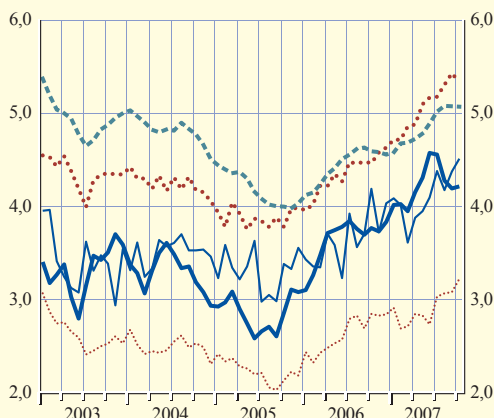
Quelle: EZB.

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 MFI im Euro-Währungsgebiet, Kasten 3, Monatsbericht August 2004.

Abbildung 15 Langfristzinsen der MFI und vergleichbarer Kapitalmarktsatz

(in % p. a.; Zinssätze im Neugeschäft; gewichtet¹⁾)

- 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 MFI im Euro-Währungsgebiet, Kasten 3, Monatsbericht August 2004.

eine um 14 Basispunkte höhere Verzinsung (siehe Tabelle 4 und Abbildung 15). Die Renditen zweijähriger Staatsanleihen veränderten sich hingegen von September bis Oktober 2007 kaum. Unterdessen blieben auch die langfristigen MFI-Zinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte und für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio € unverändert, während die Zinssätze für langfristige Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio € um 10 Basispunkte sanken. Insgesamt steht die beobachtete Transmission der Leitzinsen auf die Bankkreditzinsen nach wie vor in weitgehendem Einklang mit historischen Mustern. Die im Oktober verzeichnete Verringerung der Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften steht auch in Analogie mit einem Rückgang des von den Marktteilnehmern wahrgenommenen Kreditrisikos, wie es sich in den geringeren Renditeabständen der Kreditausfallswaps und der Unternehmensanleihen sowie den Swapsätzen von Mitte September bis Ende Oktober 2007 widerspiegelt.

Bei einem etwas längeren Beobachtungszeitraum zeigt sich, dass der Abstand zwischen langfristigen MFI-Zinsen und den Renditen von Staatsanleihen in den letzten Monaten deutlich zugenommen hat. Die Renditen zwei- und fünfjähriger Staatsanleihen im Euroraum gaben von Juni bis

Oktober 2007 um rund 30 bzw. 40 Basispunkte nach. Die Zinssätze für langfristige Einlagen privater Haushalte stiegen im gleichen Zeitraum um 49 Basispunkte an. Was die Kreditzinsen betrifft, so legten die MFI-Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren und bis zu zehn Jahren um 18 Basispunkte zu. Für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren erhöhten sich die MFI-Zinsen je nach Darlehenshöhe um 16 bis 26 Basispunkte. Legt man den Zeitraum bis Oktober zugrunde, so scheinen die Banken insgesamt einen Teil der erhöhten Refinanzierungskosten, die aus den Schwierigkeiten an den kurzfristigen Geldmärkten und in anderen Segmenten des Finanzmarkts resultierten, an die Kunden weitergegeben zu haben. Beispielsweise weiteten sich die Renditeabstände der von Banken begebenen Anleihen gemessen am iBoxx-Index von Juni bis Oktober 2007 um 55 Basispunkte aus.

2.6 AKTIENMÄRKTE

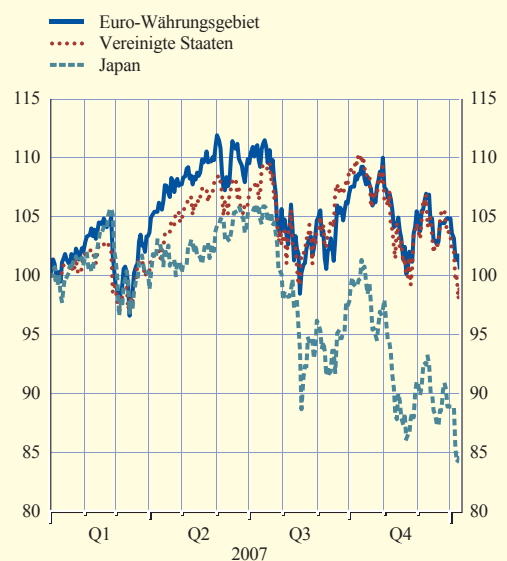
Nachdem die Aktienkurse von Ende November bis Anfang Dezember wieder deutlich angezogen hatten, schwenkten sie angesichts neu aufkeimender Marktbefürchtungen hinsichtlich der Wachstumsaussichten insbesondere für die USA generell auf einen Abwärtstrend ein. Während das tatsächliche Gewinnwachstum im Euroraum in den vergangenen Monaten robust geblieben ist, deuteten die tatsächlichen Gewinne in den Vereinigten Staaten unverkennbar auf eine langsamere Entwicklung hin. Demgegenüber schienen die Zahlen zu den erwarteten Gewinnen den Aktienkursen an beiden Märkten weiterhin Auftrieb zu verleihen. Die implizite Volatilität an den Aktienmärkten nahm gegenüber dem erhöhten Stand von Ende November noch etwas zu.

Anfang Dezember 2007 zogen die marktbreiten Aktienindizes im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten wieder merklich an, nachdem es im November zu einer massiven Verkaufswelle gekommen war (siehe Abbildung 16). Gegen Ende Dezember 2007 und Anfang Januar 2008 erlitten die Aktienmärkte dann nach neuerlichen Wachstumssorgen insbesondere mit Blick auf die US-Wirtschaft erneute Rückschläge. Insgesamt gaben die Aktienkurse im Euroraum gemessen am Dow Jones Euro STOXX von Ende November 2007 bis zum 9. Januar 2008 rund 5 % nach. Auch in den Vereinigten Staaten büßten die Aktienkurse gemessen am Standard & Poor's 500 rund 5 % ein, während die Kurse in Japan gemessen am Nikkei 225 einen noch deutlicheren Einbruch von 7 % verzeichneten.

Zurückzuführen war der Rückgang der Aktienkurse in den Vereinigten Staaten offensichtlich unter anderem auf die Tatsache, dass die Anleger infolge neuer gesamtwirtschaftlicher Datenveröffentlichungen ihre Einschätzung der allgemeinen Konjunkturaussichten – und damit auch

Abbildung 16 Aktienindizes

(Index: 1. Januar 2007 = 100; Tageswerte)



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

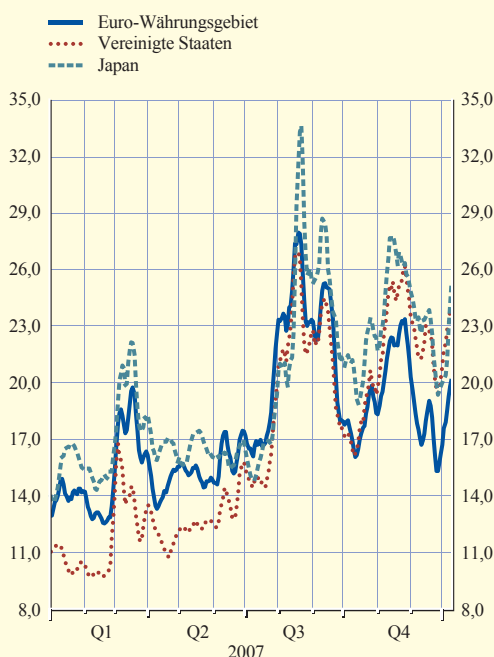
der Unternehmensgewinne in den USA – nach unten revidierten. Die neuen Zahlen zur Entwicklung am Wohnimmobilien- und Arbeitsmarkt und zum Geschäftsvertrauen im verarbeitenden Gewerbe fielen allgemein schwächer aus als von den Marktteilnehmern erwartet und belasteten daher die Aktienkurse, vor allem im Finanzsektor. Obgleich die Daten zum erwarteten Gewinnwachstum der im Standard-&-Poor's-500-Index enthaltenen Unternehmen im Dezember ein weiterhin robustes Niveau anzeigten, wurde der Abwärtstrend bei der Jahreswachstumsrate der tatsächlichen Gewinne pro Aktie in den letzten Monaten noch steiler. Außerdem korrigierten im Dezember weitere Unternehmen und professionelle Aktienanalysten ihre Gewinnschätzungen sowohl für die kommenden zwölf Monate als auch für die nächsten drei bis fünf Jahre nach unten.

Im Einklang mit dem internationalen Aktienmarktumfeld gaben auch die Kurse im Euro-Währungsgebiet im Berichtszeitraum nach. Zwar schnitten die Aktienmärkte im Eurogebiet etwas besser ab als die übrigen wichtigen Märkte, doch die Sorgen der Marktteilnehmer vor Ansteckungseffekten durch eine sich möglicherweise stärker als befürchtet abkühlende US-Konjunktur scheinen auch die Risikobereitschaft gegenüber Aktienengagements im Euroraum gedämpft zu haben. Allerdings gingen von den anhaltend robusten tatsächlichen und erwarteten Gewinnzuwächsen der Unternehmen des Eurogebiets im Dezember weiterhin positive Kursimpulse aus. Die Jahreswachstumsrate des tatsächlichen Gewinns pro Aktie für die im Dow Jones Euro STOXX vertretenen Unternehmen lag im Dezember mit 15 % leicht über der im Vormonat verzeichneten Rate. Aktienmarktanalysten rechneten damit, dass bei diesen Unternehmen der Gewinn pro Aktie – weitgehend unverändert gegenüber den Erwartungen vom November – in den nächsten zwölf Monaten mit einer Vorjahrsrate von 9 % sowie in den nächsten drei bis fünf Jahren um 8 % steigen wird. Neben dem anhaltend kräftigen Wachstum der tatsächlichen Gewinne deuten auch die jüngsten Ergebnisse der Geschäftsklima-Indikatoren im Euroraum darauf hin, dass nicht nur die Analysten, sondern auch die Unternehmen im Eurogebiet hinsichtlich der wirtschaftlichen Aussichten optimistisch gestimmt bleiben. Nach Branchen aufgegliedert zeigt sich, dass es lediglich im Grundstoff- und im Öl- und Erdgassektor (aufgrund der jüngsten Preishausschläge bei Öl und anderen Rohstoffen) sowie im nichtzyklischen Gesundheits- und Versorgungssektor zu Kursgewinnen kam.

Die implizite Aktienkursvolatilität, ein Maß für die Unsicherheit der Marktteilnehmer in Bezug auf die kurzfristige Entwicklung am Aktienmarkt, nahm an den wichtigsten Märkten etwas weiter zu (siehe Abbildung 17). Daher scheint sich das seit November zu beobachtende ungewöhnliche Muster fortzusetzen, wonach die implizite US-Volatilität das entsprechende Maß für die Risikowahrnehmung im Euroraum deutlich übersteigt.

Abbildung 17 Implizite Aktienkursvolatilität

(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt 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.

3 PREISE UND KOSTEN

Im Dezember 2007 lag die am HVPI gemessene Teuerung im Euroraum Schätzungen zufolge unverändert bei 3,1 %, nachdem sie im November stark gestiegen war. Diese Entwicklung war hauptsächlich eine Folge der gestiegenen Energie- und Nahrungsmittelpreise. Der Preisauftrieb entlang der Produktionskette bleibt hoch, und bei den Vorleistungen ist insbesondere im Dienstleistungsgewerbe ein kräftiger Kostendruck zu verspüren. Insgesamt dürfte die jährliche HVPI-Inflationsrate in den kommenden Monaten weiterhin deutlich über 2 % liegen und sich im Jahresverlauf 2008 nur allmählich abschwächen. Diese Erwartung einer Abschwächung der Teuerungsraten setzt voraus, dass es zu einer gewissen Umkehr der jüngsten Erhöhungen der Rohstoffpreise an den internationalen Märkten kommen wird, wie dies derzeit aus den Preisen für Terminkontrakte hervorgeht, und – was von grundlegenderer Bedeutung ist – dass breit angelegte Zweitrundeneffekte beim Lohn- und Preissetzungsverhalten ausbleiben werden. Diese Aussichten sind eindeutig mit Aufwärtsrisiken behaftet. Hierzu gehört auch die Möglichkeit, dass die Lohnerhöhungen angesichts bestehender Kapazitätsengpässe und der positiven Entwicklung an den Arbeitsmärkten die derzeitigen Erwartungen übersteigen. Außerdem könnte die Preissetzungsmacht der Unternehmen – insbesondere in Marktsegmenten mit geringem Wettbewerb – stärker als angenommen sein. Darüber hinaus könnten die Preise für Öl und landwirtschaftliche Erzeugnisse in Fortsetzung ihres starken Aufwärtstrends der vergangenen Monate weiter steigen, und es könnte zu Erhöhungen der administrierten Preise und indirekten Steuern über das bislang vorhersehbare Maß hinaus kommen.

3.1 VERBRAUCHERPREISE

VORAUSSCHÄTZUNG FÜR DEZEMBER 2007

Der von Eurostat veröffentlichten Vorausschätzung zufolge lag die am HVPI gemessene Teuerung im Dezember 2007 wie schon im Vormonat bei 3,1 % (siehe Tabelle 5). Für Dezember liegt zwar noch keine offizielle Schätzung zur detaillierten Aufgliederung der HVPI-Komponenten vor, aber vereinzelte Hinweise deuten darauf hin, dass von der Entwicklung der Energiekomponente in mehreren Ländern ein gewisser Abwärtsdruck auf den HVPI insgesamt ausging. Dieser Abwärtseffekt könnte durch einen leichten Anstieg der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel wieder ausgeglichen worden sein.

Tabelle 5 Preisentwicklung

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

	2006	2007	2007 Juli	2007 Aug.	2007 Sept.	2007 Okt.	2007 Nov.	2007 Dez.
HVPI und seine Komponenten								
Gesamtindex ¹⁾	2,2	.	1,8	1,7	2,1	2,6	3,1	3,1
Energie	7,7	.	0,0	-0,9	3,0	5,5	9,7	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	2,8	.	2,8	2,4	2,1	3,1	3,0	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	2,1	.	1,9	2,5	3,1	3,8	4,6	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	0,6	.	0,9	1,0	1,0	1,1	1,1	.
Dienstleistungen	2,0	.	2,6	2,6	2,5	2,5	2,5	.
Weitere Preisindikatoren								
Industrielle Erzeugerpreise	5,1	.	1,8	1,8	2,7	3,3	4,2	.
Ölpreise (in €/Barrel)	52,9	52,8	55,2	52,4	55,2	57,7	62,8	62,8
Rohstoffpreise ohne Energie	24,8	9,2	7,8	5,4	6,9	3,5	-0,1	1,4

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

Anmerkung: Die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich Zyperns und Maltas.

1) Die Teuerungsraten nach dem HVPI im Dezember 2007 beziehen sich auf die Vorausschätzung von Eurostat.

HVPI-INFLATION BIS NOVEMBER 2007

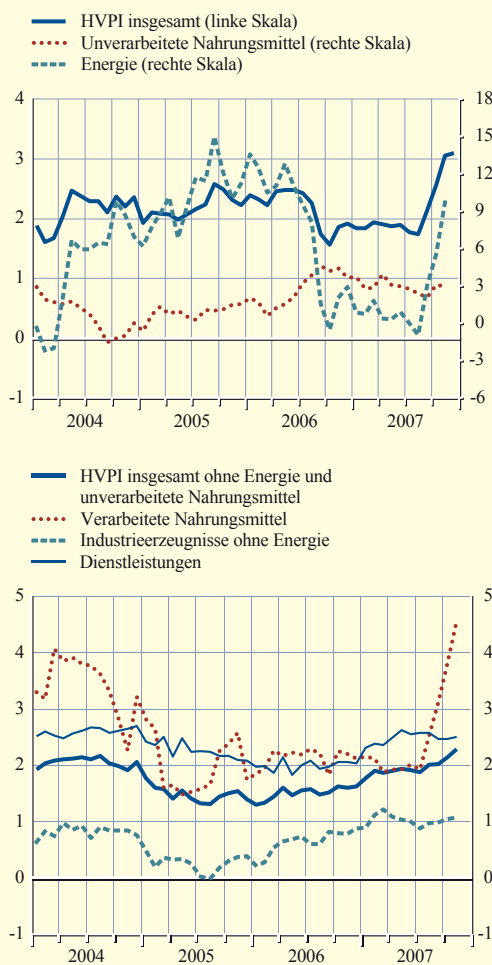
Bereits im November war ein kräftiger kurzfristiger Inflationsdruck erkennbar; die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI insgesamt kletterte deutlich auf 3,1 % nach 2,6 % im Oktober (siehe Abbildung 18). Dieser Anstieg, der vor allem den starken Preissteigerungen bei Energie und – in geringerem Maße – bei verarbeiteten Nahrungsmitteln zuzuschreiben war, stellt das höchste seit Mai 2001 verzeichnete Wachstum der jährlichen HVPI-Inflation dar.

Im November erhöhte sich die Jahresänderungsrate der im HVPI enthaltenen Energiepreise erheblich auf 9,7 % nach 5,5 % im Vormonat. Diese Entwicklung war zumeist auf eine im Vormonatsvergleich starke Verteuerung von Energie zurückzuführen, worin sich ein Durchwirken der zuletzt an den internationalen Märkten erfolgten Ölpreissteigerungen sowie höhere Margen aufgrund der stärkeren Preissetzungsmacht der Energielieferanten widerspiegeln. Ein Basiseffekt im Zusammenhang mit der Ölpreisentwicklung im Vorjahr übte ebenfalls einen gewissen Aufwärtsdruck auf die Jahreswachstumsrate der Energiepreise aus, wenn auch in begrenzterem Maße als in den beiden vorangegangenen Monaten. Die Jahresänderungsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel war im November hauptsächlich infolge der Preisentwicklung bei Obst und Gemüse trotz einer geringen Erhöhung der Fleischpreise leicht rückläufig.

Die Jahresänderungsrate des HVPI ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie stieg im November ebenfalls und lag mit 2,3 % auf ihrem höchsten Stand seit Ende 2002. Wie schon in den beiden vorangegangenen Monaten war diese Zunahme im Wesentlichen durch eine Verteuerung verarbeiteter Nahrungsmittel (insbesondere Milchprodukte und Getreide) bedingt, was den weltweiten Preisdruck bei einigen Nahrungsmittelrohstoffen widerspiegelt. Die Jahresänderungsraten der zwei größten Indexkomponenten blieben hingegen unverändert. Die Teuerung im Dienstleistungsbereich betrug 2,5 %, während die im HVPI erfassten Preise für Industrieerzeugnisse (ohne Energie) nach wie vor um 1,1 % stiegen. Die kurzfristige Entwicklung dieser beiden Komponenten verlief in den letzten Monaten gemäßigt. Allerdings sind hier derzeit Zuwächse zu verzeichnen, die über dem Durchschnitt für den Zeitraum seit Januar 1999 liegen, was zum Teil auf die Auswirkungen der im Januar 2007 in Deutschland durchgeführten Mehrwertsteuererhöhung zurückzuführen ist.

Abbildung 18 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtige Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

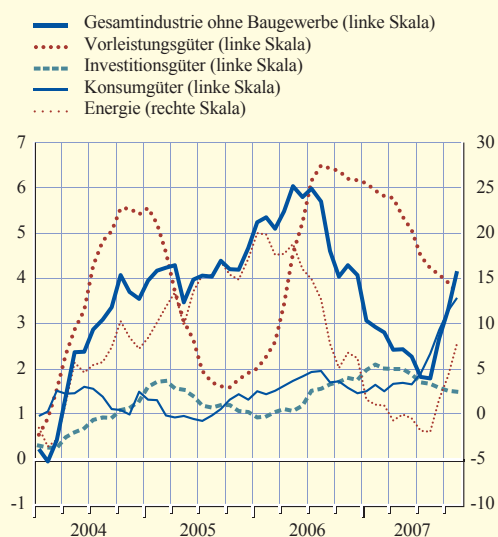
3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Die Jahresänderungsrate der industriellen Erzeugerpreise insgesamt (ohne Baugewerbe) stieg zum dritten Mal in Folge an; nach 3,3 % im Oktober erhöhte sie sich im November spürbar auf 4,2 % (siehe Abbildung 19). Dies war in erster Linie auf eine kräftige Zunahme der Energiepreise und – in geringerem Maße – der Erzeugerpreise für Nahrungsmittel zurückzuführen. Ohne Energie und Baugewerbe gerechnet lag die jährliche Steigerungsrate der Erzeugerpreise im November mit 3,2 % unverändert auf einem erhöhten Niveau. Wie schon in früheren Monaten verbargen sich dahinter gegenläufige Entwicklungen der einzelnen Komponenten. Zum einen ging die Jahresänderungsrate der Preise für Vorleistungsgüter im November leicht zurück und setzte infolge der Aufwertung des Euro und der moderaten Entwicklung der Rohstoffpreise ihren Abwärtstrend fort, während sie bei den Preisen für Investitionsgüter stabil blieb. Zum anderen stieg die Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise für Konsumgüter insgesamt aufgrund einer erneut kräftigen Zunahme der Erzeugerpreise für verzehrfertige Nahrungsmittel weiter an und betrug 3,6 %. Ohne Tabak- und Nahrungsmittelpreise gerechnet verharrte die Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise für Konsumgüter jedoch im gesamten Jahresverlauf bei rund 1,3 %, was nach wie vor vermuten lässt, dass der Druck auf die im HVPI erfassten Preise für Industrieerzeugnisse (ohne Energie) nachgelassen hat. Insgesamt bekräftigen die Daten zu den industriellen Erzeugerpreisen im November die Einschätzung der vergangenen Monate, dass in verschiedenen Stufen der Produktionskette ein erhöhter Preisdruck herrscht, der insbesondere von Energie und Nahrungsmitteln ausgeht.

Die jüngsten Angaben zum Preissetzungsverhalten der Unternehmen aus der Einkaufsmanager-Umfrage von NTC Economics bestätigen den Eindruck eines starken Kostendrucks, der von den Vorleistungen sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor ausgeht; die Daten lassen außerdem erkennen, dass es den Firmen nicht ohne Weiteres möglich ist, diese gestie-

Abbildung 19 Industrielle Erzeugerpreise

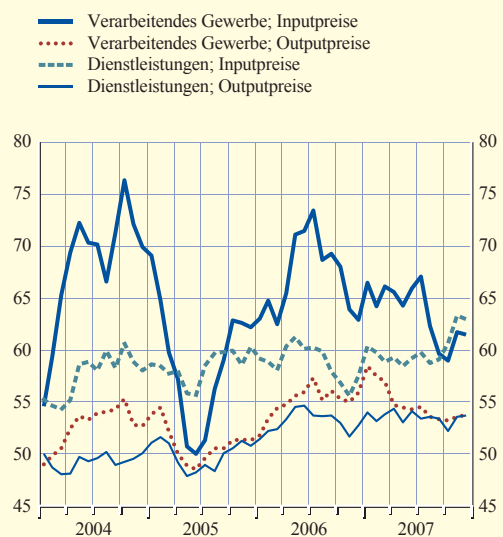
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich Zyperns und Maltas.

Abbildung 20 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 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3
Tarifverdienste	2,1	2,3	2,1	2,5	2,0	2,3	2,2
Gesamtarbeitskosten pro Stunde	2,7	2,6	2,6	2,3	2,3	2,4	2,5
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	1,8	2,2	2,4	1,8	2,2	1,9	2,0
<i>Nachrichtlich:</i>							
Arbeitsproduktivität	0,7	1,3	1,3	1,6	1,3	0,7	0,7
Lohnstückkosten	1,0	0,9	1,1	0,2	0,9	1,2	1,2

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Angaben zu den Tarifverdiensten und den Arbeitskosten pro Stunde beinhalten nicht Zypern und Malta.

genen Kosten auf ihre Outputpreise zu überwälzen (siehe Abbildung 20). Der Einkaufsmanagerbefragung zufolge blieben die Inputpreis-Indikatoren für das verarbeitende Gewerbe wie auch für den Dienstleistungssektor im Dezember auf einem im historischen Vergleich hohen Niveau, nachdem sie sich im November kräftig erhöht hatten. Insbesondere der Index der Inputpreise für Dienstleistungen blieb in der Nähe seines Höchststands vom Vormonat, was nach Aussage der Umfrageteilnehmer auf die höheren Öl- und Nahrungsmittelpreise sowie auf den zunehmenden Lohndruck zurückzuführen war. Im Dezember lagen die Indikatoren der Verkaufspreise in beiden Sektoren weiterhin auf erhöhtem Niveau, verzeichneten jedoch nur einen leichten Anstieg. Dies scheint zu bestätigen, dass die Unternehmen in den vergangenen Monaten nur über eine begrenzte Preissetzungsmacht verfügten.

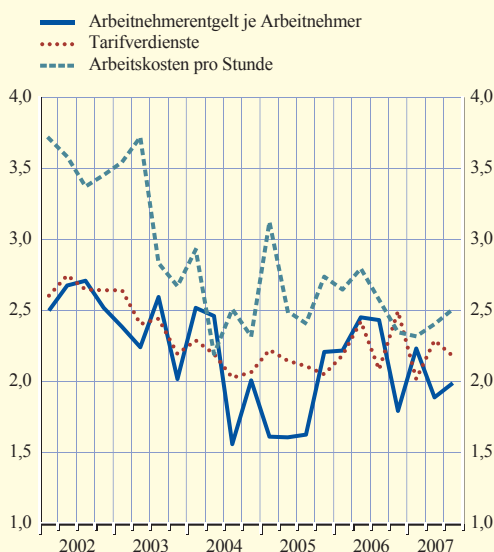
3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Die jüngsten aus den verschiedenen Arbeitskostenindikatoren abgeleiteten Informationen, die jetzt für das dritte Quartal 2007 komplett vorliegen, deuten auf eine weiterhin gemäßigte Lohnentwicklung hin, die weitgehend mit der 2006 verzeichneten Entwicklung übereinstimmt (siehe Tabelle 6).

Im dritten Quartal 2007 stiegen die Tarifverdienste um 2,2 % gegenüber 2,3 % im zweiten Jahresviertel, was in etwa dem 2006 beobachteten durchschnittlichen Wachstum entsprach (siehe Abbildung 21). Die jährliche Wachstumsrate der Arbeitskosten pro Stunde im Unternehmenssektor (ohne Landwirtschaft) erhöhte sich im dritten Vierteljahr auf 2,5 %; sie lag damit nur geringfügig über der Zuwachsrate des Vorquartals und stand weitgehend im Einklang mit dem Durchschnitt im Jahr 2006. Aus statistischen Gründen wurden die Angaben zum Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer für die ersten drei Quartale des Jahres 2007 deutlich nach unten korrigiert. Die Jahreswachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer stieg im

Abbildung 21 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

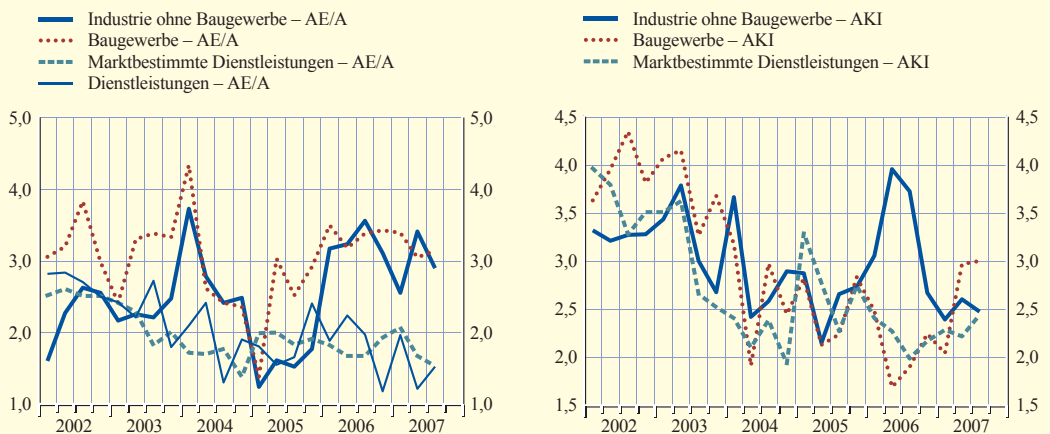
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Angaben zum Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich Zyperns und Malτας.

Abbildung 22 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 (auf Stundenbasis).

dritten Jahresviertel leicht auf 2,0 % nach 1,9 % im Vorquartal; damit wurden die durchschnittlichen Steigerungsraten des vorangegangenen Jahres nicht ganz erreicht. Angesichts der gedämpften Zunahme der Arbeitsproduktivität lag die Jahressteigerungsrate der Lohnstückkosten im dritten Quartal 2007 unverändert bei 1,2 %.

In den einzelnen Sektoren nahm die Entwicklung der Arbeitskosten einen unterschiedlichen Verlauf (siehe Abbildung 22). In der Industrie (ohne Baugewerbe) bestätigen die Daten für das dritte Quartal die Einschätzung, dass die durchschnittliche Zunahme des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im Jahr 2007 nach wie vor weitgehend mit der 2006 beobachteten Entwicklung im Einklang steht. Bei den marktbestimmten Dienstleistungen hingegen ging die Jahreswachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im dritten Vierteljahr 2007 erneut zurück. Im Baugewerbe verringerte sich diese Rate im Jahresverlauf ebenfalls, was mit ersten Anzeichen eines rückläufigen Beschäftigungswachstums in diesem Sektor im Einklang steht. Dazu passt auch, dass sich der Anstieg der Arbeitskosten pro Stunde im Baugewerbe im dritten Quartal auf hohem Niveau stabilisiert hat.

Mit Blick auf die Zukunft deuten die vorläufigen Angaben zur Lohnentwicklung im Schlussquartal 2007 nicht auf eine Beschleunigung gegenüber den beiden Vorquartalen hin. Die Ergebnisse der jüngsten Tarifverhandlungen sowie die erwarteten Auswirkungen des Auslaufens von Maßnahmen zur Senkung der Sozialbeiträge weisen darauf hin, dass sich das Lohnwachstum 2008 vor allem im öffentlichen Sektor beschleunigen dürfte.

3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Insgesamt wird erwartet, dass aufgrund des Beitrags der Preise für Energie und Nahrungsmittel die jährliche Gesamtinflation nach dem HVPI in den kommenden Monaten weiterhin bei deutlich über 2 % liegen wird. Sie dürfte sich im Jahresverlauf 2008 nur allmählich abschwächen, wobei angenommen wird, dass es zu einer gewissen Umkehr der jüngsten Erhöhungen der Energie- und Nahrungsmittelpreise an den internationalen Märkten kommen wird, wie dies derzeit aus den Preisen für

Terminkontrakte hervorgeht, und dass (und dies ist von grundlegenderer Bedeutung) die gegenwärtig hohen Inflationsraten nicht zu breit angelegten Zweitrundeneffekten bei der Lohn- und Preissetzung führen. Darüber hinaus werden für 2008 günstige Basiseffekte erwartet (siehe Kasten 3).

Diese Aussichten sind eindeutig mit Aufwärtsrisiken behaftet; hierzu zählt unter anderem die Möglichkeit, dass die Löhne angesichts bestehender Kapazitätsengpässe und positiver Signale an den Arbeitsmärkten stärker als derzeit erwartet steigen. Außerdem könnten die Unternehmen – insbesondere in Marktsegmenten mit geringem Wettbewerb – über eine stärkere Preissetzungsmacht als erwartet verfügen. Schließlich könnten auch die Preise für Öl und landwirtschaftliche Erzeugnisse in Fortsetzung ihres starken Aufwärtstrends der vergangenen Monate weiter steigen, und es könnte zu unvorhergesehenen Erhöhungen der administrierten Preise und indirekten Steuern kommen.

Kasten 3

URSACHE DER JÜNGSTEN UND DER ZUKÜNFTIGEN ENTWICKLUNG DER HVPI-INFLATION: DIE ROLLE DER BASISEFFEKTE

Im Zwölfmonatszeitraum bis November 2007 stieg der Vorjahrsabstand des HVPI von 1,9 % auf 3,1 %; dies geschah vor dem Hintergrund drastischer Preissteigerungen bei Energie und verarbeiteten Nahrungsmitteln, die insbesondere seit August 2007 zu verzeichnen waren.¹ Bei der Interpretation von Veränderungen der Jahreswachstumsraten ist es von wesentlicher Bedeutung, inwieweit diese die Preisentwicklung im laufenden Jahr (d. h. tatsächlich „neue Entwicklungen“ von einem Monat zum nächsten) widerspiegeln und inwieweit sie auf Nachwirkungen von Preisschwankungen im vorangegangenen Jahr (den so genannten Basiseffekt) zurückzuführen sind. Der Basiseffekt lässt sich definieren als Beitrag zur Veränderung der Jahresteuersatzrate in einem bestimmten Monat, der sich aus der Abweichung der monatlichen Änderungsrate im Basismonat (d. h. dem entsprechenden Vorjahrsmonat) von ihrer üblichen oder „normalen“ Figur ergibt, wobei saisonale Schwankungen berücksichtigt werden.² Veränderungen der Saisonfigur von Preisänderungen von einem Jahr zum nächsten können auch zu einem Rauschen in der Jahresänderungsrate führen. Im vorliegenden Kasten wird die Rolle der Basiseffekte als Triebkräfte der jüngsten und der zukünftigen Entwicklung der HVPI-Inflation untersucht.

Mithilfe der Ableitung einer monatlichen Saisonfigur für jede HVPI-Komponente lässt sich der Beitrag der Basiseffekte vom Beitrag der aktuellen Entwicklung zu den monatlichen Veränderungen der Vorjahresrate der HVPI-Inflation trennen.³ In Abbildung A wird deutlich, dass die sich aus der Energiepreisentwicklung ergebenden Basiseffekte in der ersten Jahreshälfte 2007 einen günstigen (abwärts gerichteten) Einfluss auf die jährliche HVPI-Inflation ausübten, im September und Oktober hingegen einen sehr ungünstigen (aufwärts gerichteten) Einfluss hatten. Im Dezember dürften die von den Energiepreisen ausgehenden Basiseffekte wohl zu vernachlässigen gewese-

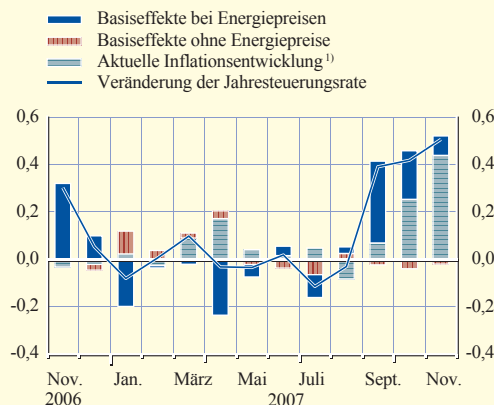
1 Weitere Einzelheiten zu den Nahrungsmittelpreisen finden sich in EZB, Nahrungsmittelpreise im Euro-Währungsgebiet: Jüngste Entwicklungen und Aussichten, Kasten 4, Monatsbericht Dezember 2007.

2 Siehe EZB, Basiseffekte und ihr Einfluss auf die HVPI-Inflation Anfang 2005, Kasten 3, Monatsbericht Januar 2005. Siehe auch EZB, Die Rolle der Basiseffekte als Triebkräfte der jüngsten und der zukünftigen Entwicklung der HVPI-Inflation, Kasten 3, Monatsbericht Januar 2007.

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

Abbildung A Aufschlüsselung der monatlichen Veränderungen der Jahresänderungsrate des HVPI

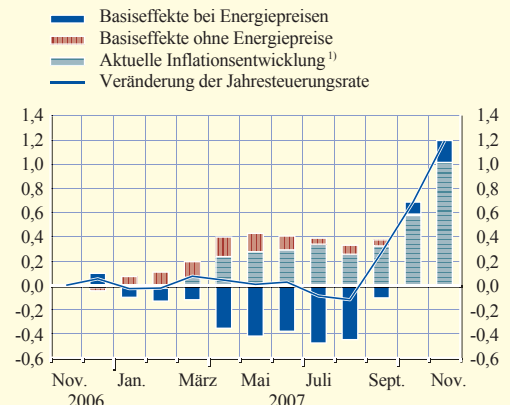
(in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
1) Berechnet als Differenz zwischen der Veränderung der Jahresteuersatzrate und den kombinierten Basiseffekten (bei Energiepreisen und anderen Preisen).

Abbildung B Aufgeschlüsselte Veränderung der jährlichen HVPI-Inflation seit November 2006

(in Prozentpunkten)



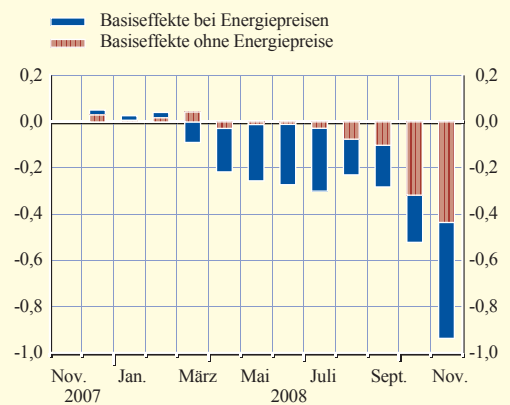
Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
1) Berechnet als Differenz zwischen der Veränderung der Jahresteuersatzrate und den kombinierten Basiseffekten (bei Energiepreisen und anderen Preisen).

sen sein. Von den Komponenten ohne Energie gingen 2007 insgesamt relativ geringe Basiseffekte aus. Für das Gesamtjahr glichen sich günstige und ungünstige Basiseffekte bei Energie und den anderen Komponenten weitgehend aus, und der gesamte Anstieg der jährlichen am HVPI gemessenen Teuerung war größtenteils der aktuellen Inflationsentwicklung zuzuschreiben (siehe Abbildung B). Was den von November 2006 bis November 2007 insgesamt verzeichneten Anstieg der HVPI-Inflation betrifft, so waren 0,2 Prozentpunkte davon zusammengenommen auf den Aufwärtsdruck infolge eines Basiseffekts bei Energie zurückzuführen, während der Rest (1 Prozentpunkt) die Preisentwicklung im Jahr 2007 widerspiegelt.

Für das Jahr 2008 wird erwartet, dass von Basiseffekten sowohl bei Energiepreisen als auch bei den anderen Preisen deutlich rückläufige Beiträge zur Inflationsentwicklung ausgehen werden (siehe Abbildung C). Im Allgemeinen wird der Einfluss konzentriert gegen Ende des Jahres spürbar werden, da die in der zweiten Jahreshälfte 2007 verzeichneten beträchtlichen Preisanstiege bei Energie und Nahrungsmitteln zwölf Monate später aus dem Vorjahresvergleich herausfallen. Weitere mögliche positive Basiseffekte, die im Herausfallen aus dem Vorjahresvergleich der 2007 in Deutschland vorgenommenen Erhöhungen der Mehrwertsteuer und der Studiengebühren begründet sind, dürften vor allem im Zeitraum von Januar bis April 2008 zum Tragen kommen. Selbst wenn sich die Energie- und Nahrungsmittelpreise im Euroraum im Einklang mit ihren historischen

Abbildung C Zukünftige Auswirkungen der Basiseffekte auf die jährliche HVPI-Inflation im Vergleich zu November 2007

(in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Trends entwickeln, würde die HVPI-Inflation im Zwölfmonatszeitraum bis November 2008 durch die vorhandenen Basiseffekte zusammengenommen um rund 1 Prozentpunkt sinken. Inwieweit diese günstigen Basiseffekte auch zu einer niedrigeren HVPI-Inflation führen, hängt jedoch ganz wesentlich vom Ausbleiben weiterer Preisschocks bei Öl und Nahrungsmitteln sowie von der Entwicklung der sonstigen HVPI-Komponenten ab. Es kann daher sicherlich nicht als selbstverständlich angenommen werden, dass die Inflation bis Ende 2008 in dem in Abbildung C dargestellten Maß zurückgehen wird.

4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Der zweiten Schätzung von Eurostat zufolge belief sich das Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) im Euro-Währungsgebiet im dritten Quartal 2007 auf 0,8 %; dies bedeutet eine Aufwärtskorrektur um 0,1 Prozentpunkte gegenüber der ersten Schätzung. Die verfügbaren Angaben zum Beginn des vierten Quartals lassen auf eine leichte konjunkturelle Abschwächung in der Industrie und – in geringerem Maße – auch im Dienstleistungssektor schließen. Die Indikatoren für das Unternehmer- und Verbrauchervertrauen waren in den letzten Monaten zwar rückläufig, blieben jedoch im Allgemeinen auf einem Niveau, das auf ein anhaltendes Wachstum hindeutet. Insgesamt sind die Fundamentaldaten des Euro-raums nach wie vor solide, die Ertragslage entwickelt sich nachhaltig, der Beschäftigungszuwachs ist robust und die Arbeitslosenquote so niedrig wie seit 25 Jahren nicht mehr. Daher bleibt das Hauptszenario eines annähernd potenzialgerechten realen BIP-Wachstums bestehen. Die jüngsten Prognosen internationaler Organisationen bestätigen diese Einschätzung weitgehend. Diese Aussichten für das Wirtschaftswachstum sind mit Abwärtsrisiken behaftet, die sich vor allem darauf beziehen, dass die anhaltende Risikoeubewertung an den Finanzmärkten weiter reichende Auswirkungen auf die Finanzierungsbedingungen und die Stimmung in der Wirtschaft haben könnte als derzeit erwartet, was das Wachstum weltweit und im Euroraum negativ beeinflussen könnte. Abwärtsrisiken ergeben sich ferner aus etwaigen weiteren Preissteigerungen bei Öl und anderen Rohstoffen, Bedenken hinsichtlich Protektionismusbestrebungen und der Möglichkeit unkontrollierter Entwicklungen aufgrund globaler Ungleichgewichte.

4.1 PRODUKTION UND NACHFRAGE

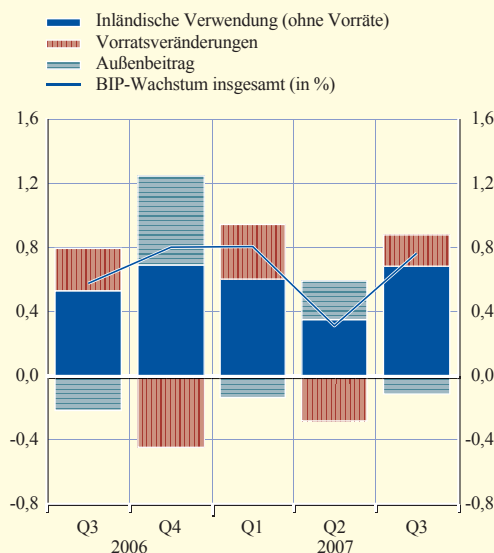
DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

Laut der zweiten Schätzung von Eurostat zu den Ergebnissen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen belief sich das Wachstum des realen BIP im dritten Quartal 2007 auf 0,8 %; dies bedeutet eine Aufwärtskorrektur um 0,1 Prozentpunkte gegenüber der vorangegangenen Schätzung (siehe Abbildung 23). Hauptgrund für die Korrektur ist ein höherer Beitrag der inländischen Nachfrage (0,6 Prozentpunkte) infolge eines Investitionswachstums, das die erste Schätzung übertraf. Die Schätzung zur Ausweitung der privaten Konsumausgaben lag unverändert bei 0,5 %, womit sich die im Vorquartal beobachteten positiven Anzeichen bestätigten. Der geringfügig negative Beitrag des Außenhandels und der positive Wachstumsimpuls der Vorratsveränderungen fanden ebenfalls Bestätigung.

Mit der jüngsten Veröffentlichung von Eurostat wurde auch eine erste Schätzung zur Aufschlüsselung der Gesamtinvestitionen für das dritte Quartal 2007 zur Verfügung gestellt. Bei den Investitionen ohne Bauten beschleunigte sich das Wachstum leicht von 0,9 % im zweiten Jahresviertel auf 1,4 % im dritten Quartal. Das Wachstum der Bauinvestitionen nahm im selben Zeitraum wieder auf 1,0 % gegenüber dem Vorquartal zu, nachdem sie im Vierteljahr davor um 1,0 % zurückgegangen waren. Diese Aufschlüsselung bestätigt die in den vorherigen Ausgaben des Monatsberichts dargelegte Einschätzung zur Dynamik der Investitionstätigkeit und zu den Sonderfaktoren, die das Baugewerbe im zweiten Quartal beeinflussten.

Abbildung 23 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

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



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich Zyperns und Maltas.

Alles in allem spricht die aktuelle Schätzung zu den Ergebnissen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für ein in den ersten drei Quartalen 2007 weiterhin robustes, wenn auch gegenüber 2006 im Durchschnitt etwas schwächeres Wirtschaftswachstum im Euro-Währungsgebiet.

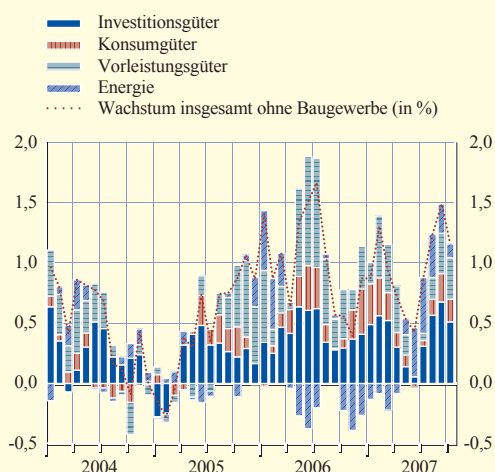
SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG UND INDUSTRIEPRODUKTION

Die sektorale Zusammensetzung des Wertschöpfungswachstums im dritten Quartal 2007 blieb in der zweiten Schätzung von Eurostat zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen weitgehend unverändert. Die Beiträge sowohl der Industrie als auch des Dienstleistungssektors zur gesamten Wertschöpfung im Euroraum wurden mit 0,3 Prozentpunkten bzw. 0,5 Prozentpunkten bestätigt.

Die neuesten Daten lassen darauf schließen, dass die Industrie im Schlussquartal 2007 einen geringeren Beitrag zum realen BIP-Wachstum im Euroraum leistete als im dritten Vierteljahr. Die Produktion in der Industrie (ohne Baugewerbe) wurde im Oktober um 0,4 % gegenüber dem Vormonat ausgeweitet, nachdem sie im September um 0,8 % gesunken war (siehe Abbildung 24). Haupttriebfeder für den Anstieg im Oktober war die Produktionsentwicklung im Investitions- und Vorleistungsgütersektor. Die Energieerzeugung wirkte sich – möglicherweise bedingt durch den Einfluss der Witterung in einigen Teilen des Eurogebiets – wachstumsdämpfend aus. Gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum erhöhte sich der Auftragseingang in der Industrie (ohne Scherfahrzeugbau) im Oktober um 0,6 %, verglichen mit 1,2 % im Vormonat. Dies bestätigt die Einschätzung, dass sich das Wachstum in diesem Sektor möglicherweise abschwächt. Im Baugewerbe nahm die Produktion in den drei Monaten bis November um 0,6 % zu.

Abbildung 24 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion

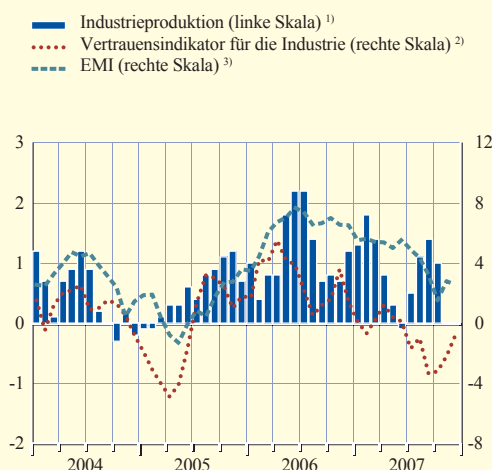
(Wachstum in % und Beiträge in Prozentpunkten; Monatswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die ausgewiesenen Daten stellen den gleitenden Dreimonatsdurchschnitt gegenüber dem entsprechenden Durchschnitt drei Monate zuvor dar. Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich Zyperns und Malτας.

Abbildung 25 Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI

(Monatswerte; saisonbereinigt)



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

Anmerkung: Die Angaben zur Industrieproduktion beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich Zyperns und Malτας.

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

Insgesamt dürfte den zuletzt verfügbaren Informationen zufolge die Industrieproduktion im Schlussquartal geringer ausgefallen sein als im dritten Jahresviertel.

UMFRAGEN IN DER INDUSTRIE UND IM DIENSTLEISTUNGSSEKTOR

Die Umfrageergebnisse deuten ebenfalls auf ein schwächeres Wachstum im vierten Quartal 2007 hin. Sowohl der Einkaufsmanagerindex (EMI) als auch der Umfrageindikator der Europäischen Kommission lassen darauf schließen, dass die durchschnittliche Industrieproduktion im Schlussquartal geringer ausfiel als im Vierteljahr davor (siehe Abbildung 25). Was den Dienstleistungssektor betrifft, so lagen sowohl der entsprechende Indikator der Europäischen Kommission als auch der EMI unter ihrem historischen Durchschnitt, blieben aber auf einem Niveau, das mit einem anhaltenden Wachstum im vierten Quartal im Einklang steht. Insgesamt ist aus den Umfragen für die Industrie wie auch für den Dienstleistungssektor abzulesen, dass die Zuwachsrate des BIP im Schlussquartal 2007 möglicherweise niedriger ausfiel als im dritten Jahresviertel.

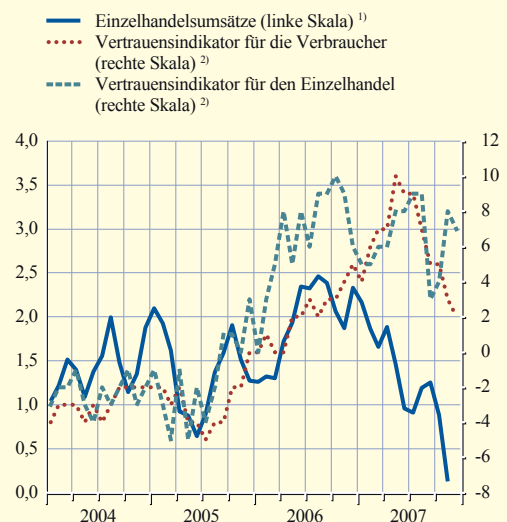
INDIKATOREN DER PRIVATEN KONSUMAUSGABEN

Den verfügbaren Indikatoren der privaten Konsumausgaben zufolge schwächte sich das Konsumwachstum im vierten Quartal 2007 etwas ab, nachdem im dritten Jahresviertel mit 0,5 % eine Erholung verzeichnet wurde.

Die Einzelhandelsumsätze im Euroraum verringerten sich im November um 0,5 % gegenüber dem Vormonat (nach einem Rückgang um 0,7 % im Oktober), und auch die Pkw-Neuzulassungen waren im zweiten Monat in Folge rückläufig und sanken im November um 0,7 % gegenüber dem Vormonat (siehe Abbildung 26). Es ist daher unwahrscheinlich, dass eine der beiden Komponenten im Schlussquartal 2007 einen positiven Beitrag zur Entwicklung des privaten Verbrauchs geleistet hat. Der von der Europäischen Kommission errechnete Vertrauensindikator für den Einzelhandel, der die Einschätzung der Einzelhändler zum Ausdruck bringt, ist im Dezember leicht gesunken, blieb jedoch auf einem historisch hohen Niveau. Unterdessen nahm das Verbrauchervertrauen im Eurogebiet im Dezember weiter leicht ab, worin sich in erster Linie eine pessimistischere Einschätzung der Verbraucher hinsichtlich ihrer persönlichen finanziellen Situation widerspiegelte. Das Verbrauchervertrauen liegt weiterhin über seinem historischen Durchschnitt, ist jedoch seit dem Höchststand vom Mai 2007 rückläufig. Zwar hat sich den Indikatoren zufolge das Konsumwachstum im Schlussquartal 2007 gegenüber dem dritten Jahresviertel etwas abgeschwächt, dennoch bleiben die Bedingungen am Arbeitsmarkt günstig, sodass die Aussichten für den privaten Verbrauch im Jahr 2008 im Großen und Ganzen positiv sind.

Abbildung 26 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher

(Monatswerte)



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

Anmerkung: Die Angaben zu den Einzelhandelsumsätzen beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich Zyperns und Maltas.

1) Veränderung gegen Vorjahr in %; gleitender Dreimonatsdurchschnitt; arbeitsmäßig 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.

4.2 ARBEITSMARKT

Die Lage am Arbeitsmarkt des Euro-Währungsgebiets hat sich in den letzten Jahren deutlich verbessert, und die zuletzt verfügbaren Daten bestätigen diese positive, wenngleich nun etwas moderatere Entwicklung.

ARBEITSLOSIGKEIT

Nach einem Rückgang um 0,1 Prozentpunkte im Oktober blieb die standardisierte Arbeitslosenquote für das Euro-Währungsgebiet im November mit 7,2 % stabil (siehe Abbildung 27). Dabei verringerte sich die Zahl der Arbeitslosen im Euroraum monatlich um nahezu 80 000. Im Vergleich zum Vorquartal bedeutet dies für das vierte Quartal eine geringfügig stärkere Abnahme. In den vergangenen zwölf Monaten bis November ist die Arbeitslosenquote deutlich, und zwar um 0,8 Prozentpunkte, gesunken.

BESCHÄFTIGUNG

Die zweite Schätzung von Eurostat bestätigte, dass sich das vierteljährliche Beschäftigungswachstum im Euro-Währungsgebiet im dritten Quartal 2007 auf 0,3 % belief, nachdem in den vorangegangenen beiden Jahresvierteln jeweils eine Rate von 0,6 % verzeichnet worden war (siehe Tabelle 7). Aus der inzwischen verfügbaren sektoralen Aufschlüsselung geht hervor, dass das moderatere Beschäftigungswachstum im dritten Quartal auf die Entwicklung im Baugewerbe und in geringerem Maße im Dienstleistungssektor zurückzuführen ist. Bei den Dienstleistungen schwächte sich der Beschäftigungszuwachs in den verschiedenen Branchen (Handel und Verkehr, Finanzierung und Unternehmensdienstleister, öffentliche Verwaltung) durchweg ab. Im Vergleich zum Vorquartal war in der Industrie ohne Baugewerbe im

Abbildung 27 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)

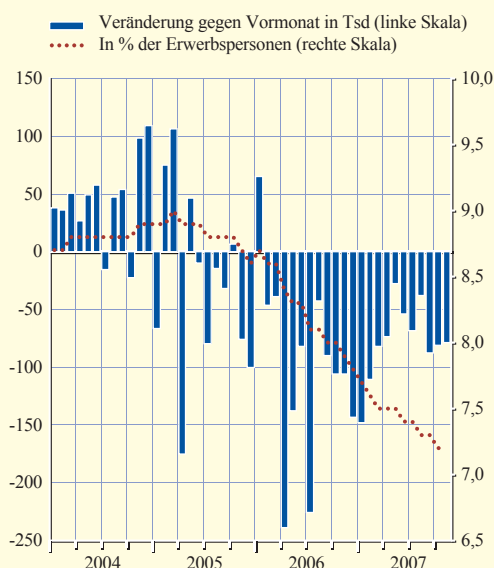


Tabelle 7 Beschäftigungswachstum

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

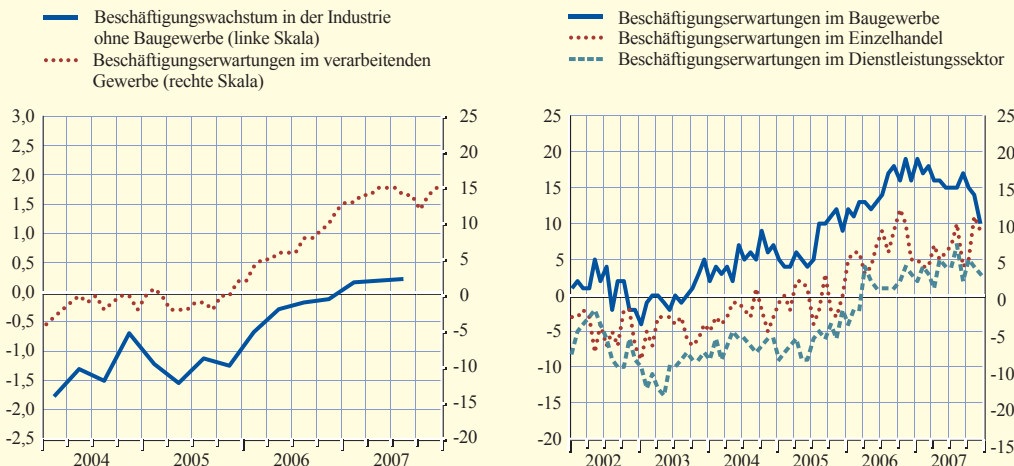
	Vorjahrsraten		Quartalsraten				
	2005	2006	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3
Gesamtwirtschaft	0,9	1,5	0,2	0,4	0,6	0,6	0,3
<i>Darunter:</i>							
Landwirtschaft und Fischerei	-1,0	-1,2	-1,3	-0,8	0,8	-1,0	-1,3
Industrie	-0,2	0,6	0,3	0,4	0,6	0,4	0,1
Ohne Baugewerbe	-1,3	-0,3	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1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

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

Abbildung 28 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Salden in %; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat sowie Branchen- und Verbrauchenumfragen der Europäischen Kommission.
Anmerkung: Die Salden sind mittelwertbereinigt.

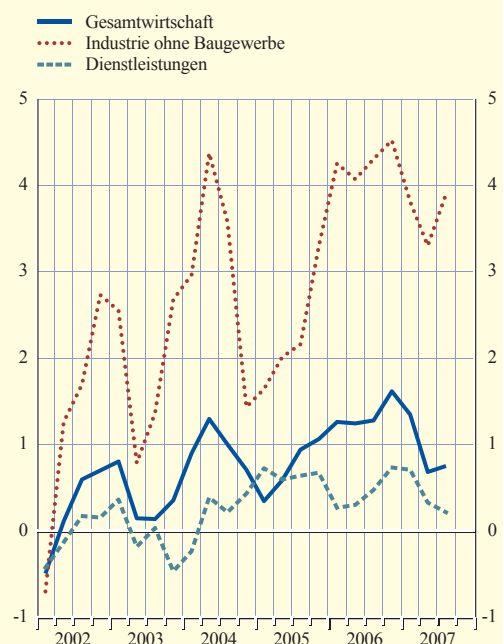
Im dritten Jahresviertel 2007 eine unverändert niedrige, aber immerhin noch positive Wachstumsrate zu verzeichnen. Im Vorjahrsvergleich erhöhte sich die Beschäftigung im dritten Quartal um 1,9 % nach 1,8 % im zweiten Vierteljahr.

Die in den letzten Jahren zu beobachtende positive Arbeitsmarktentwicklung im Euroraum scheint sich den bis Dezember vorliegenden Umfrageergebnissen zufolge im vierten Quartal 2007 fortgesetzt zu haben (siehe Abbildung 28). Laut der Einkaufsmanagerbefragung von NTC Economics hielt das Beschäftigungswachstum im Dezember sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungssektor an. Die aus der Branchen- und Verbrauchenumfrage der Europäischen Kommission abzulesenden Beschäftigungserwartungen vermitteln den gleichen Eindruck.

Im dritten Jahresviertel 2007 stieg das jährliche Arbeitsproduktivitätswachstum wie im Vorquartal um 0,7 % (siehe Abbildung 29). Die Bedeutung der Produktivitätsentwicklung für die Geldpolitik wird in dem Aufsatz „Produktivitätsentwicklung und Geldpolitik“ untersucht. Kasten 4 bietet einen Überblick über die grundlegende Entwicklung der Arbeitsproduktivität in der Gesamtwirtschaft wie auch auf sektoraler Ebene im Euro-Währungsgebiet.

Abbildung 29 Arbeitsproduktivität

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Kasten 4

ENTWICKLUNG DER ARBEITSPRODUKTIVITÄT IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET: ERGEBNISSE DER JÜNGSTEN VERÖFFENTLICHUNG DER EU-KLEMS-DATENBANK

Einer der Schlüsselfaktoren für eine mittel- bis langfristige Verbesserung des realen Produktionswachstums und des Lebensstandards sind Produktivitätssteigerungen. Im vorliegenden Kasten sind die wichtigsten Daten zur Entwicklung der Arbeitsproduktivität im Euro-Währungsgebiet aufgeführt, die der EU-KLEMS-Datenbank entnommen wurden.¹ Dabei wird insbesondere die grundlegende Entwicklung der Arbeitsproduktivität in der Gesamtwirtschaft wie auch auf sektoraler Ebene im Zeitraum von 1996 bis 2005 der entsprechenden Entwicklung im Zeitraum von 1980 bis 1995 gegenübergestellt. Ferner erfolgt ein Vergleich mit den Vereinigten Staaten.

Die veröffentlichte Version der EU-KLEMS-Datenbank zu Wachstum und Produktivität wurde am 15. März 2007 in Brüssel vorgestellt; die Werte zahlreicher darin erfasster Variablen wurden im November 2007 aktualisiert. Diese Daten sind das Ergebnis eines zweijährigen Projekts, das von 16 Forschungsinstituten in der gesamten EU unter der Federführung des Groningen Growth and Development Centre und des National Institute of Economic and Social Research in Zusammenarbeit mit Eurostat durchgeführt wurde. Initiiert und finanziert wurde das Projekt von der Europäischen Kommission. Bei den Daten handelt es sich um Zeitreihen für den Zeitraum von 1970 bis 2005, die die Entwicklung der Variablen Produktionswachstum, Beschäftigung, Investitionen und totale Faktorproduktivität (TFP) auf Branchenebene in den 25 EU-Ländern sowie in den Vereinigten Staaten und Japan abbilden.² Die KLEMS-Datenbank der EU liefert sehr aufschlussreiche Informationen zur Beurteilung struktureller Entwicklungen der realen Produktion und der Arbeitsproduktivität. Es handelt sich dabei jedoch um vorläufige Daten, die einer sorgfältigen Überprüfung durch die nationalen Statistikämter bedürfen. Zu diesem Zweck ist vorgesehen, das EU-KLEMS-Projekt durch eine weitere Komponente zu ergänzen, nämlich ein „statistisches Modul“, mit dessen Hilfe die nationalen Statistikämter in die regelmäßige Aufbereitung dieses zurzeit noch forschungsorientierten Datensatzes eingebunden werden. Diese Einbindung wird auf europäischer Ebene gefördert und dürfte es den politischen Entscheidungsträgern in der EU ermöglichen, bei der Beobachtung der wirtschaftlichen Entwicklung und Entscheidungsfindung stärker auf amtliche Statistiken über die Produktivitätsentwicklung zurückzugreifen.

Die Arbeitsproduktivität lässt sich anhand der realen Bruttowertschöpfung und der geleisteten Gesamtarbeitsstunden ermitteln. Der (als durchschnittliches reales Wachstum der Bruttowertschöpfung je geleisteter Arbeitsstunde gegenüber dem Vorjahr gemessene) Produktivitätsfortschritt im Euro-Währungsgebiet verlangsamte sich merklich von 2,3 % im Zeitraum von 1980 bis 1995 auf 1,2 % im Zeitraum von 1996 bis 2005 (siehe Abbildung A). Die (als jahresdurchschnittliches Wachstum gemessene) Zunahme der realen Bruttowertschöpfung im Euroraum schwächte sich hingegen nur geringfügig von 2,2 % im erstgenannten auf 1,9 % im zweitgenannten Zeitraum ab. In den Vereinigten Staaten beschleunigte sich das Arbeitsproduktivitätswachstum zwischen den beiden Referenzzeiträumen von 1,3 % auf 2,3 %. Gleichzeitig nahm die reale Bruttowertschöpfung zu, und zwar von 2,7 % auf 3,1 % (siehe Abbildung B). Die Verlangsamung des Produktivitätswachstums im Eurogebiet ist im Wesentlichen auf eine Steigerung der geleisteten

1 Die Bezeichnung EU-KLEMS-Datenbank leitet sich daraus ab, dass die Entwicklung des Wirtschaftswachstums in die Beiträge verschiedener Produktionsfaktoren und Vorleistungen, nämlich Kapital (K), Arbeit (L), Energie (E), Material (M) und Dienstleistungen (S), zerlegt wird.

2 Siehe hierzu M. Timmer, M. O'Mahony und B. van Ark, EU KLEMS Growth and Productivity Accounts: An Overview, abrufbar unter www.euklems.net.

Abbildung A Entwicklung der Arbeitsproduktivität im Euro-Währungsgebiet

(jahresdurchschnittliches Wachstum in %)

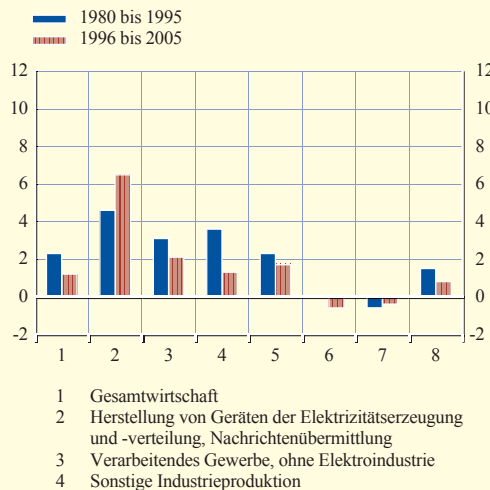
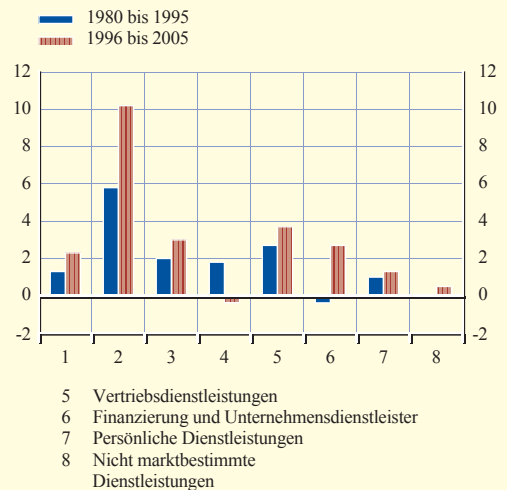


Abbildung B Entwicklung der Arbeitsproduktivität in den Vereinigten Staaten

(jahresdurchschnittliches Wachstum in %)



Quelle: KLEMS-Datenbank der EU.

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet ohne Griechenland, Irland, Zypern, Luxemburg, Malta, Portugal und Slowenien.

Gesamtarbeitsstunden zurückzuführen, die sich von einer im Zeitraum von 1980 bis 1995 verzeichneten negativen jahresdurchschnittlichen Wachstumsrate (-0,2 %) in der Referenzperiode von 1996 bis 2005 ins Positive (0,8 %) kehrten. Demgegenüber verringerte sich in den Vereinigten Staaten die jahresdurchschnittliche Zuwachsrate der geleisteten Gesamtarbeitsstunden von 1,4 % im erstgenannten Zeitraum auf 0,9 % im zweiten Zehnjahresabschnitt. Zusammen mit der bereits erwähnten rascheren Zunahme der realen Bruttowertschöpfung trug das geringere Wachstum des Arbeitseinsatzes dazu bei, dass sich das Arbeitsproduktivitätswachstum in den USA in der zweiten Referenzperiode beschleunigte. Insgesamt ist also bei der Entwicklung der Arbeitsproduktivität ein deutlicher Umschwung zwischen den beiden Zeiträumen zu erkennen, der dazu führte, dass der Produktivitätsfortschritt in den Vereinigten Staaten während des zweiten Zeitraums höher ausfiel als im Euro-Währungsgebiet.³

In Abbildung A und B wird die Entwicklung der Arbeitsproduktivität nach Wirtschaftszweigen aufgeschlüsselt. Aus Abbildung A ist ersichtlich, dass im Eurogebiet im Zeitraum von 1996 bis 2005 von den Sektoren „Herstellung von Geräten der Elektrizitätserzeugung und -verteilung, Nachrichtenübermittlung“ – zu denen auch Informations- und Kommunikationstechnologie produzierende (IKT-produzierende) Branchen zählen – und in geringerem Maße auch vom verarbeitenden Gewerbe (ohne Elektroindustrie), von der sonstigen Industrieproduktion, den Vertriebsdienstleistungen und den nicht marktbestimmten Dienstleistungen positive Wachstumsimpulse ausgingen. Im Gegensatz dazu fiel der Produktivitätszuwachs bei den persönlichen Dienstleistungen sowie im Bereich „Finanzierung und Unternehmensdienstleister“ negativ aus. Ein im Vergleich zum vorangegangenen Zeitraum von 1980 bis 1995 rückläufiges Arbeitsproduktivitäts-

³ Eine aktuelle Analyse der Differenzen zwischen der Entwicklung der realen Produktion und der Arbeitsproduktivität im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten seit Mitte der Neunzigerjahre liefern B. van Ark, M. O'Mahony und G. Ypma (Hrsg.), The EU KLEMS Productivity Report: An Overview of Results from the EU KLEMS Growth and Productivity Accounts for the European Union, EU Member States and Major Other Countries in the World, Ausgabe Nr. 1, März 2007.

Entwicklung der totalen Faktorproduktivität

(jahresdurchschnittliches Wachstum in %)

	Euro-Währungsgebiet		Vereinigte Staaten	
	1980-1995	1996-2005	1980-1995	1996-2005
Marktwirtschaft	0,9	0,4	0,7	1,4
Herstellung von Geräten der Elektrizitätserzeugung und -verteilung, Nachrichtenübermittlung	2,6	4,8	3,8	7,1
Verarbeitendes Gewerbe, ohne Elektroindustrie	1,5	0,9	0,9	1,5
Sonstige Industrieproduktion	1,6	0,2	1,2	-0,7
Vertriebsdienstleistungen	1,3	0,7	1,8	2,4
Finanzierung und Unternehmensdienstleister	-1,0	-1,3	-2,3	0,1
Persönliche Dienstleistungen	-1,1	-0,9	0,6	0,7

Quelle: KLEMS-Datenbank der EU.

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet ohne Griechenland, Irland, Zypern, Luxemburg, Malta, Portugal und Slowenien.

wachstum verzeichneten das verarbeitende Gewerbe (ohne Elektroindustrie), die sonstige Industrieproduktion, die Vertriebsdienstleistungen, der Bereich „Finanzierung und Unternehmensdienstleister“ sowie die nicht marktbestimmten Dienstleistungen.

Abbildung B zeigt, dass das Arbeitsproduktivitätswachstum in den Vereinigten Staaten von 1996 bis 2005 für die meisten Wirtschaftszweige höher war als im Euro-Währungsgebiet. Für alle übrigen Wirtschaftszweige wurden in diesem Zeitraum hohe Wachstumsraten (über 2 % pro Jahr) verzeichnet, die über denen im Eurogebiet lagen wie auch über denen, die im Zeitraum von 1980 bis 1995 verzeichnet wurden. Wie im Eurogebiet wurde in der Branche „Herstellung von Geräten der Elektrizitätserzeugung und -verteilung, Nachrichtenübermittlung“ von 1996 bis 2005 der höchste Produktivitätsfortschritt in den Vereinigten Staaten festgestellt. Insgesamt deutet ein Vergleich der Abbildungen A und B darauf hin, dass von 1996 bis 2005 Unterschiede in der Arbeitsproduktivität beim verarbeitenden Gewerbe (ohne Elektroindustrie) zugunsten der Vereinigten Staaten wie auch eine quantitativ größere Differenz bei den marktbestimmten Dienstleistungen (d. h. Vertriebsdienstleistungen, „Finanzierung und Unternehmensdienstleister“ sowie persönliche Dienstleistungen) zu verzeichnen waren.

Eine weiter gehende Analyse der Entwicklung des realen Produktionswachstums ist durch eine Wachstumszerlegung möglich, bei der die reale Produktionsentwicklung nach den Änderungsraten der Komponenten Kapital, Arbeit und TFP aufgeschlüsselt wird. Statt einer vollständigen Zerlegung des realen Produktionswachstums wird in der nachstehenden Tabelle das jährliche TFP-Wachstum dargestellt, das offenbar maßgeblich zu der größeren Differenz zwischen dem realen Produktionswachstum in den Vereinigten Staaten und im Euro-Währungsgebiet von 1996 bis 2005 beigetragen hat.⁴ Eine Schätzung dieser Komponente erfolgt im Hinblick auf die Marktwirtschaft (d. h. die Gesamtwirtschaft ohne Grundstücks- und Wohnungswesen und nicht marktbestimmte Dienstleistungen, nämlich Gesundheitswesen, Erziehung und Unterricht wie auch staatliche Dienstleistungen). Im Zeitraum von 1980 bis 1995 lag das TFP-Wachstum im Euroraum durchschnittlich bei 0,9 % p. a. und somit leicht über dem in den Vereinigten Staaten (0,7 %). Im Zeitraum von 1996 bis 2005 verringerte sich das TFP-Wachstum im Euro-Währungsgebiet auf 0,4 %, während es in den Vereinigten Staaten deutlich anstieg (1,4 %). Der von 1996 bis 2005 verzeich-

⁴ Eine genauere Analyse des sektoralen TFP-Wachstums im Euro-Währungsgebiet auf Grundlage der EU-KLEMS-Daten findet sich in: EZB, Sektorale Entwicklung des Wachstums der totalen Faktorproduktivität in den Ländern des Euro-Währungsgebiets, Kasten 6, Monatsbericht Oktober 2007.

nete Rückgang des TFP-Wachstums im Euroraum war relativ breit angelegt und umfasste das verarbeitende Gewerbe (ohne Elektroindustrie) und die sonstige Industrieproduktion sowie die Dienstleistungsbranchen wie die Vertriebsdienstleistungen und den Teilssektor „Finanzierung und Unternehmensdienstleister“. Die einzigen Wirtschaftszweige, in denen das TFP-Wachstum höher war als im Zeitraum von 1980 bis 1995, betraf die Branchen „Herstellung von Geräten der Elektrizitätserzeugung und -verteilung, Nachrichtenübermittlung“ und persönliche Dienstleistungen.⁵

Wie bereits erwähnt, befindet sich die KLEMS-Datenbank der EU noch im Aufbau; somit sind die Daten mit Vorsicht zu interpretieren. Eine Analyse des derzeitigen EU-KLEMS-Datensatzes zeigt, dass der Produktivitätszuwachs im Euro-Währungsgebiet im Zeitraum von 1996 bis 2005 begrenzt war und hinter dem in den Vereinigten Staaten verzeichneten Zuwachs zurückblieb. Außerdem wurden frühere Ergebnisse weitgehend bestätigt, wonach die Verlangsamung des Arbeitsproduktivitätswachstums im Eurogebiet im Zeitraum von 1996 bis 2005 auf die Entwicklung einiger IKT-verwendender Dienstleistungsbereiche (wie Vertriebs- und Finanzdienstleistungen) zurückzuführen ist. Die geringe Arbeitsproduktivität und das schwache TFP-Wachstum der marktbestimmten Dienstleistungen im Euroraum spiegeln den unzureichenden Technologie- und Innovationstransfer wie auch verkrustete Marktstrukturen wider.⁶ Es ist jedoch darauf hinzuweisen, dass das TFP-Wachstum nicht nur den technologischen Fortschritt abbildet. Andere Faktoren wie die Ausschöpfung von Skaleneffekten, Schwankungen der Kapazitätsauslastung und Messfehler finden ebenfalls ihren Niederschlag im TFP-Wachstum, das somit alle Faktoren außer Veränderungen des Arbeits- und Kapitaleinsatzes umfasst. Die Tatsache, dass Verkrustungen am Arbeits- und Gütermarkt das Arbeitsproduktivitätswachstum im Euroraum hemmen, verdeutlicht, dass die Umsetzung struktureller Reformen trotz beachtlicher Fortschritte in einigen Bereichen noch nicht zu einem wissensbasierten Wirtschaftsraum geführt hat.⁷ Daher sind weitere Anstrengungen erforderlich, um die Ressourcen so produktiv wie möglich zu verteilen und gleichzeitig das Wachstum der Arbeitsproduktivität und den technologischen Wandel zu fördern. Dafür wird auch in der überarbeiteten Lissabon-Strategie plädiert.

5 Was die übrigen Faktoren betrifft, die für die unterschiedliche Wirtschaftsentwicklung in den Vereinigten Staaten und im Euroraum verantwortlich sind (außer dem TFP-Wachstum), so scheint die Kapitalakkumulation nicht zu einer Vergrößerung des Abstands beigetragen zu haben (trotz der größeren Dynamik der IKT-Kapitalkomponente in der US-Wirtschaft).

6 Siehe B. van Ark, M. O'Mahony und G. Ypma (Hrsg.), a.a.O., und EZB, Produktivitätsentwicklung und Geldpolitik, Monatsbericht Januar 2008.

7 Siehe G. Nicoletti und S. Scarpetta, Regulation, productivity and growth: OECD evidence, Economic Policy, Ausgabe 36, 2003, Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des EZB, Competition, productivity and prices in the euro area services sector, Occasional Paper Nr. 44 der EZB, April 2006, R. Gómez-Salvador, A. Musso, M. Stocker und J. Turunen, Labour productivity developments in the euro area, Occasional Paper Nr. 53 der EZB, Oktober 2006, und EZB, Produktivitätsentwicklung im Euroraum und struktureller Reformbedarf, Kasten 5, Jahresbericht 2006.

4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Die jüngsten Informationen zur konjunkturellen Entwicklung stützen die in den vorangegangenen Monatsberichten geäußerte Einschätzung, dass sich die vierteljährliche Zuwachsrate des realen BIP im Euroraum zum Jahreswechsel etwas verlangsamt haben dürfte. Die im dritten Jahresviertel 2007 besonders hohe Dynamik in der Industrie schwächte sich im Schlussquartal ab. Die Indikatoren des Unternehmer- und Verbrauchervertrauens waren in den letzten Monaten rückläufig, obgleich sie im Allgemeinen nach wie vor auf ein anhaltendes Wachstum hindeuten und somit das Hauptszenario eines realen BIP-Wachstums, das weitgehend dem trendmäßigen Potenzialwachstum entspricht, bestätigen. Insgesamt sind die Fundamentaldaten des Euroraums nach wie vor solide, die Ertrags-

lage entwickelt sich nachhaltig, der Beschäftigungszuwachs ist robust und die Arbeitslosenquote so niedrig wie seit 25 Jahren nicht mehr. Die Zunahme der privaten Konsumausgaben dürfte – im Einklang mit dem real verfügbaren Einkommen – deshalb auch künftig einen Beitrag zur wirtschaftlichen Expansion leisten, ebenso wie das Investitionswachstum. Ausgehend von der Erwartung, dass die Weltwirtschaft alles in allem widerstandsfähig bleibt, wobei die Verlangsamung des Wirtschaftswachstums in den Vereinigten Staaten durch die fortgesetzte Wachstumsdynamik an den aufstrebenden Märkten abgemildert wird, dürfte die Auslandsnachfrage die Exporte des Euro-raums stützen.

Gleichwohl bleibt die Unsicherheit bezüglich der Perspektiven für das Wirtschaftswachstum groß, und in Bezug auf die Aussichten für die Wirtschaftstätigkeit überwiegen die Abwärtsrisiken. Letztere beziehen sich vor allem darauf, dass die anhaltende Risikoneubewertung an den Finanzmärkten weiter reichende Auswirkungen auf die Finanzierungsbedingungen und die Stimmung in der Wirtschaft haben könnte als derzeit erwartet, was das Wachstum weltweit und im Euroraum negativ beeinflussen könnte. Abwärtsrisiken ergeben sich ferner aus etwaigen weiteren Preissteigerungen bei Öl und anderen Rohstoffen, Bedenken hinsichtlich Protektionismusbestrebungen und der Möglichkeit unkontrollierter Entwicklungen aufgrund globaler Ungleichgewichte.

5 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZ-ENTWICKLUNG

5.1 WECHSELKURSE

Im Dreimonatszeitraum bis Ende Dezember 2007 wertete der Euro in nominaler effektiver Rechnung auf, wobei es im November zu den stärksten Kursgewinnen kam. Dies spiegelte vor allem einen Anstieg des bilateralen nominalen Wechselkurses der Gemeinschaftswährung gegenüber dem US-Dollar und dem Pfund Sterling wider.

EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Am 9. Januar 2008 lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro – gemessen an den Währungen 22 wichtiger Handelspartner des Euro-Währungsgebiets¹ – 2,4 % über seinem Stand von Ende September und rund 6 % höher als zu Beginn des Jahres 2007 (siehe Abbildung 30). Nach einer moderaten Aufwertung im Oktober gewann die Gemeinschaftswährung im November deutlicher an Stärke. Grund hierfür waren möglicherweise die an den internationalen Kreditmärkten erneut aufkommenden Bedenken, die dazu geführt haben dürften, dass die Marktteilnehmer in den Vereinigten Staaten und im Euroraum künftig mit unterschiedlichen geldpolitischen Kursen rechnen. Im Dezember verzeichnete der Euro wieder einen moderaten Kursanstieg, der von einer gewissen kurzfristigeren Volatilität begleitet wurde.

Über einen längeren Zeitraum betrachtet lag der mit dem VPI deflationierte reale effektive Wechselkurs des Euro gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner im Dezember 7 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2006.

US-DOLLAR/EURO

Nach einem Richtungswechsel im geldpolitischen Kurs der Vereinigten Staaten zog der Euro kräftig an. Im Oktober und November setzte er seinen Aufwertungstrend meist fort, was unter anderem auf die Auswirkungen zurückzuführen war, die eine neue Reihe schwacher gesamtwirtschaftlicher Daten für die USA sowie weitere kreditbezogene Bedenken auf die Märkte hatten. Die damit verbundenen Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich einer weiteren Senkung der US-Leitzinsen in der ersten Jahreshälfte 2008 dürften die Entwicklung des Dollar

Abbildung 30 Effektiver Wechselkurs des Euro und seine Zusammensetzung¹⁾

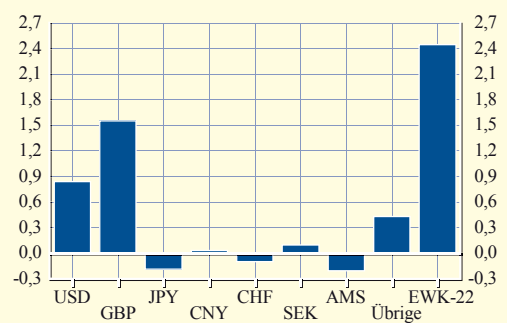
(Tageswerte)



Beiträge zur Veränderung des effektiven Wechselkurses²⁾

28. September 2007 bis 9. Januar 2008

(in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

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

2) Die Beiträge zu den Veränderungen des EWK-22-Index werden einzeln für die Währungen der sechs wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets 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-22-Index. Die Veränderungen werden unter Verwendung der entsprechenden Außenhandelsgewichte im EWK-22-Index berechnet.

1 Aufgrund der Einführung des Euro in Malta und Zypern am 1. Januar 2008 wird der effektive Wechselkurs des Euro nunmehr gegenüber 22 anstelle von 24 wichtigen Handelspartnern des Euro-Währungsgebiets berechnet.

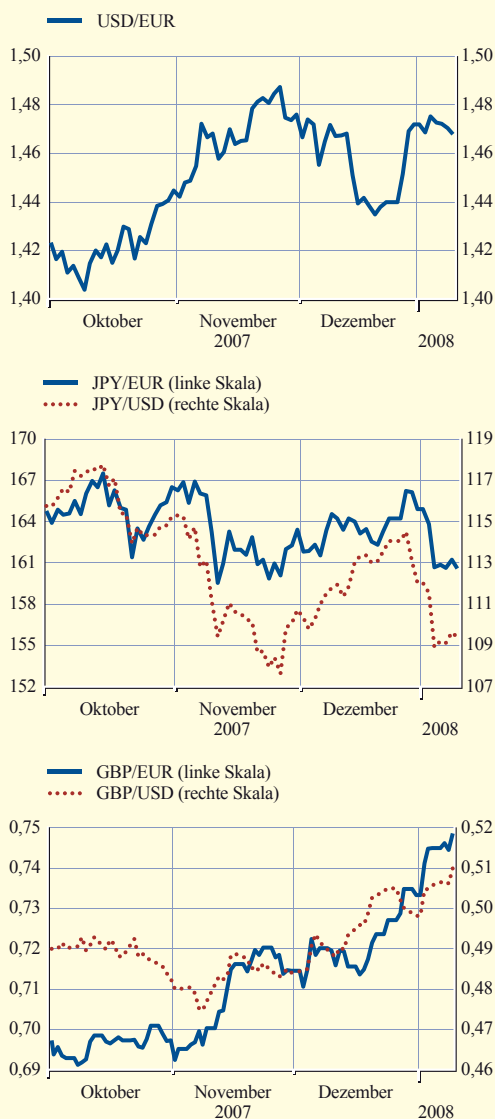
ebenfalls belastet haben. Im Dezember wertete die US-Währung gegenüber dem Euro trotz einer weiteren Senkung des Zielzinssatzes für Tagesgeld um 25 Basispunkte zunächst auf. Die in diesem Zeitraum zu beobachtende Stärke des Dollar dürfte mit der Veröffentlichung unerwartet positiver gesamtwirtschaftlicher Daten in den Vereinigten Staaten sowie einem weniger risikoscheuen Umfeld zusammenhängen, das durch die Entscheidung wichtiger Zentralbanken, miteinander abgestimmte Maßnahmen gegen die Liquiditätsengpässe an den Geldmärkten zu ergreifen, gefördert wurde. In den letzten Tagen des Jahres führten allerdings erneute Anzeichen für eine Schwäche am Wohnimmobilien- und Arbeitsmarkt sowie im verarbeitenden Gewerbe der USA dazu, dass die vorherigen Verluste des Euro mehr als ausgeglichen wurden. Am 9. Januar 2008 notierte der Euro bei 1,47 USD und damit 3,5 % über seinem Stand von Ende September bzw. 11,5 % höher als zu Beginn des Jahres 2007 (siehe Abbildung 31).

JAPANISCHER YEN/EURO

In den letzten drei Monaten des vergangenen Jahres spiegelte das Verhalten des Euro/Yen-Wechselkurses weitgehend die Entwicklungen an den internationalen Kreditmärkten und die damit verbundene Volatilität der Finanzmarktpreise und Wechselkurse wider. Als sich Mitte Oktober die Bedenken hinsichtlich der kreditbezogenen Risiken erneut verstärkten und vermutlich dafür sorgten, dass weniger Carry-Trade-Transaktionen getätigt wurden, erholte sich der japanische Yen vorübergehend. Im November wurde dann eine kräftigere Aufwertung des Yen in Relation zum Euro verzeichnet, die mit einem Anstieg der Volatilität an den Devisenmärkten zusammenhing. Im Dezember gab die japanische Währung die Gewinne der vorangegangenen beiden Monate wieder ab, wofür ein weniger risikoscheues Umfeld und einige Abwärtskorrekturen der Markteinschätzungen zu den wirtschaftlichen Aussichten aufgrund der Tankan-Befragung vom Dezember verantwortlich gewesen sein könnten. Anfang Januar 2008 gewann der Yen kräftig an Boden und erreichte wieder das in der zweiten Novemberhälfte verzeichnete Niveau. Am 9. Januar 2008 notierte der Euro bei 160,61 JPY und damit 1,8 % unter seinem Stand von Ende September 2007 bzw. 2,3 % höher als zu Beginn des Jahres 2007 (siehe Abbildung 31).

Abbildung 31 Wechselkursentwicklung

(Tageswerte)



Quelle: EZB.

WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

Seit Ende September 2007 sind die meisten am WKM II teilnehmenden Währungen stabil geblieben und werden weiterhin zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt (siehe Abbildung 32). Die slowakische Krone, die nach der Anhebung ihres Leitkurses im März 2007 innerhalb des neuen Kursbandes stark notiert hatte, wertete im Oktober und in der ersten Novemberhälfte weiter auf, büßte danach aber tendenziell an Wert ein. Am 9. Januar 2008 lag die Abweichung der slowakischen Krone von ihrem Leitkurs im WKM II bei 6 %. Der lettische Lats ist seit Ende September 2007 gegenüber dem Euro um rund 1 % angestiegen und notierte am 9. Januar 0,8 % über dem Leitkurs des einseitig festgelegten Schwankungsbandes von ± 1 %.

Zypern und Malta haben am 1. Januar 2008 den Euro eingeführt. In Kasten 5 wird ein kurzer Überblick über die wichtigsten Merkmale der beiden Volkswirtschaften und deren politische Herausforderungen in den nächsten Jahren gegeben.

Kasten 5

DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET NACH DEM BEITRITT ZYPERNS UND MALTAS

Am 1. Januar 2008 wurde der Euro in Zypern und Malta eingeführt. Damit stieg die Anzahl der Euro-Länder von 13 auf 15. Der unwiderrufliche Wechselkurs des Zypern-Pfunds zum Euro und der maltesischen Lira zum Euro wurde auf $0,585274 \text{ CYP} = 1 \text{ EUR}$ bzw. $0,4293 \text{ MTL} = 1 \text{ EUR}$ festgelegt. Diese Kurse entsprechen den Leitkursen, die am 2. Mai 2005, als Zypern und Malta dem Wechselkursmechanismus II (WKM II) beitraten, vereinbart worden waren.

Zypern und Malta sind im Vergleich zum gesamten Euro-Währungsgebiet sehr kleine Volkswirtschaften. Daher ändern sich die statistischen und makroökonomischen Merkmale des Euroraums nach der jüngsten Erweiterung nicht signifikant (siehe Tabelle).

Gemessen an der Bevölkerungszahl einschließlich der Bevölkerung Zyperns und Maltas von zusammengekommen 1,2 Mio ist das Euro-Währungsgebiet mit insgesamt 318 Mio Einwohnern (im Jahr 2006) eine der größten Volkswirtschaften der Welt.

Das BIP des Euroraums belief sich 2006 auf 8 436 Mrd €, während das BIP Zyperns und Maltas 15 Mrd € bzw. 5 Mrd € betrug. Damit liegt der Anteil dieser beiden Länder am BIP des erweiterten Eurogebiets zusammengekommen bei rund 0,2 %. In Kaufkraftparitäten gerechnet belief sich das Pro-Kopf-BIP Zyperns und Maltas im Jahr 2006 auf 85 % bzw. 69 % des Durchschnitts des Euroraums. In den letzten Jahren nahm das reale BIP in Zypern schneller zu als im Euro-Währungsgebiet, während Malta im Aufholprozess geringere Fortschritte erzielte.

Die Produktionsstrukturen Zyperns und Maltas ähneln weitgehend denen des Euroraums, auch wenn es einige Unterschiede gibt. In beiden Ländern trägt die Landwirtschaft mehr zur gesamten Wertschöpfung bei als im Euro-Währungsgebiet. In Zypern ist der Anteil der Dienstleistungen größer, was auf die relativ hohe Abhängigkeit vom Tourismus und von Finanzdienstleistungen zurückzuführen ist, und der Anteil der Industrie ist geringer. Der Finanzsektor ist in Malta allgemein weniger entwickelt als im Euroraum; dies spiegelt sich im niedrigeren Beitrag der ausstehenden Kredite an den privaten Sektor und im geringeren Grad der Aktienmarktkapitalisierung in

Wichtige volkswirtschaftliche Kennzahlen des erweiterten Euro-Währungsgebiets

	Berichts- zeitraum	Einheit	Euro-Währungs- gebiet ohne Zypern und Malta	Euro-Währungs- gebiet einschl. Zyperns und Malta	Zypern	Malta
Bevölkerung und Wirtschaftsleistung						
Gesamtbevölkerung ¹⁾	2006	Mio	317,4	318,5	0,8	0,4
BIP	2006	Mrd €	8 436	8 455	15	5
Pro-Kopf-BIP	2006	Tausend €	26,6	26,5	19,0	12,5
Pro-Kopf-BIP zu Kaufkraftparitäten	2006	EU-13 = 100	100,0	99,5	85,3	68,6
Anteil am weltweiten BIP ²⁾	2006	In %	14,7	14,7	0,0	0,0
Produktionssektoren³⁾						
Land- und Forstwirtschaft und Fischerei	2006	In % der Gesamtsumme	1,8	1,8	3,0	2,9
Industrie (einschl. Baugewerbe)	2006	In % der Gesamtsumme	26,6	26,5	19,7	23,2
Dienstleistungen (einschl. nicht marktbestimmter Dienstleistungen)	2006	In % der Gesamtsumme	71,6	71,6	77,3	74,0
Monetäre und finanzielle Indikatoren						
Kredite an den privaten Sektor ⁴⁾	2006	In % des BIP	126,6	126,6	130,7	116,5
Aktienmarktkapitalisierung	2006	In % des BIP	76,0	76,0	84,2	68,0
Außenhandel						
Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen ⁵⁾	2006	In % des BIP	21,6	21,6	47,2	87,6
Einfuhren von Waren und Dienstleistungen ⁵⁾	2006	In % des BIP	20,9	20,9	51,3	91,4
Leistungsbilanzsaldo ⁵⁾	2006	In % des BIP	-0,2	-0,2	-5,9	-6,7
Arbeitsmarkt						
Erwerbsquote ⁶⁾	2006	In %	70,6	70,6	73,0	59,2
Arbeitslosenquote	2006	In %	8,2	8,2	4,6	7,3
Beschäftigungsquote ⁶⁾	2006	In %	64,6	64,6	69,6	54,8
Öffentliche Haushalte						
Überschuss (+) oder Defizit (-)	2006	In % des BIP	-1,6	-1,6	-1,2	-2,5
Einnahmen	2006	In % des BIP	45,6	45,6	42,6	41,6
Ausgaben	2006	In % des BIP	47,2	47,2	43,8	44,1
Brutto-Schuldenstand	2006	In % des BIP	68,6	68,6	65,2	64,7

Quellen: Eurostat, IWF, Europäische Kommission, EZB und EZB-Berechnungen.

1) Jahresdurchschnitt.

2) Die BIP-Anteile beruhen auf einer Berechnung der Länder-BIPs zu Kaufkraftparitäten.

3) Auf Basis der realen Wertschöpfung. Die Angaben für Zypern und Malta beziehen sich auf 2004.

4) Kredite umfassen Buchkredite und Wertpapierbestände sowie Bestände an Aktien und sonstigen Anteilsrechten.

5) Zahlungsbilanzdaten. Die Daten für das Euro-Währungsgebiet werden auf Basis von Transaktionen mit Ansässigen in Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets (d. h. ohne Ströme innerhalb des Euro-Währungsgebiets) zusammengestellt.

6) Anteil der Personen im Erwerbsalter (d. h. zwischen 15 und 64).

Prozent des BIP wider. Dagegen sind in Zypern diese beiden finanziellen Indikatoren höher als im Euroraum, was auf die Bedeutung des Finanzsektors zurückzuführen ist.

Sowohl Zypern als auch Malta sind kleine und sehr offene Volkswirtschaften, die bereits vor Einführung des Euro intensive Handelsbeziehungen zum Euroraum und zur Europäischen Union (EU) unterhielten. Im Jahr 2006 entfielen 51,5 % der Einfuhren und 29,6 % der Ausfuhren Zyperns auf Länder des Eurogebiets, während die entsprechenden Anteile an den Einfuhren und Ausfuhren Maltas 51,0 % bzw. 37,0 % betragen.

Die Arbeitsmärkte in Zypern und Malta unterscheiden sich von denen des Euroraums. In Zypern ist der Arbeitsmarkt relativ flexibel; im Vergleich zum Euro-Währungsgebiet ist die Arbeitslosenquote niedrig und die Erwerbsbeteiligung sowie Beschäftigungsquote hoch. Der Arbeitsmarkt in

Malta ist dagegen von einer niedrigen Erwerbsbeteiligung und Beschäftigungsquote geprägt. Seit 2004 profitieren Zypern und Malta von der völligen Freiheit des Personenverkehrs in der EU, was ihre Fähigkeit, lokale Schocks aufzufangen, verbessert hat. Tatsächlich waren in den letzten Jahren beide Volkswirtschaften in der Lage, aus einer verstärkten Integration ausländischer Arbeitskräfte in ihre Arbeitsmärkte Nutzen zu ziehen, was dazu beigetragen hat, Engpässe in bestimmten Segmenten der Volkswirtschaft zu vermeiden.

Die Defizitquote der öffentlichen Haushalte in Zypern und Malta ist in den letzten Jahren gesunken und lag 2006 bei 1,2 % bzw. 2,5 % des BIP, verglichen mit einer Quote von 1,6 % im Euroraum. Die öffentliche Schuldenquote liegt relativ nahe bei der des Euroraums (in beiden Ländern rund 65 % des BIP).

Für Zypern und Malta bedeutet der Beitritt zum Euro-Währungsgebiet, dass die Vorteile des Binnenmarkts durch die Gemeinschaftswährung weiter verstärkt werden; dies bietet einen glaubwürdigen Rahmen für die Geldpolitik und die Preisstabilität in einem Umfeld, in dem die Wechselkursunsicherheit beseitigt ist. Damit die Vorteile des Euro voll zum Tragen kommen und die Anpassungsmechanismen innerhalb des erweiterten Währungsgebiets effizient wirken können, müssen weitere Anstrengungen bei der Strukturreform unternommen und geeignete politische Maßnahmen durchgeführt werden.

Auf kurze Sicht dürfte nach der Euro-Einführung die Umstellung der Preise keine Gelegenheit zu ungerechtfertigten Preiserhöhungen bieten, zumal vor dem Hintergrund, dass die Nahrungsmittel- und Energiepreise bereits einen Aufwärtsdruck auf die Inflation im Euroraum insgesamt ausüben.

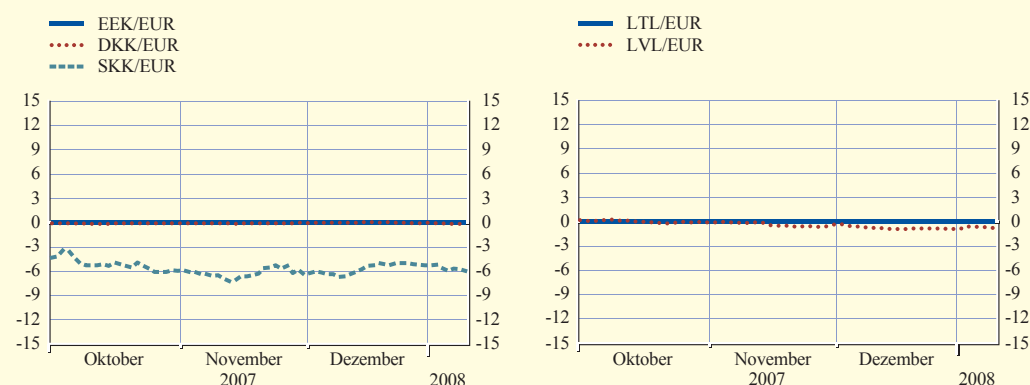
Auf längere Sicht wird es für die Volkswirtschaften Zyperns und Maltas darauf ankommen, den nachhaltigen und glaubwürdigen Kurs der Konsolidierung der öffentlichen Finanzen auf der Grundlage struktureller Maßnahmen fortzusetzen und die Haushaltslage durch eine spürbare Verringerung der hohen Schuldenquote zu verbessern. Es wird auch wichtig sein, eine moderate Lohnentwicklung beizubehalten, die das Arbeitsproduktivitätswachstum, die Arbeitsmarktbedingungen und die Entwicklungen in den Konkurrenzländern berücksichtigt. In Malta muss auch darauf geachtet werden, strukturelle Hemmnisse für das Wirtschaftswachstum und die Schaffung von Arbeitsplätzen abzubauen, insbesondere durch Förderung der Erwerbsbeteiligung. In beiden Ländern spielen in diesem Zusammenhang die Stärkung des Wettbewerbs an den Gütermärkten und die Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Arbeitsmarkts eine Schlüsselrolle. In Zypern sollte beispielsweise der Indexierungsmechanismus für Löhne und einige Sozialleistungen (Zuschuss zu den Lebenshaltungskosten) überarbeitet werden, um die mit der Inflationsträgheit verbundenen Risiken zu reduzieren.

Derartige strukturelle Reformen werden nicht nur die Schockresistenz der Volkswirtschaften Zyperns und Maltas erhöhen, sondern auch die besten Bedingungen für eine nachhaltige wirtschaftliche Expansion, Beschäftigungswachstum und Preisstabilität schaffen.

Was die Währungen der anderen, nicht am WKM II teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten anbelangt, so gewann der Euro von Ende September 2007 bis zum 9. Januar 2008 in Relation zum Pfund Sterling um 7,4 % an Wert. Im November und Dezember verstärkte sich der Aufwärtstrend des Euro, da die Marktteilnehmer zunehmend mit weiteren Zinssenkungen im Vereinigten Königreich rechneten.

Abbildung 32 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 $\pm 15\%$.

Im gleichen Zeitraum wertete die Gemeinschaftswährung zum rumänischen Leu um gut 9 % auf, während sie sich in Relation zur tschechischen Krone um 5,6 % und zum polnischen Zloty um 4,8% abschwächte.

ANDERE WÄHRUNGEN

Seit Ende September 2007 gab der Euro gegenüber dem Schweizer Franken um 1,4 % nach, in Relation zum kanadischen Dollar legte er hingegen um 4,4 %, zum australischen Dollar um 3,3 % und zur norwegischen Krone um 2,2 % zu. Im Verhältnis zu einigen Währungen der wichtigsten asiatischen Handelspartner gewann der Euro an Boden. Zum chinesischen Renminbi, dessen Aufwertungsrate gegenüber dem US-Dollar seit Mitte Dezember 2007 angestiegen ist, blieb er weitgehend stabil.

5.2 ZAHLUNGSBILANZ

Die über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets wies im Oktober 2007 einen Überschuss von rund 0,3 % des BIP auf, verglichen mit einem Defizit von 0,3 % des BIP im entsprechenden Vorjahrszeitraum; ausschlaggebend hierfür war in erster Linie ein Anstieg des Warenhandelsüberschusses. In der Kapitalbilanz spiegelten die im Zwölfmonatszeitraum bis Oktober 2007 verzeichneten hohen Nettokapitalzuflüsse bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen die deutlich höheren Nettokapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen wider.

WARENHANDEL, DIENSTLEISTUNGSVERKEHR UND LEISTUNGSBILANZ

Dem Wert nach nahmen die Ausfuhr und die Einfuhr von Waren und Dienstleistungen im Oktober 2007 (auf Basis des saisonbereinigten gleitenden Dreimonatsdurchschnitts) um 2,8 % bzw. 2,5 % zu; im Dreimonatszeitraum bis Juli hatten die entsprechenden Wachstumsraten bei 0,9 % bzw. 1,3 % gelegen. Für den Anstieg der Ausfuhren und Einfuhren war hauptsächlich die Entwicklung im Warenhandel verantwortlich (siehe Tabelle 8).

Tabelle 8 Hauptposten der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

			Gleitende Dreimonatsdurchschnitte bis				Über 12 Monate kumulierte Werte bis	
	2007 Sept.	2007 Okt.	2007 Jan.	2007 April	2007 Juli	2007 Okt.	2006 Okt.	2007 Okt.
<i>In Mrd €</i>								
Leistungsbilanz	1,9	1,3	1,5	1,9	3,9	2,6	-22,8	29,5
Saldo des Warenhandels	4,4	7,6	4,7	5,7	5,8	6,6	13,3	68,3
Ausfuhr	128,0	129,3	122,2	123,3	124,9	128,9	1 360,5	1 498,0
Einfuhr	123,6	121,6	117,5	117,7	119,2	122,3	1 347,2	1 429,8
Saldo der Dienstleistungen	4,0	2,2	3,2	4,3	3,5	3,4	34,9	43,4
Einnahmen	39,3	39,0	36,8	38,8	38,6	39,2	423,3	460,5
Ausgaben	35,3	36,8	33,6	34,6	35,1	35,8	388,4	417,1
Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-0,2	1,6	-0,2	-1,2	-0,2	0,4	7,9	-3,8
Saldo der laufenden Übertragungen	-6,4	-10,1	-6,2	-6,8	-5,3	-7,8	-78,8	-78,4
Kapitalbilanz¹⁾	-5,8	-81,9	-0,3	0,9	9,9	-8,0	139,6	7,7
Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengefasst (netto)	22,3	-32,6	24,2	25,1	13,9	1,5	27,3	194,1
Nettodirektinvestitionen	-22,8	21,3	-17,3	-2,7	-20,5	-2,9	-125,8	-130,6
Nettowertpapieranlagen	45,2	-53,8	41,5	27,8	34,4	4,4	153,1	324,7
Aktien und Investmentzertifikate	21,4	-5,9	28,6	8,2	44,2	0,6	131,1	244,8
Schuldverschreibungen	23,7	-47,9	12,9	19,6	-9,8	3,9	22,0	79,9
Anleihen	1,8	-11,4	23,1	19,1	-9,5	0,3	87,6	99,4
Geldmarktpapiere	21,9	-36,5	-10,2	0,5	-0,3	3,5	-65,6	-19,5
<i>Veränderung gegenüber der Vorperiode in %</i>								
Warenhandel und Dienstleistungen								
Ausfuhr	-0,9	0,6	2,7	2,0	0,9	2,8	12,5	9,8
Einfuhr	1,3	-0,3	1,1	0,8	1,3	2,5	15,8	6,4
Warenhandel								
Ausfuhr	-1,0	1,0	2,5	1,0	1,3	3,1	13,7	10,1
Einfuhr	1,6	-1,6	1,1	0,1	1,3	2,6	18,4	6,1
Dienstleistungen								
Einnahmen	-0,4	-0,8	3,6	5,6	-0,5	1,6	8,7	8,8
Ausgaben	0,0	4,4	1,3	3,0	1,5	2,0	7,7	7,4

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.

Die bis September 2007 vorliegende Aufschlüsselung des Warenhandels nach Volumen und Preisen zeigt, dass die Wachstumsbeschleunigung bei den Ausfuhren durch die stärkere Auslandsnachfrage bedingt war (siehe Abbildung 33).

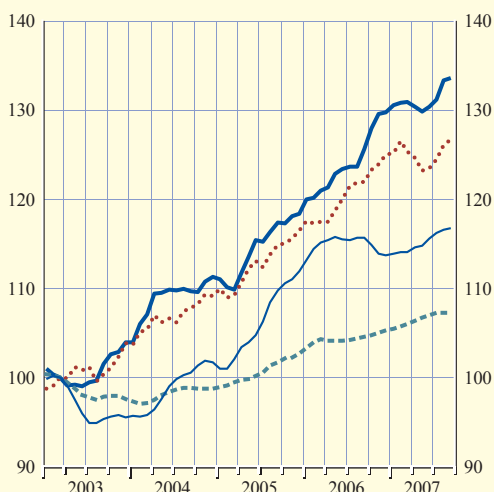
Bei den Einfuhren lässt die Aufgliederung des Warenhandels mit Drittstaaten nach Volumen und Preisen darauf schließen, dass die Einfuhrpreise im Dreimonatszeitraum bis September weiter angezogen haben; dies spiegelt den kräftigen Anstieg der Ölpreise wider. Unterdessen erhöhten sich die Einfuhrvolumen erneut; die Importe von Konsum- und Investitionsgütern stiegen an, was offenbar vor allem mit einer Belebung der Binnennachfrage und der Industrieproduktion im Euro-Währungsgebiet im dritten Quartal des vergangenen Jahres zusammenhing.

Über einen längeren Zeitraum betrachtet kam es bei der über zwölf Monate kumulierten Leistungsbilanz bis Oktober zu einem Überschuss von 29,5 Mrd € (rund 0,3 % des BIP des Euroraums), verglichen mit einem Defizit von 22,8 Mrd € im entsprechenden Vorjahrszeitraum (siehe Abbildung 34). Diese Umkehr war hauptsächlich der Veränderung des Warenhandelsüberschusses zuzuschreiben, der sich – über zwölf Monate kumuliert – im Vorjahrsvergleich um 55 Mrd € erhöhte.

Abbildung 33 Aufschlüsselung des Warenhandels nach Volumen und Preisen

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

- Ausfuhrvolumen
- Einfuhrvolumen
- - - Ausfuhrpreise
- Einfuhrpreise

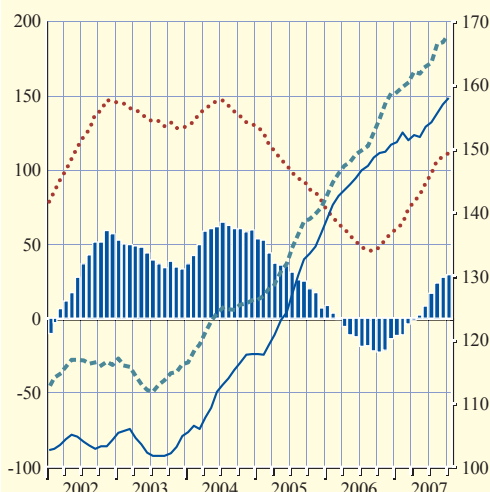


Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf September 2007.

Abbildung 34 Saldo der Leistungsbilanz sowie des Warenhandels und Dienstleistungsverkehrs des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; Monatswerte; saisonbereinigt)

- Saldo der Leistungsbilanz (über 12 Monate kumuliert; linke Skala)
- Saldo des Warenhandels und Dienstleistungsverkehrs (über 12 Monate kumuliert; linke Skala)
- - - Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen (gleitender Dreimonatsdurchschnitt; rechte Skala)
- Einfuhr von Waren und Dienstleistungen (gleitender Dreimonatsdurchschnitt; rechte Skala)



Quelle: EZB.

Der Warenhandelsüberschuss nahm trotz der Ölpreiserhöhung und dem darin begründeten höheren Defizit in der Ölbilanz weiter zu. Dies lässt sich mit der insgesamt robusten Auslandsnachfrage erklären, die im letzten Vierteljahr 2006 sehr kräftig gewesen war, in der ersten Jahreshälfte 2007 nachgelassen und im dritten Quartal 2007 ungeachtet des Anstiegs des effektiven Wechselkurses des Euro wieder angezogen hatte. Der Überschuss in der Dienstleistungsbilanz nahm dagegen etwas verhaltener zu, während bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen ein leichtes Defizit verzeichnet wurde, verglichen mit einem Überschuss ein Jahr zuvor. Mit einem Fehlbetrag von 78,4 Mrd € blieb der Saldo der laufenden Übertragungen unverändert.

KAPITALBILANZ

Im Dreimonatszeitraum bis Oktober 2007 kam es im Euro-Währungsgebiet bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen monatsdurchschnittlich zu Nettokapitalzuflüssen in Höhe von 1,5 Mrd €, während im Dreimonatszeitraum bis Juli ein Monatsdurchschnitt von 13,9 Mrd € verzeichnet worden war (siehe Tabelle 8). Dieser kräftige Rückgang des Gesamtergebnisses wurde hauptsächlich von den hohen Nettokapitalabflüssen bei den Schuldverschreibungen im Oktober 2007 verursacht.

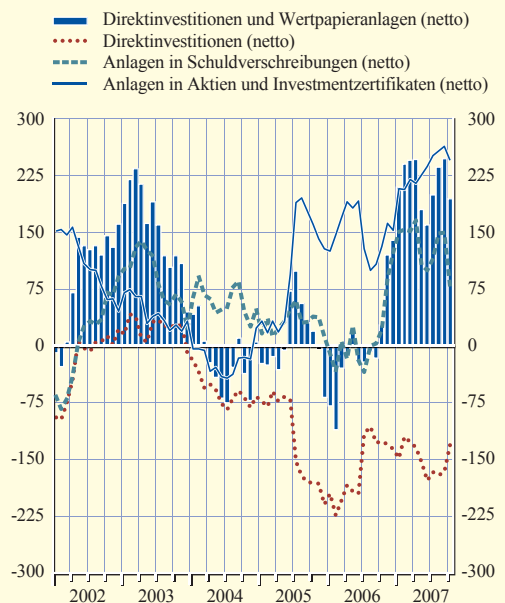
Die grenzüberschreitenden Wertpapieranlagen dürften im August und September des vergangenen Jahres zwar durch die Turbulenzen an den Kreditmärkten und die darauf folgende weltweite Risikoneubewertung der Anleger beeinflusst worden sein, die Angaben vom Oktober deuteten allerdings auf ein neu erwachtes Interesse gebietsansässiger und gebietsfremder Anleger an grenzüberschreitenden

Investitionen in Aktien und Investmentzertifikaten sowie langfristigen Anleihen hin.

Längerfristig betrachtet wurden im Zwölfmonatszeitraum bis Oktober 2007 bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengekommen per saldo kumulierte Kapitalzuflüsse von 194,1 Mrd € verbucht, nach Nettozuflüssen von 27,3 Mrd € ein Jahr zuvor. Der kräftige Anstieg der Nettokapitalzuflüsse spiegelte die per saldo deutlich höheren Mittelzuflüsse bei den Wertpapieranlagen (um 172 Mrd €) wider, während die Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen im gesamten Jahresverlauf um 150 Mrd € schwankten (siehe Abbildung 35). Die gestiegenen Kapitalzuflüsse bei den Schuldverschreibungen waren hauptsächlich dem verstärkten Nettoerwerb von Anleihen des Euro-raums durch Gebietsfremde zuzuschreiben. Die per saldo höheren kumulierten Mittelzuflüsse bei den Aktien und Investmentzertifikaten dürften hingegen vorwiegend aus dem geringeren Nettoerwerb ausländischer Papiere durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet resultieren.

Abbildung 35 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets zusammengekommen

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



Quelle: EZB.

In Kasten 6 werden die Hauptkomponenten und der Beitrag zu Veränderungen des Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets bis Ende 2006 erläutert.

Kasten 6

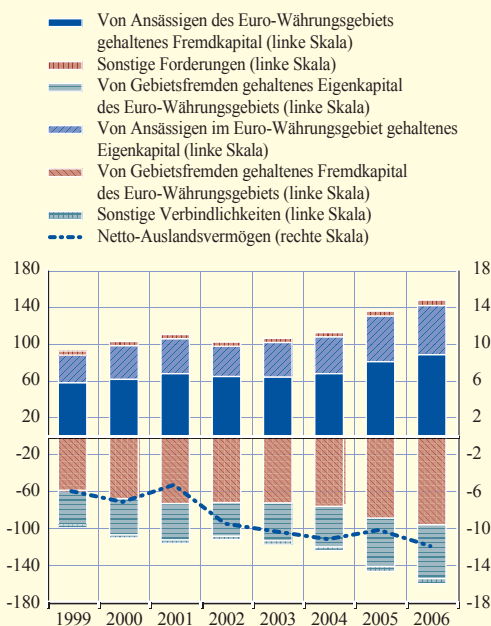
JÜNGSTE ENTWICKLUNGEN DES AUSLANDSVERMÖGENSSTATUS DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Zum Jahresende 2006 wies der Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets Nettoverbindlichkeiten in Höhe von 12,1 % des BIP auf, verglichen mit 6,1 % des BIP am Ende des Jahres 1999 (siehe Abbildung A). Die seit 1999 verzeichnete Zunahme der Nettoverbindlichkeiten ist weitgehend auf Neubewertungseffekte aufgrund von Wechselkursänderungen zurückzuführen, wenngleich Zahlungsbilanztransaktionen zuletzt ebenfalls eine Rolle gespielt haben.

Gemessen am BIP nahmen die Bruttoverbindlichkeiten des Eurogebiets von 1999 bis 2006 um 61 Prozentpunkte zu. Ende 2006 erreichten sie 161 % des BIP. Zugleich erhöhten sich die Bruttoauslandsforderungen des Euroraums um 55 Prozentpunkte und beliefen sich Ende 2006 auf 148 % des BIP. Um diese Entwicklungen zu verdeutlichen, wurden die Forderungen und Verbindlichkeiten sowohl bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen als auch bei den übrigen Posten des Auslandsvermögensstatus nach Eigen- und Fremdkapital aufgeschlüsselt (siehe Abbildung A). Das Fremdkapital (Schuldverschreibungen, Einlagen und Kredite) machte Ende des Jahres 2006 beinahe zwei Drittel der gesamten Bruttoauslandsforderungen und -verbindlichkeiten aus.

Abbildung A Aufschlüsselung des Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets nach Instrumenten

(in % des BIP)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Das Eigenkapital setzt sich aus den Posten „Beteiligungskapital und Reinvestierte Gewinne“, die Unterposten der Direktinvestitionen sind, sowie „Aktien und Investmentzertifikate“ (Unterposten der Wertpapieranlagen) zusammen. Das Fremdkapital umfasst die Posten „Sonstige Anlagen“ (Unterposten der Direktinvestitionen), „Schuldverschreibungen“ (Unterposten der Wertpapieranlagen) sowie die Posten „Übriger Kapitalverkehr“ (ohne Handelskredite) und „Währungsreserven“.

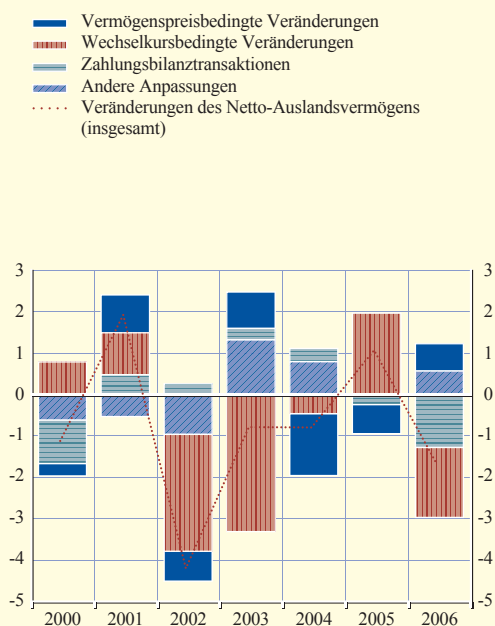
ten aus, das Eigenkapital hingegen nur gut ein Drittel. In den letzten Jahren haben sich die Nettoverbindlichkeiten sowohl beim Eigen- als auch beim Fremdkapital erhöht.

Der seit 1999 verzeichnete Anstieg der grenzüberschreitenden Bruttoforderungen und -verbindlichkeiten des Euro-Währungsgebiets ist hauptsächlich auf Zahlungsbilanztransaktionen zurückzuführen. Diese Transaktionen waren jedoch bei den Forderungen und Verbindlichkeiten in den vergangenen Jahren ähnlich hoch und wirkten sich deshalb – mit Ausnahme der Jahre 2000 und 2006 – nur begrenzt auf das Netto-Auslandsvermögen aus (siehe Abbildung B).¹ Im Jahr 2006 trug besonders der umfangreiche Nettoerwerb von Anleihen des Euroraums durch Gebietsfremde zum Anstieg der Nettoschuldenposition des Eurogebiets bei.²

Dennoch ist die von 1999 bis 2006 verzeichnete Zunahme der Nettoverbindlichkeiten des Euro-Währungsgebiets in erster Linie auf die in den letzten Jahren zu beobachtende Aufwertung des Euro zurückzuführen. Wechselkursbedingte Bewertungsänderungen haben eine sehr viel größere Hebelwirkung auf die Auslandsforderungen des Euroraums als auf seine Auslandsverbindlichkeiten.

Abbildung B Aufschlüsselung der jährlichen Veränderungen des Netto-Auslandsvermögensstatus

(in % des BIP)



Quelle: EZB.

1 Dabei ist zu beachten, dass die „anderen Anpassungen“ Unternehmensabschreibungen, institutionell bedingte Neuklassifizierungen beziehungsweise Neuklassifizierungen von Instrumenten, Veränderungen des Kreises der Befragten sowie die übrigen Berichtigungen, die sich aus der Abstimmung der Bestands- und Stromgrößendaten ergeben, umfassen können.
2 Nähere Informationen zur Methodik bei der Schätzung des Auslandsvermögens finden sich in: EZB, Veränderungen des Netto-Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets, Kasten 5, Monatsbericht Januar 2007.

ten, da die Forderungen meist auf ausländische Währungen, die Verbindlichkeiten dagegen hauptsächlich auf Euro lauten. Vermögenspreisbedingte Neubewertungen haben sich hingegen weitgehend auf die Bruttoforderungen und die Bruttoverbindlichkeiten ausgewirkt, da sich die Aktienmärkte im Euro-Währungsgebiet und im Ausland von 1999 bis 2006 im Großen und Ganzen ähnlich entwickelten. Alles in allem führten sie jedoch ebenfalls zu einer leichten Zunahme der Nettoverbindlichkeiten des Euroraums.

AUFSÄTZE

PRODUKTIVITÄTSENTWICKLUNG UND GELDPOLITIK



Die durchschnittliche Jahreswachstumsrate der Arbeitsproduktivität im Euro-Währungsgebiet liegt seit 1995 bei etwa 1,3 % und somit deutlich unter dem Wachstum in den Vereinigten Staaten wie auch unter jenem, das in den Achtzigerjahren und Anfang der Neunzigerjahre im Euroraum verzeichnet wurde. Bislang gibt es keine eindeutigen Hinweise auf eine Umkehr dieses rückläufigen Trends, wenngleich einige Daten belegen, dass der Abwärtstrend in jüngster Zeit zum Stillstand gekommen sein könnte. In diesem Umfeld der Unsicherheit muss die Geldpolitik alle verfügbaren Informationen ausschöpfen, um die künftige Produktivitätsentwicklung wie auch die sich daraus ergebenden Inflationsaussichten bestmöglich beurteilen zu können. Es wird jedoch immer Unsicherheiten bei der Schätzung der künftigen Produktivitätsentwicklung geben, nicht zuletzt, weil die Schätzwerte korrigiert werden dürften, sobald neue Daten vorliegen. Eine günstige Beurteilung der Auswirkungen auf die Inflation darf zu keiner Zeit dazu führen, dass die geldpolitische Wachsamkeit gegenüber den Risiken für die Preisstabilität nachlässt. Es ist besonders wichtig, dass auch andere Bereiche der Wirtschaftspolitik ihren Teil dazu beitragen, die Ursachen für die Verlangsamung des Produktivitätswachstums in Europa durch eine zeitnahe und entschlossene Umsetzung der Agenda von Lissabon zu beseitigen.

I EINLEITUNG

Die seit einigen Jahren anhaltende Verlangsamung des Produktivitätswachstums stellt eine der auffälligsten Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet dar. In der Zeit, in der die Vereinigten Staaten eine Belebung der Produktivität erfuhren, die anscheinend mit der Entwicklung neuer Informations- und Kommunikationstechnologien (IKT) zusammenhing, sank der Produktivitätszuwachs im Eurogebiet auf das niedrigste Niveau seit dem Zweiten Weltkrieg. Die jüngsten Daten deuten darauf hin, dass der rückläufige Trend in den vergangenen Jahren zum Stillstand gekommen ist, jedoch gibt es bislang keine eindeutigen Hinweise darauf, dass sich dieser Trend umkehrt.

Die anhaltende Produktivitätsverlangsamung gibt Anlass zur Besorgnis. Der Arbeitsproduktivitätszuwachs ist in den Industrieländern, wo der Prozess der Kapitalakkumulation bereits ausgereift ist, langfristig die Hauptantriebskraft des Wirtschaftswachstums pro Kopf. Gleichzeitig prägen Schwankungen bei der Wachstumsrate der Produktivität das Umfeld, in dem die Geldpolitik agiert.

In diesem Aufsatz werden die vergangenen und aktuellen Entwicklungen des Produktivitätswachstums im Euroraum untersucht und ihre

Auswirkungen auf die Geldpolitik erörtert. Da die künftige Entwicklung des Produktivitätszuwachses schwer zu schätzen ist, gestaltet sich die Aufgabe der Zentralbank, Preisstabilität zu gewährleisten, umso schwieriger. In diesem Umfeld der Unsicherheit muss die Geldpolitik alle verfügbaren Informationen ausschöpfen, um die künftige Produktivitätsentwicklung wie auch die sich daraus ergebenden Inflationsaussichten bestmöglich beurteilen zu können.

Eine Zentralbank muss sich ebenfalls bewusst sein, dass Schätzungen zur Entwicklung des Produktivitätswachstums stets mit Unsicherheit behaftet sind. Die Wahrnehmung sich abzeichnender Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität könnte sich im Rückblick als unangebracht erweisen. Umgekehrt könnte sich eine günstige Beurteilung der Auswirkungen der Produktivitätsentwicklung auf die Inflation nachträglich als zu optimistisch herausstellen, sobald weitere Informationen verfügbar sind. Die Geldpolitik muss die Risiken für die Preisstabilität stets aufmerksam verfolgen.

Zwar liegt das Hauptaugenmerk dieses Aufsatzes auf den Folgen der Produktivitätsentwicklung für die Geldpolitik, jedoch ist zu beachten, dass der beste Beitrag, den die Geldpolitik zum Wirtschaftswachstum leisten kann, darin besteht, in der Wirtschaft mittelfristig Preisstabilität zu

gewährleisten.¹ Die Erfahrung der vergangenen 20 Jahre zeigt, dass eine niedrige und stabile Inflation mit einer wenig volatilen Produktion einhergeht. Stabile gesamtwirtschaftliche Bedingungen und Aussichten fördern wiederum tendenziell das Wachstum. Auch andere Bereiche der Wirtschaftspolitik müssen ihren Teil dazu beitragen, die Ursachen für das schwache Produktivitätswachstum in Europa durch eine zeitnahe und entschlossene Umsetzung der Agenda von Lissabon zu beseitigen.

2 VERGANGENE ENTWICKLUNG DES PRODUKTIVITÄTSWACHSTUMS

Bei einem Vergleich des Arbeitsproduktivitätswachstums in Westeuropa und den Vereinigten Staaten (gemessen am realen BIP je geleisteter Arbeitsstunde) in der Zeit nach dem Zweiten Weltkrieg sind drei Zeiträume erkennbar. Der erste Zeitraum (Fünfzigerjahre bis 1973), das „goldene Zeitalter der Produktivität“, war in beiden Wirtschaftsräumen von einer hohen Ausbringung je geleisteter Arbeitsstunde gekennzeichnet. Der Produktivitätszuwachs war im Euro-Währungsgebiet besonders hoch und lag von 1960 bis 1973 nahezu 3 Prozentpunkte über dem in den

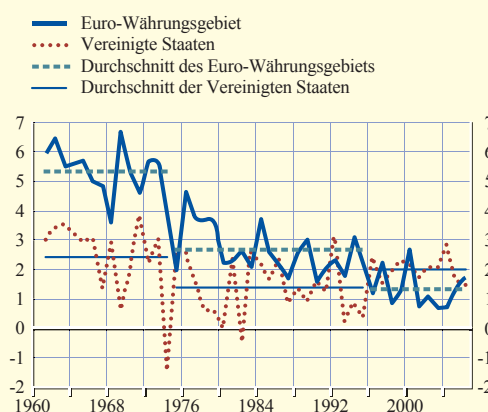
Vereinigten Staaten verzeichneten Wachstum (siehe Abbildung 1). Europa befand sich in diesem Zeitraum in einem Aufholprozess: Eine Kapitalintensivierung ermöglichte es den europäischen Volkswirtschaften, die unmittelbar nach dem Zweiten Weltkrieg entstandene Produktivitätslücke zu den Vereinigten Staaten zu verringern.²

Anfang der Siebzigerjahre schwächte sich das Produktivitätswachstum in beiden Wirtschaftsräumen deutlich ab. Gleichwohl schnitt Europa im Durchschnitt besser ab als die Vereinigten Staaten, und die Produktivitätslücke konnte in der ersten Hälfte der Neunzigerjahre beinahe geschlossen werden.

Ab Mitte der Neunzigerjahre verringerte sich die Produktivität im Euro-Währungsgebiet weiter. Der Produktionszuwachs blieb weitgehend unverändert, aber die Wachstumsrate der insgesamt geleisteten Arbeitsstunden stieg gegenüber früheren Zeiträumen an. Folglich schwächte sich die Arbeitsproduktivität auf eine durchschnittliche Wachstumsrate von 1,3 % ab; dies waren etwa 1,4 Prozentpunkte weniger als im Zeitraum von 1974 bis 1994. In den Vereinigten Staaten war eine solche Entwicklung nicht zu beobachten. Dort erhöhte sich die durchschnittliche Wachstumsrate der Arbeitsproduktivität auf 1,9 %, während sie von 1974 bis 1994 bei 1,4 % gelegen hatte. Die unterschiedliche Entwicklung des Produktivitätszuwachses spiegelte sich in einer entsprechenden Divergenz der BIP-Wachstumsraten wider. Zwischen 1995 und 2006 nahm die Pro-

Abbildung 1 Produktivitätswachstum im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: AMECO-Datenbank der Europäischen Kommission. Daten für Deutschland für den Zeitraum vor 1991 beziehen sich ausschließlich auf Westdeutschland. Der Durchschnitt bezieht sich auf die Zeiträume von 1960 bis 1974, von 1974 bis 1994 und von 1995 bis 2006.

- 1 Belege für negative Folgen der Inflation auf das Produktionswachstum finden sich etwa in: R. Barro, Determinants of economic growth: a cross-country empirical study, in: Lionel Robbins Lecture, Cambridge, Massachusetts: MIT Press, 1997, und S. Fischer, The role of macroeconomic factors in growth, in: Journal of Monetary Economics 32, 1993, S. 485-512.
- 2 Weitere Erörterungen der Produktivitätsentwicklung im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten finden sich in Kasten 4 dieses Monatsberichts. Siehe auch: EZB, Entwicklung der Arbeitsproduktivität im Euro-Währungsgebiet: Gesamtwirtschaftliche und sektorale Trends, Monatsbericht Juli 2004; EZB, Entwicklung der Arbeitsproduktivität im Euro-Währungsgebiet, Kasten 9, Monatsbericht März 2005; EZB, Entwicklung der Arbeitsqualität im Euro-Währungsgebiet und ihre Auswirkungen auf das Wachstum der Arbeitsproduktivität, Kasten 7, Monatsbericht Oktober 2005, und EZB, Die Rolle des Wettbewerbs bei der Entwicklung der Arbeitsproduktivität und der Preise im Dienstleistungssektor des Euro-Währungsgebiets, Kasten 4, Monatsbericht April 2006.

duktion in den Vereinigten Staaten im Schnitt um 3,1 % zu, verglichen mit 2,1 % im Eurogebiet.

Einige Unterschiede zwischen der Entwicklung im Euroraum und in den Vereinigten Staaten sind auf die IKT-produzierenden Sektoren zurückzuführen,³ allerdings reichen diese nicht aus, um die große Diskrepanz zwischen dem gesamten Arbeitsproduktivitätswachstum im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten zu erklären. Die Lücke beim gesamtwirtschaftlichen Produktivitätswachstum der beiden Wirtschaftsräume ergibt sich in erster Linie aus den traditionelleren, IKT-verwendenden Sektoren. In diesem Bereich scheinen europäische Unternehmen die Vorteile der neuen Technologien nicht vollständig ausgeschöpft zu haben. Von 1995 bis 2005 verlangsamte sich das Wachstum der Arbeitsproduktivität im Eurogebiet in den meisten nicht IKT-bezogenen Sektoren und insbesondere bei den marktbestimmten Dienstleistungen, einschließlich Vertrieb, Finanzierung und Unternehmensdienstleistungen, gegenüber den vorangegangenen 15 Jahren, während es sich in den Vereinigten Staaten im gleichen Zeitraum deutlich beschleunigte.⁴ Analysen zur Wachstumszerlegung bestätigen ebenfalls die zögerliche Nutzung neuer Technologien in den europäischen IKT-verwendenden Sektoren. Bei diesen Analysen wird die Wachstumsrate der Arbeitsproduktivität in drei Hauptkomponenten zerlegt: Kapitalintensivierung, Anstieg der Qualität des Faktors Arbeit und die Wachstumsrate der totalen Faktorproduktivität (TFP), bei der es sich um eine spezifischere Messgröße des faktorungebundenen technologischen Fortschritts handelt, der mit der Nutzung aller Inputfaktoren einhergeht. Die Analysen zeigen, dass die Verringerung der TFP-Wachstumsrate per saldo am stärksten zur Verlangsamung der Arbeitsproduktivität in IKT-verwendenden Sektoren beiträgt.

Das schwache TFP-Wachstumsergebnis deutet darauf hin, dass es Faktoren gibt, die eine Ausschöpfung sämtlicher Vorteile der neuen Technologien in Sektoren mit einem Entwicklungsrückstand im Euroraum verhindern oder verlangsamen. Die strukturellen Verkrustungen, die die Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet

kennzeichnen – ein weniger flexibler Arbeitsmarkt, geringerer Wettbewerb auf den Gütermärkten und höhere Markteintrittsbarrieren für neue Unternehmen wie auch ein weniger entwickelter Kapitalmarkt – sind daher wahrscheinlich für die geringe Produktivität verantwortlich. Umgekehrt wären die flexibleren strukturellen Merkmale der US-Wirtschaft besser für die Herausforderungen und Chancen technologischer Innovationen geeignet gewesen. Die Gründe sind einleuchtend: Mehr Wettbewerb bietet einen Anreiz für Investitionen und Innovationen, flexible Arbeitsmärkte ermöglichen die Umverteilung von Ressourcen, und ein entwickelter Kapitalmarkt mit einer ausgereiften Risikokapitalindustrie ist für die Finanzierung neuer innovativer Unternehmen entscheidend.

Einige Studien, in denen Unterschiede bei den regulatorischen Beschränkungen im nicht verarbeitenden Gewerbe der OECD-Länder gemessen werden, bestätigen die Rolle struktureller Verkrustungen.⁵ Diese Studien kommen zu dem Schluss, dass stark regulierte Wirtschaftsräume tendenziell weniger Investitionen und ein niedrigeres Produktivitätswachstum aufweisen. Dieses Ergebnis steht weitgehend im Einklang mit der Hypothese, dass sich Informations- und Kommunikationstechnologien hauptsächlich indirekt auf das Produktivitätswachstum auswirken, und zwar indem sie zu weiteren Innovationen bei Management-

3 Siehe etwa S. D. Oliner und D. E. Sichel, *The resurgence of growth in the late 1990s: is information technology the story?*, in: *Journal of Economic Perspectives* 14, 2000, S. 3-22. Es gibt natürlich verschiedene Ansichten zur Rolle des IKT-produzierenden Sektors bei der Belebung der Produktivität in den Vereinigten Staaten. Siehe etwa R. J. Gordon, *Does the new economy measure up to the great innovations of the past?*, in: *Journal of Economic Perspectives* 14, 2000, S. 49-74, oder K. Stiroh, *Information technology and the U.S. productivity revival: what do the industry data say?*, in: *American Economic Review* 92, 2002, S. 1559-1576.

4 Quelle: KLEMS-Datenbank der EU.

5 A. Alesina, S. Ardagna, G. Nicoletti und F. Schiantarelli, *Regulation and Investment*, in: *Journal of the European Economic Association* 3, 2005, S. 791-825, haben etwa festgestellt, dass Deregulierungsmaßnahmen die Kapitalakkumulation in den Bereichen Verkehr, Nachrichtenübermittlung und Versorgungswirtschaft insbesondere langfristig sehr positiv beeinflusst haben. G. Nicoletti und S. Scarpetta, *Regulation, productivity and growth*, *Economic Policy* 18, 2003, S. 9-72, kommen zu dem Schluss, dass verschiedene Maßnahmen zur wettbewerbshemmenden Gütermarktregulierung das TFP-Wachstum auf Branchenebene deutlich verringern.

prozessen, Verfahren und Organisationsstrukturen führen und ergänzende Innovationen erleichtern. So senken Computer und das Internet Kommunikationskosten und ermöglichen flexiblere und dezentrale Organisationsstrukturen. Die Vorteile der Produktivitätsbeschleunigung können nur dann voll ausgeschöpft werden, wenn einer organisatorischen Änderung nichts entgegensteht.⁶

Weitere Studien haben ergeben, dass es einen starken negativen Zusammenhang zwischen wettbewerbswidriger Regulierung und Innovationen gibt.⁷ Dieser Effekt entsteht vor allem durch höhere Zugangsbeschränkungen, die den Wettbewerb und den Anreiz etablierter Unternehmen zu Innovationen verringern.⁸ Die negativen Auswirkungen auf das Produktivitätswachstum sind in einem Umfeld, in dem keine anderen Unternehmen Innovationen tätigen, gering; fördert der technologische Fortschritt allerdings die Produktivität, sind sie recht dramatisch. Der jüngste Rückgang des Produktivitätswachstums im Euro-Währungsgebiet könnte somit ein sonderbares Resultat des gleichzeitigen Vorhandenseins von Regulierung und technologischer Innovation sein. Während die Regulierungen in den letzten Jahren möglicherweise gelockert wurden, sind die Kosten für Unternehmen angesichts eines raschen, durch die IKT-bedingten technologischen Fortschritts gestiegen.

Trotz zahlreicher, in den vergangenen Jahren veröffentlichter Studien konnten die Ursachen für die niedrigere Produktivität im Euroraum noch nicht vollständig geklärt werden. Dies erschwert die Einschätzung künftiger Trends anhand der derzeitigen Entwicklung.

3 JÜNGSTE ENTWICKLUNG DES PRODUKTIVITÄTSWACHSTUMS

Die größte Schwierigkeit bei der Schätzung der Trendentwicklung des Produktivitätswachstums besteht darin, dass diese, auf vierteljährlicher Basis betrachtet, extrem starken Schwankungen

unterliegt. Die Entwicklung im Jahr 2007 ist hierfür beispielhaft.

Das von Eurostat im Frühjahr 2007 veröffentlichte Datenmaterial zeigte an, dass sich das Wachstum der Arbeitsproduktivität (pro Person) 2006 deutlich auf 1,4 % beschleunigte, nachdem es im Vorjahr bei 0,7 % gelegen hatte. Im vierten Quartal 2006 erreichte die Arbeitsproduktivität mit 1,7 % ihre höchste Jahreswachstumsrate. Die sektorale Aufgliederung zeigt, dass die positive Entwicklung der Arbeitsproduktivität vor allem von der Industrie (ohne Baugewerbe) getragen wurde. Allerdings waren auch beim Arbeitsproduktivitätswachstum im Dienstleistungssektor Anzeichen einer Erholung zu erkennen. Im Schlussquartal 2006 lag es im Vorjahresvergleich bei 0,8 %. Diese positiven Entwicklungen könnten auf günstigere Aussichten für die Zukunft schließen lassen, die sich möglicherweise aus der erfolgreichen Umsetzung einiger Arbeitsmarktreformen ergeben haben. Die jüngsten, von Eurostat im Herbst 2007 veröffentlichten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen stimmen jedoch eher skeptisch: So verlangsamte sich das Wachstum der Arbeitsproduktivität im zweiten Quartal 2007 und erreichte zuletzt einen Stand, der deutlich unter seinem Ende 2006 erzielten Höchstwert lag (siehe Tabelle 1).

Die komplizierte Aufgabe, makroökonomische Zeitreihen in strukturelle und konjunkturelle Bewegungen aufzugliedern, gestaltet sich durch den nicht zu vernachlässigenden Grad an

6 Siehe etwa B. van Ark und R. Inklaar, *Catching up or getting stuck? Europe's troubles to exploit ICT's productivity potential*, GGDC Research Memorandum GD-79, 2006, Groningen Growth and Development Centre, Universität Groningen.

7 G. Nicoletti und S. Scarpetta, *Regulation and economic performance: product market reforms and productivity in the OECD*, Economics Department Working Paper Nr. 460 der OECD, 2005. Gleichzeitig gibt es einige Belege, dass ein größerer Wettbewerbsdruck zu einer innovativeren und effizienteren Arbeitsorganisation führt. Siehe N. Bloom, R. Sadun und J. Van Reenen, *Americans do I.T. better: U.S. multinationals and the productivity miracle*, NBER Working Paper Nr. 13085, 2007.

8 Siehe etwa P. Aghion, N. Bloom, R. Blundell, R. Griffith und P. Howitt, *Competition and innovation: an inverted U relationship*, in: *Quarterly Journal of Economics* 120, 2005, S. 701-728. Dieses Diskussionspapier zeigt auch, dass die Beziehung zwischen Wettbewerb und Regulierung je nach Wettbewerbsintensität variieren kann.

Tabelle 1 Wachstum der Arbeitsproduktivität im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2002	2003	2004	2005	2006	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3
Gesamtwirtschaft	0,2	0,4	1,0	0,7	1,4	1,3	1,7	1,3	0,7	0,7
Davon:										
Landwirtschaft und Fischerei	1,8	-3,6	11,9	-4,8	-0,3	-0,6	2,8	2,3	3,2	
Industrie	0,9	1,3	2,1	1,2	3,5	3,5	3,5	2,8	1,6	
Ohne Baugewerbe	1,3	1,9	3,1	2,2	4,3	4,4	4,7	3,8	3,3	
Baugewerbe	0,0	-0,2	-0,6	-1,0	1,8	1,7	1,0	1,5	-2,3	
Dienstleistungen	-0,1	-0,1	0,2	0,7	0,5	0,5	0,7	0,7	0,3	
Handel und Verkehr	0,2	-0,2	0,9	1,0	1,5	1,5	2,2	1,7	1,1	
Finanzierung und Unternehmensdienstleister	-0,5	0,6	-0,7	0,3	-0,5	-0,8	-0,5	-0,4	-1,2	
Öffentliche Verwaltung	-0,2	-0,7	0,1	0,0	-0,4	-0,2	-0,4	0,0	0,0	

Quelle: Eurostat.

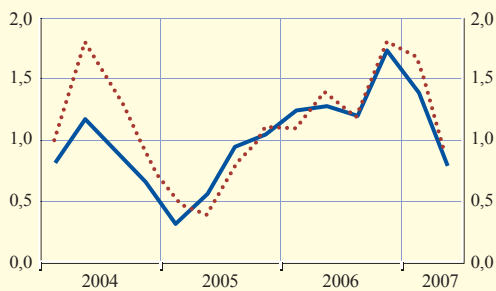
Unsicherheit, mit welchem die Daten behaftet sind, noch schwieriger. So veranschaulicht Abbildung 2, wie sich die erste, von Eurostat für ein bestimmtes Quartal veröffentlichte Schätzung des Arbeitsproduktivitätswachstums von den jüngsten Schätzungen für das aktuelle Vier-

Abbildung 2 Erste und aktuelle Schätzung des Arbeitsproduktivitätswachstums im Euro-Währungsgebiet (Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen)

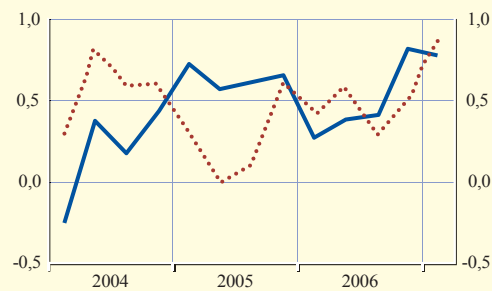
(Veränderung gegen Vorjahr in %)

— Aktuelle Schätzung
..... Erste Schätzung

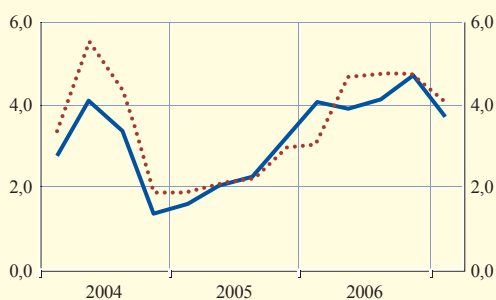
Insgesamt



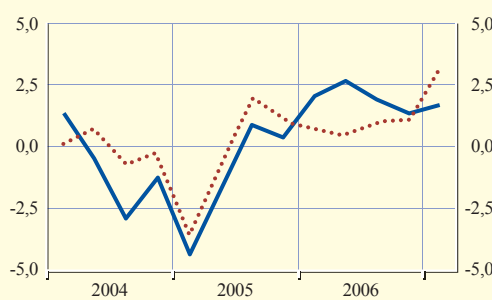
Dienstleistungen



Industrie (ohne Baugewerbe)



Baugewerbe



Quelle: Eurostat.

Anmerkung: Die aktuelle Schätzung bezieht sich auf die zweite Veröffentlichung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet, die am 11. Oktober 2007 von Eurostat veröffentlicht wurde.

teljahr und für zurückliegende Quartale, die am 11. Oktober 2007 veröffentlicht wurden, unterscheidet. Die ersten Schätzungen, die im Laufe des Jahres 2005 herausgegeben wurden, haben die Steigerung der Arbeitsproduktivität im Dienstleistungssektor eindeutig unterzeichnet.

Schließlich wird die Schätzung der Trends der technologischen Entwicklungen auch dadurch

erschwert, dass diese nicht isoliert, sondern in der Regel zeitgleich mit anderen unvorhersehbaren Ereignissen wie Ölpreis- oder Wechselkurschocs auftreten. Der Kasten im vorliegenden Beitrag enthält Schätzungen darüber, wie sich die im Euroraum beobachtete Entwicklung der Arbeitsproduktivität im Rahmen eines allgemeinen Gleichgewichtsmodells auf verschiedene Schocks zurückführen lässt.

Kasten

ANALYSE DER JÜNGSTEN PRODUKTIVITÄTSENTWICKLUNG MIT HILFE EINES ALLGEMEINEN GLEICHGEWICHTSMODELLS

Im Folgenden wird die Entwicklung der Arbeitsproduktivität im Zeitraum von 2001 bis 2007 anhand des neuen euroraumweiten Modells (New Area-Wide Model - NAWM)¹ untersucht. Das NAWM gründet auf den jüngsten Fortschritten bei der Entwicklung von mikroökonomisch-fundierten dynamisch-stochastischen allgemeinen Gleichgewichtsmodellen (DSGE-Modelle), die sich für eine quantitative Politikanalyse eignen. Angebotsseitige Faktoren üben hier mit optimierenden Haushalten und Unternehmen und in die Zukunft gerichteten Erwartungen trotz des Vorhandenseins nominaler und realer Rigiditäten tendenziell bereits in der kurzen Frist einen spürbaren Einfluss aus.

Das Modell wird verwendet, um frühere Schwankungen des Produktivitätswachstums um die Trendrate herum nach den Beiträgen wirtschaftlich interpretierbarer Faktoren bzw. „struktureller Schocks“ aufzuschlüsseln. Diese strukturellen Schocks werden durch eine Schätzung des NAWM unter Verwendung relativ vieler Daten des Eurogebiets ermittelt. Um die Interpretation der historischen Zerlegung zu erleichtern, werden diese (insgesamt 17) Schocks in vier Kategorien untergliedert: a) Technologieschocks (die angebotsseitige Entwicklungen bestimmen), b) Nachfrageschocks (die sich auf das Ausgabeverhalten privater und öffentlicher Haushalte auswirken), c) Mark-up-Schocks (die die Lohn- und Preissetzungsentscheidungen seitens der privaten Haushalte und Unternehmen beeinflussen) und d) externe Schocks (die verschiedene vom externen Sektor des Modells herrührende Einflüsse widerspiegeln).

Ein wichtiges Merkmal der Analyse ist, dass ein strukturelles Modell wie das NAWM es erlaubt, über die Wachstumsbuchhaltung hinauszugehen. Bei der standardmäßigen Wachstumszerlegung wird die Entwicklung der Arbeitsproduktivität in die Beiträge der totalen Faktorproduktivität (TFP) und der Kapitalintensivierung aufgegliedert. Die Zerlegung beruht jedoch auf einer Reihe vereinfachender Annahmen, unter anderem jener, dass an den Märkten vollkommener Wettbewerb herrscht und dass die Preise der Produktionsfaktoren Kapital und Arbeit tendenziell in etwa ihrem langfristigen Gleichgewichtsniveau entsprechen. In der Praxis sind Abweichungen von einem vollkommenen Wettbewerb weit verbreitet, und die Kapitalnutzungskosten (bzw. die Kapitalfinanzierungskosten) sowie die realen Löhne können als Reaktion auf verschiedene die

¹ Siehe auch K. Christoffel, G. Coenen und A. Warne, Conditional versus Unconditional Forecasting with the New Area-Wide Model of the Euro Area, 2007, abrufbar unter: www.nber.org/~confer/2007/si2007/efsfprg.html.

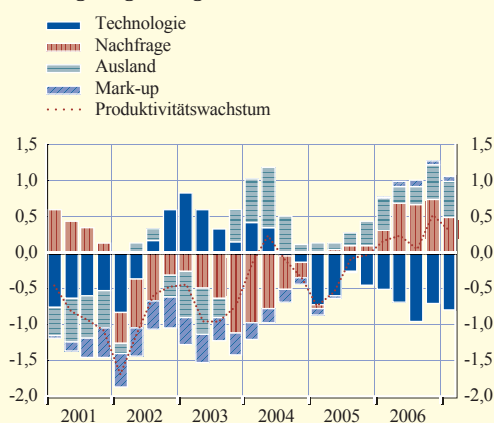
Wirtschaft betreffende Schocks im Zeitverlauf stark variieren. Während im Rahmen der standardmäßigen Wachstumszerlegung diesen Merkmalen Rechnung getragen werden kann, erfasst das neue euroraumweite Modell diese Effekte naturgemäß innerhalb eines allgemeinen Gleichgewichtsmodells und lässt auch endogene Bewegungen beim Verhältnis Kapital-Arbeit (d. h. bei der Kapitalintensivierung) zu.

Eine weitere Neuerung bei der Verwendung des NAWM zur Produktivitätsanalyse ist die Unterscheidung zwischen drei Arten technologischer Schocks: vorübergehende Schocks auf die totale Faktorproduktivität, welche die Produktionskapazität von Unternehmen bei bestimmten Faktoreinsätzen zeitweise verschieben, dauerhafte Schocks, welche die Effizienz des Arbeitseinsatzes bei der Herstellung von Waren und Dienstleistungen permanent beeinflussen, und investitionsspezifische Technologieschocks, die einen direkten, aber vorübergehenden Einfluss auf die Effizienz neu implementierter Kapitalgüter ausüben. Ein dauerhafter Produktivitätsschock führt zu einem anhaltenden Anstieg der Löhne und einer Zunahme des permanenten Einkommens und damit auch der Produktion. Eine vorübergehende Produktivitätssteigerung hingegen berührt die Nachfrage weniger stark, da sie in erster Linie die Produktionskosten betrifft. Die Kapitalintensivierung lässt sich hauptsächlich durch investitionsspezifische Schocks erklären.

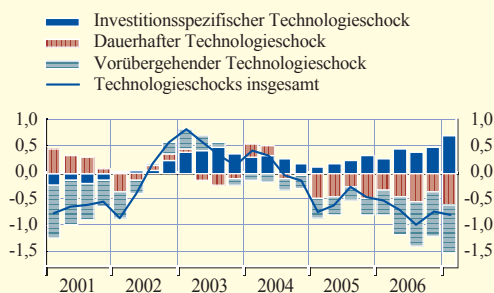
Die obere Grafik der Abbildung zeigt das Produktivitätswachstum im Vorjahresvergleich (gemessen am realen BIP je Erwerbstätigen) für den Zeitraum von 2001 bis 2007, zerlegt in die Beiträge der geschätzten strukturellen Schocks. Das Wachstum der Arbeitsproduktivität wird gemessen als Abweichung von der gleichgewichtigen Wachstumsrate von 1,2 % p. a., die kalibriert wurde, um der durchschnittlichen Rate des Produktivitätswachstums des Modell-Schätzzeitraums von 1985 bis 2005 zu entsprechen. Die Zerlegung zielt nicht darauf ab, die Trendrate des Produktivitätswachstums zu erklären. Sie dient dazu, herauszustellen, welche Faktoren bei der Wachstumsentwicklung der Arbeitsproduktivität um den Trendwert herum von Bedeutung waren. In der unteren Grafik findet sich eine genauere Darstellung des Beitrags von Technologieschocks, zu denen die drei bereits erläuterten Arten gehören.

Zerlegung des Arbeitsproduktivitätswachstums (gemessen als Abweichung von der gleichgewichtigen Wachstumsrate)

Arbeitsproduktivitätswachstum gemessen als Abweichung von der gleichgewichtigen Wachstumsrate



Zerlegung des Arbeitsproduktivitätswachstums nach den Beiträgen der verschiedenen Technologieschocks



Anmerkung: Die obere Grafik zeigt auf Grundlage einer Simulation des NAWM die historische Zerlegung des Wachstums der Arbeitsproduktivität gegenüber dem Vorjahr für den Zeitraum vom ersten Quartal 2001 bis zum ersten Quartal 2007. Die Zuwachsraten der Arbeitsproduktivität werden als Abweichung von der kalibrierten gleichgewichtigen Wachstumsrate von 1,2 % p. a. ausgewiesen. Das verzeichnete Arbeitsproduktivitätswachstum wird in die Beiträge vier verschiedener Schockarten zerlegt. Die untere Grafik zeigt die Zerlegung in die Beiträge der unterschiedlichen Technologieschocks.

Anhand des neuen euroraumweiten Modells lässt sich zunächst feststellen, dass die als Technologieschocks identifizierten Faktoren in den letzten Jahren im Eurogebiet weniger zur Produktivitätsentwicklung beigetragen haben, als dies auf Grundlage historischer Trends prognostiziert worden war (eine Ausnahme dabei bilden die Jahre 2003 bis 2005). Dies wird daraus ersichtlich, dass die Balken, die den Einfluss der Technologie anzeigen, in der oberen Grafik meist im negativen Bereich liegen, was sich mit der Beobachtung deckt, dass das Produktionswachstum von 2001 bis 2007 zumeist unter dem kalibrierten langfristigen Trendwachstum des NAWM lag.

Nachfrageschocks und externe Schocks wirkten sich ebenfalls maßgeblich auf die Zuwachsrate der beobachteten Arbeitsproduktivität aus. Der Beitrag der Nachfrageschocks war während der Konjunkturabkühlung von 2002 bis 2005 negativ. Im Rahmen der jüngsten, seit 2005 zu beobachtenden konjunkturellen Erholung der Arbeitsproduktivität gewinnen Nachfrageschocks allmählich wieder an Bedeutung; ihr Beitrag stieg 2006 auf rund 0,5 %. Von 2001 bis 2004 wirkten sich externe Entwicklungen sehr ungünstig auf die Produktivität im Eurogebiet aus; maßgeblich hierfür dürften mit großer Wahrscheinlichkeit die Konjunkturabschwächung in den Vereinigten Staaten und ihre negativen internationalen Auswirkungen gewesen sein. Ab 2004 leisteten externe Schocks hingegen wieder einen positiven Beitrag.

Die Zerlegung des Gesamtbeitrags technologischer Schocks in die Beiträge der drei verschiedenen Unterarten wird in der unteren Grafik der Abbildung dargestellt. Aus dieser Zerlegung geht hervor, dass die seit 2005 zu verzeichnende Kapitalintensivierung (aufgrund einer aus positiven investitionsspezifischen Technologieschocks resultierenden hohen Investitionstätigkeit) die negativen Effekte vorübergehender und dauerhafter technologischer Schocks auf das Arbeitsproduktivitätswachstum allmählich kompensiert. Die positiven Beiträge dauerhafter Technologieschocks beschränken sich auf das Jahr 2001 und das erste Halbjahr 2004, während vorübergehende Technologieschocks sich nur von Mitte 2002 bis Mitte 2003 günstig auswirkten.

Summa summarum gibt es laut dem Modell kaum Anzeichen, die für anhaltende Verbesserungen beim Wachstum der Arbeitsproduktivität über die im NAWM angenommene Gleichgewichtskomponente hinaus sprechen. Beurteilt man die jüngste Entwicklung der Arbeitsproduktivität anhand des Modells, so scheint sie in erster Linie von Nachfragefaktoren angekurbelt zu werden. Insbesondere lässt sich das in letzter Zeit gestiegene Wachstum der Arbeitsproduktivität durch eine lebhafte Binnennachfrage und eine günstige Entwicklung der Auslandskonjunktur erklären. Die positiven Beiträge des technologischen Fortschritts beschränken sich auf investitionsspezifische Technologieschocks. Insgesamt bleiben die Beiträge des technologischen Wandels allerdings hinter den auf Grundlage historischer Trends vorhergesagten Beiträgen zurück.

In Anbetracht der erwähnten Erschwernisfaktoren sollte die Beurteilung der Dauerhaftigkeit von Produktivitätsveränderungen in Echtzeit auf einer breiten Palette von Indikatoren beruhen und sich nicht auf eine oder wenige zusammenfassende Statistiken konzentrieren. Neben Trendschätzungen, die aus Daten zur Arbeitsproduktivität gewonnen wurden, ist es beispielsweise auch wichtig, die Quellen des Produktivitätswachstums zu betrachten. Dies geschieht mithilfe der Wachstumsbuchhaltung und unter Berücksichtigung der

einschlägigen Monatsindikatoren, die mit größerer Zeitnähe verfügbar sind.

Statistische Testverfahren zur Ermittlung eines Strukturbruchs sind eine Methode, mit welcher sich der langfristige Trend des Arbeitsproduktivitätswachstums schätzen lässt. Aus Tabelle 2 geht hervor, dass das langfristige Wachstum der Arbeitsproduktivität im Eurogebiet vom ersten Quartal 1997 bis zum ersten Quartal 2007 der aktuellen Schätzung zufolge 0,74 % betrug. Der

Tabelle 2 Schätzung des Strukturbruchs im langfristigen Trend des Arbeitsproduktivitätswachstums im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	1970 Q2 - 1979 Q2		1979 Q2 - 1997 Q4		1997 Q4 - 2007 Q1	
	Wachstum	Beitrag	Wachstum	Beitrag	Wachstum	Beitrag
Insgesamt	2,91	2,91	1,63	1,63	0,74	0,74
Dienstleistungen	1,79	0,76	0,75	0,38	0,28	0,18
Industrie	2,58	0,79	2,58	0,74	2,58	0,53
Baugewerbe	0,86	0,08	0,86	0,07	0,86	0,06
Landwirtschaft	4,43	0,82	4,43	0,54	4,43	0,24
Reallokation der Arbeitskräfte	-	0,46	-	-0,10	-	-0,28

Anmerkung: Die Verwendung der in Bai und Perron (1998) beschriebenen Techniken ergibt zwei Strukturbrüche im Wachstum der Arbeitsproduktivität insgesamt sowie im Dienstleistungssektor, und zwar im zweiten Quartal 1979 und im vierten Quartal 1997. Es gibt keine starken empirischen Belege für Strukturbrüche im Arbeitsproduktivitätswachstum der anderen Sektoren, sodass hier für den langfristigen Trend die durchschnittliche Wachstumsrate des gesamten Schätzzeitraums zugrunde gelegt wird. Einzelheiten zu dem statistischen Test, mit welchem Mehrfachbrüche identifiziert werden können, finden sich in: J. Bai und P. Perron, Estimating and testing linear models with multiple structural changes, in: *Econometrica*, Bd. 66, Nr. 1, 1998, S. 47-78.

Zugewinn an Arbeitsproduktivität ist größtenteils der Entwicklung in der Industrie zuzuschreiben. Der Beitrag des Dienstleistungssektors beläuft sich auf 0,18 Prozentpunkte.

In statistischen Tests können Veränderungen der gleichgewichtigen Wachstumsrate ökonomischer Zeitreihen, die sich in der Regel allmählich vollziehen, unter Umständen nur langsam entdeckt werden. Unter diesem Aspekt mag die Extraktion glatter Trends vorzuziehen sein, auch wenn es Anhaltspunkte dafür gibt, dass diese Methoden nicht immer zuverlässig sind.⁹ Die in Abbildung 3 dargestellte Schätzung zeigt, dass sich das Wachstum der Arbeitsproduktivität seit zwei Jahren langsam erhöht. In Anbetracht der Unsicherheit, mit der diese Schätzungen behaftet sind, lässt sich hieraus jedoch nicht schließen, dass der Trend signifikant gestiegen ist.¹⁰ Die entsprechende Zahl zeigt auch eine leichte Erholung des in jüngster Zeit beobachteten Beitrags des trendmäßigen TFP-Wachstums an. Die aktuellen Schätzungen des langfristigen Trends des Arbeitsproduktivitätswachstums ergeben jedoch eine Vorjahrsrate von 1,1 %, die damit deutlich unter dem Ende 2006 verzeichneten Höchstwert von 1,7 % liegt.

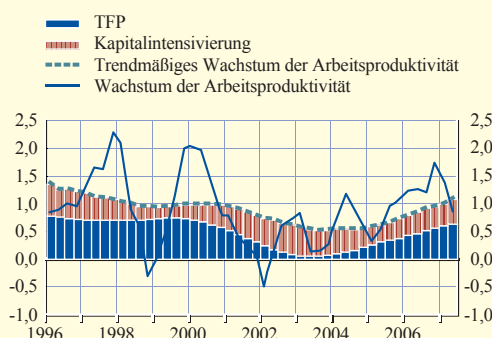
Andere Indikatoren decken sich in etwa mit diesen Ergebnissen. Schätzungen der totalen Faktorproduktivität zufolge hat sich der Beitrag dieser Größe zum Wachstum der Arbeitsproduktivität zuletzt erhöht, wenngleich er im histori-

schen Vergleich relativ gering bleibt. Parallel hierzu ging von 2004 bis 2006 auch von der Kapitalintensivierung ein nicht zu vernachlässigender Beitrag aus; dies lässt sich während eines Konjunkturaufschwungs häufig vorübergehend beobachten.

- 9 Siehe etwa EZB, Die (Un-)zuverlässigkeit von Echtzeitschätzungen der Produktionslücke, Kasten 5, Monatsbericht Februar 2005.
- 10 Andere Methoden zur Ermittlung langfristiger Trends des Arbeitsproduktivitätswachstums führen zu vergleichbaren Ergebnissen. Siehe etwa L. Benati, Drifts and breaks in labor productivity, in: *Journal of Economic Dynamics and Control*, Bd. 31, S. 2847-2877.

Abbildung 3 Schätzung des langfristigen Trends des Arbeitsproduktivitätswachstums im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Anmerkung: Zur Ermittlung des langfristigen Trends des Arbeitsproduktivitätswachstums wurde der von Proietti, Musso und Westermann beschriebene statistische Produktionsfunktionsansatz herangezogen. Siehe T. Proietti, A. Musso und T. Westermann, Estimating Potential Output and the Output Gap for the Euro Area: a model based production function approach, in: *Empirical Economics*, Bd. 33, 2007, S. 85-113.

Insgesamt ergeben sich aus den aktuellen verfügbaren Daten keine eindeutigen Signale, die nahelegen, dass sich der historische Rückgang des Arbeitsproduktivitätswachstums in den letzten Jahren ins Gegenteil gekehrt hat. Gleichwohl gibt es Anzeichen dafür, dass die Wachstumsverlangsamung zum Stillstand gekommen ist.

4 MAKROÖKONOMISCHE AUSWIRKUNGEN WAH- GENOMMENER VERÄNDERUNGEN DES PRODUK- TIVITÄTSWACHSTUMS

Die Entwicklung des Produktivitätswachstums wie auch anderer ökonomischer Größen wirkt sich insofern auf das Umfeld aus, in dem die Geldpolitik agiert, als sie die gesamtwirtschaftliche Produktion und die Preise beeinflusst und daher die Fähigkeit der Zentralbank, ihre satzungsmäßigen Ziele zu erfüllen, einschränken kann. Das vorrangige Ziel der EZB besteht darin, mittelfristig die Preisstabilität zu gewährleisten. Diese wird definiert als ein Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet von unter, aber nahe 2 % gegenüber dem Vorjahr.¹¹

Wie in Abschnitt 3 gezeigt wurde, sind Veränderungen des trendmäßigen Produktivitätswachstums nur sehr schwer in Echtzeit zu erkennen. Um dennoch eine Orientierungsgröße für die Erörterung der Auswirkungen auf die Geldpolitik zu erhalten, ist es hilfreich, zunächst das unrealistische Szenario, welches von der Dauerhaftigkeit der Produktivitätsverlangsamung ausgeht, zu untersuchen. In diesem Fall lassen sich die Konsequenzen für das Produktionspotenzial und die gleichgewichtigen Realzinssätze mit hinreichender Präzision schätzen.

Ein Rückgang des trendmäßigen Produktivitätswachstums würde mit einer niedrigeren Wachstumsrate des Potenzialwachstums in Verbindung gebracht werden. Ceteris paribus hätte die geringere Zunahme des Potenzialwachstums mittelfristig einen Preisauftrieb zur Folge. Die trendmäßige Wachstumsrate der Geldmenge sollte dann zurückgehen, um diesen Inflationsdruck zu neutralisieren. Mittelfristig wären niedrigere Raten des Wirtschaftswachstums, geringere Reallohn-

steigerungen und höhere Arbeitslosenzahlen tragfähig. Den Wachstumstheorien zufolge würden auch die gleichgewichtigen Realzinssätze proportional zum trendmäßigen Produktivitätswachstum sinken. Wenn die Preisstabilität gewahrt wird und die Inflationserwartungen fest verankert bleiben, würde sich im neuen Gleichgewichtszinssatz der niedrigere Realzinssatz vollständig in einem niedrigeren Nominalzins niederschlagen.

Während die mit einer Produktivitätsverlangsamung einhergehenden mittel- bis langfristigen Trends klar erkennbar sind, sind ihre Auswirkungen auf den Anpassungspfad bei den Preisen nicht so eindeutig. Es könnte nämlich sowohl ein Inflationsdruck als auch ein Deflationsdruck entstehen. Dies hängt von den Effekten der Verlangsamung auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage bzw. das gesamtwirtschaftliche Angebot ab.

Eine Produktivitätsverlangsamung wird nämlich tendenziell zwei miteinander konkurrierende Effekte haben. Der erste, der als „Angebotseffekt“ bezeichnet werden kann, ergibt sich aus dem geringeren Wachstum des Produktionspotenzials, welches mit der Produktivitätsverlangsamung einhergeht. Ceteris paribus bedeutet der Rückgang des Produktionspotenzials, dass es den Unternehmen schwerer fällt, die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zu befriedigen. Dies führt bis zu einem gewissen Grad dazu, dass die Produktion vorübergehend auf ein Niveau oberhalb des Potenzials steigt, hat also eine positive Produktionslücke zur Folge, die etwa aufgrund einer temporären Zunahme der geleisteten Arbeitsstunden entsteht. Gleichzeitig haben die Unternehmen einen Anreiz, ihre Preise zu erhöhen, wodurch sie die Teuerung anheizen.

Der zweite Effekt der Produktivitätsverlangsamung besteht in einer Verringerung des Nettovermögens der Privatpersonen: Das geringere Produktivitätswachstum schlägt sich in einem niedrigeren Anstieg der künftigen Gewinne und Löhne und damit in gegenwärtig geringeren Ver-

¹¹ Siehe EZB, Die stabilitätsorientierte geldpolitische Strategie des Eurosystems, Monatsbericht Januar 1999, und EZB, Ergebnis der von der EZB durchgeführten Überprüfung ihrer geldpolitischen Strategie, Monatsbericht Juni 2003.

mögenspreisen und einem reduzierten Einsatz von Humankapital nieder. Diese Erwartungen wiederum können den Konsum dämpfen, da die Verbraucher große Schwankungen ihres Konsumverhaltens im Zeitverlauf zu vermeiden suchen. Auch würde wegen der geringeren Verfügbarkeit profitabler Anlagemöglichkeiten weniger investiert. Für ein gegebenes Wachstum des Produktionspotenzials führt der Rückgang von Konsum und Investitionen, der als „Nachfrageeffekt“ bezeichnet werden kann, also zu einem gesamtwirtschaftlichen Überangebot und damit zu einem geringeren Preisauftrieb.

Ob die Inflation infolge einer Produktivitätsverlangsamung tendenziell steigt oder sinkt, hängt davon ab, welcher dieser beiden Effekte dominiert. Überwiegen in der kurzen Frist die Angebotseffekte, müsste die Zentralbank die Zinsen eine gewisse Zeit lang erhöhen, da das BIP-Potenzial schneller schrumpft als das tatsächliche BIP. Auf diese Weise würde sie eine Gefährdung der Preisstabilität vermeiden. Umgekehrt wäre es bei einem kurzfristigen Überwiegen der Nachfrageeffekte geldpolitisch angemessen, die Zinsen auf einem niedrigeren Niveau als sonst zu halten, um einem negativen Druck auf die Preise vorzubeugen. Tendenziell überwiegen Angebotseffekte beispielsweise dann, wenn die Entwicklung der Produktivität als kurzfristig wahrgenommen wird. In diesem Fall würde das Wachstum des Produktionspotenzials automatisch gedämpft. Dagegen bliebe das Nettovermögen aufgrund der Einschätzung, dass die künftigen Konsum- und Investitionsmöglichkeiten letztlich unverändert bleiben, hiervon nahezu unberührt. Die gesamtwirtschaftliche Nachfrage würde somit kaum und deutlich schwächer als das gesamtwirtschaftliche Angebot reagieren.

Zu den strukturellen wirtschaftlichen Merkmalen, die gleichfalls ein Überwiegen der Angebotseffekte zur Folge haben, zählen ein niedriger Entwicklungsstand des Finanzwesens oder das Vorhandensein von Kreditbeschränkungen. Gut funktionierende Finanzmärkte sind deshalb wichtig, weil die Vermögenspreise in der Regel die erwarteten Veränderungen des künftigen

wirtschaftlichen Umfelds widerspiegeln. Beispielsweise würde sich eine Produktivitätsverlangsamung rasch in einem niedrigeren Wert des am Aktienmarkt investierten Vermögens niederschlagen. In einer in finanzieller Hinsicht weniger weit entwickelten Volkswirtschaft würde eine negative Entwicklung der Produktivität weniger Personen berühren und möglicherweise geringere Anpassungen der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage nach sich ziehen, wenn die Konsumneigung dieser Menschen nicht so stark auf Vermögensschwankungen reagiert.

Der Nachfrageeffekt dominiert hingegen dann, wenn die Entwicklung der Produktivität als sehr lange anhaltend oder als dauerhaft angesehen wird. Das Szenario eines dauerhaft niedrigeren Produktivitätswachstums wird letztlich mit einer langsameren Erhöhung des Lebensstandards in Verbindung gebracht und könnte ohne Weiteres einen deutlichen Rückgang der Aktienkurse und damit einen stark negativen Vermögenseffekt verursachen.

Zudem dominiert der Nachfrageeffekt meist in Volkswirtschaften, die von flexibleren Produktionsstrukturen geprägt sind. In diesem Fall sinkt die tatsächliche Erzeugung schneller parallel zum Produktionspotenzial, da die Kapazitätsauslastung der Unternehmen abnimmt. Umgekehrt werden die Strukturen und Organisationsformen der Produktion bei einer Beschleunigung des technologischen Fortschritts rascher angepasst, um den Nutzen der verbesserten Technologien ausschöpfen zu können. Natürlich wird der Nachfrageeffekt auch dann stärker ausfallen, wenn die Finanzmärkte voll entwickelt sind und die Aktienmärkte von einem großen Teil der Bevölkerung genutzt werden.

5 KONSEQUENZEN FÜR DIE GELDPOLITIK

Entwicklungen des trendmäßigen Produktivitätswachstums lassen sich in Echtzeit nur schwer erkennen und können kurzfristig sowohl zu Inflations- als auch zu Deflationsdruck führen. Daher ist es nicht möglich, eindeutige Schlussfolgerungen bezüglich der geeignetsten geldpo-

litischen Reaktion auf eine wahrgenommene Verlangsamung des Produktivitätswachstums zu ziehen. Auf der Grundlage volkswirtschaftlicher Forschungen und anhand von Erfahrungswerten können jedoch einige allgemeine Konsequenzen für die Wirtschaftspolitik gezogen werden.

Erstens ist bei der Interpretation neuer Produktivitätsentwicklungen Vorsicht geboten, da die kurzfristige Dynamik des Arbeitsproduktivitätswachstums in der Regel größtenteils vorübergehender Natur ist; dauerhafte Änderungen treten selten auf und fallen häufig geringer aus. Deshalb wäre es sicherlich verfrüht, die jüngsten zaghaften Verbesserungen des Arbeitsproduktivitätswachstums im Euroraum, die vermutlich aus Fortschritten in der Informations- und Kommunikationstechnologie resultieren, als erste Anzeichen für eine Belebung der Produktivität zu werten.

Zweitens muss die Möglichkeit bestehen, die Beurteilung von Produktivitätsentwicklungen (d. h., ob sie dauerhafter oder vorübergehender Natur sind) vor dem Hintergrund neuer Informationen und Wirtschaftsdaten anzupassen. Eine Zentralbank muss alle relevanten Informationen berücksichtigen, um sich das beste Urteil über die Produktivitätsentwicklung im Rahmen der Analyse der Preisstabilitätsrisiken bilden zu können. Weisen Angaben zum Arbeitsproduktivitätswachstum permanent in die gleiche Richtung, und wird dies auch durch die Entwicklung anderer makro- und mikroökonomischer Daten untermauert, sollte die Vermutung, dass die jüngste Erholung konjunkturell bedingt ist, schrittweise zugunsten der Hypothese einer dauerhafteren Erholung revidiert werden.

Die geldpolitische Strategie der EZB ist gut dafür gerüstet, mit der Unsicherheit umzugehen, die mit möglichen Änderungen des Produktivitätswachstums zusammenhängt, da die EZB nicht im Voraus verpflichtet ist, auf bestimmte Indikatoren oder Vorhersagen mechanisch zu reagieren. Durch ihre Zweisäulenstrategie erkennt die EZB ausdrücklich an, dass es Unsicherheiten bezüglich der tatsächlichen Wirtschaftsstruktur und folglich der wahren Natur

des Transmissionsprozesses gibt. Durch das Ausschöpfen der Informationen aus verschiedenen Analyseansätzen und eine genaue Untersuchung des Wesens der Schocks, die die Wirtschaft treffen, dürfte die EZB-Strategie angesichts der allgegenwärtigen Unsicherheit über die künftige Produktivitätsentwicklung auch weiterhin gute Dienste leisten.

Drittens ist eine Fehleinschätzung des Charakters der Produktivitätsentwicklungen eher die Regel als die Ausnahme. Da dauerhafte Veränderungen des Produktivitätswachstums naturgemäß recht selten auftreten, werden sie häufig für zeitweilige Schwankungen gehalten. Gegeben, dass das Risiko von Fehleinschätzungen unvermeidbar ist, muss die Geldpolitik verhindern, dass solche Fehleinschätzungen zu unangemessenen Entscheidungen führen. Die Geldpolitik sollte nur schrittweise auf wahrgenommene wirtschaftliche Veränderungen reagieren. Besteht die Wahrscheinlichkeit von Messfehlern, so kann eine starke geldpolitische Reaktion auf falsch gemessene Wirtschaftsvariablen unerwünschte Schwankungen bei Inflation und realer Produktion mit negativen, gelegentlich dramatischen Konsequenzen für den wirtschaftlichen Wohlstand zur Folge haben. Eine der angeführten Erklärungen für die „große Inflation“ der Siebzigerjahre in den Vereinigten Staaten stützt sich genau auf die These, dass eine merkliche Fehleinschätzung der Produktionskapazitäten der Volkswirtschaft in Echtzeit zu einer zu expansiven Geldpolitik führte. Eine starke geldpolitische Reaktion auf zeitnahe Informationen kann sich nachträglich als falsch herausstellen, nachdem die Beurteilung der Konjunkturlage anhand verlässlicherer Angaben revidiert wurde.

Viertens sollte die Geldpolitik die Risiken für die Preisstabilität stets aufmerksam verfolgen. Der zugrunde liegende Inflationsdruck könnte zu spät erkannt werden, wenn er aus Entwicklungen resultiert, die – wie jene in Verbindung mit dem Produktivitätswachstum – in Echtzeit schwer festzustellen sind. Wissenschaftliche Arbeiten, in denen die Effekte der unterschiedlichen geldpolitischen Regeln verglichen werden, legen nahe, dass der geldpolitische Kurs schrittweise,

aber konsequent angepasst werden sollte, wenn die tatsächliche Inflationsdynamik nicht mit der Definition von Preisstabilität übereinstimmt. Dies sollte auch dann geschehen, wenn die Inflationstrends nach wie vor günstig beurteilt werden.¹² Im Umkehrschluss sollten Grundtendenzen, die die tatsächliche Inflation noch nicht beeinflusst haben, genau beobachtet werden; sie müssen sich jedoch nicht zwangsläufig in geldpolitischen Beschlüssen niederschlagen, wenn sie unvollkommen gemessen wurden.

Schließlich ist es für eine Zentralbank von herausragender Bedeutung zu gewährleisten, dass die Inflationserwartungen fest verankert bleiben. Sie sollten eng mit der Preisstabilitätsdefinition der EZB im Einklang stehen, wodurch sichergestellt wird, dass beim Auftreten von Schocks mit inflationärer Wirkung die Korrektur gesamtwirtschaftlicher Störungen weniger kostspielig ist. Gleichzeitig sind fest verankerte Inflationserwartungen Voraussetzung für eine maßvolle kurzfristige und auf die Gewährleistung ausgezogener gesamtwirtschaftlicher Bedingungen ausgerichtete Reaktion auf Störungen in der Volkswirtschaft.

6 KONSEQUENZEN FÜR ANDERE POLITIKBEREICHE

Die Veränderung der Trendrate des Arbeitsproduktivitätswachstums ist ein wichtiger Bestimmungsfaktor für das Wirtschaftswachstum und ist auch für die Geldpolitik relevant. Der beste Beitrag, den die Geldpolitik zu einem nachhaltigen Wachstum leisten kann, ist jedoch die Förderung eines stabilen gesamtwirtschaftlichen Umfelds durch die Gewährleistung von Preisstabilität. Die Strukturpolitik ist dafür verantwortlich, Bedingungen zu schaffen, die einem besseren Produktivitäts- und Wachstumsergebnis zuträglich sind.

Im Euro-Währungsgebiet wurden in einigen Bereichen – etwa beim Abbau von Wettbewerbsbeschränkungen – große Fortschritte erzielt. Mehrere Netzwerkindustrien, zum Beispiel der Telekommunikationssektor, sind mittlerweile

vollständig oder weitgehend für den Wettbewerb geöffnet.

Ungeachtet dieser Fortschritte wurden Struktur-reformen bisher zu langsam umgesetzt. Daher sind weitere Anstrengungen erforderlich, um die Ressourcen ihrem produktivsten Nutzen entsprechend umzuverteilen und gleichzeitig das Wachstum der Arbeitsproduktivität und den technologischen Wandel zu fördern. Dafür wurde auch in der überarbeiteten Lissabon-Strategie plädiert.

Die Erweiterung und Vertiefung des EU-Binnenmarkts hat nach wie vor Priorität. Zu den konkreten Schritten in diese Richtung gehören das Streben nach einem effektiven Wettbewerb am Energiemarkt, die Umsetzung der Dienstleistungsrichtlinie und eine allgemeine weitere Vertiefung der Finanzmarktintegration. Gleichzeitig ist es wichtig, ein unternehmerfreundliches wirtschaftliches Umfeld zu schaffen, um Innovationen durch höhere Investitionen in Forschung und Entwicklung sowie in Humankapital zu fördern. Dazu gehören der Bürokratieabbau in kleinen und mittleren Unternehmen, damit diese sich im eigenen Land wie auch grenzüberschreitend weiterentwickeln können, sowie aktive Maßnahmen zur Beseitigung von Hindernissen, die ihnen den Zugang zu den erforderlichen Finanzmitteln verwehren. Risikokapital ist von entscheidender Bedeutung, wenn es um die Gründung neuer und innovativer Unternehmen geht, die gewillt sind, die Früchte sich öffnender Märkte zu ernten und sich auf kreative bzw. innovative Projekte zur Erschließung eines größeren Geschäftspotenzials einzulassen.

Gütermarktreformen müssen mit Arbeitsmarktreformen einhergehen. Sie sollten darauf abzielen, die Erwerbsbeteiligung über stärkere Arbeitsanreize zu erhöhen. In Europa werden Arbeitsanreize durch das rechtliche und regulatorische Umfeld, Steuersysteme und soziale Einrichtungen unterhöhlt. Sämtliche Hindernisse für eine grenzüberschreitende Mobilität von Arbeits-

¹² Siehe etwa A. Orphanides und J. Williams, Robust monetary policy rules with unknown natural rate, in: Brookings Papers on Economic Activity 2:2002, S. 63-118.

kräften sollten beseitigt werden, da die Freizügigkeit von Arbeitskräften ein grundlegendes Element des Binnenmarkts und ein wichtiger Anpassungskanal im Kontext der Währungsunion ist.

Schließlich ist es in einer Welt mit geringerer Arbeitsplatzsicherheit erforderlich, dass sich die Aus- und Fortbildungssysteme fortwährend an die Erfordernisse des Arbeitsmarkts anpassen, damit Arbeitnehmer den Übergang von einem Arbeitsplatz zu einem anderen meistern können und auf dem neuesten Stand der technischen Entwicklung bleiben. Aktivierungsmaßnahmen helfen, die Arbeitslosigkeit zu verkürzen, und wirken damit einem möglichen Verlust der Fähigkeiten und der Produktivität von Arbeitnehmern entgegen.

7 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Seit 1995 verharrt die durchschnittliche Wachstumsrate der Arbeitsproduktivität im Euroraum bei rund 1,3 % p. a. und damit auf einem deutlich niedrigeren Niveau als in den Achtzigerjahren und Anfang der Neunzigerjahre. Indessen wurde in den Vereinigten Staaten eine bemerkenswerte Belebung der Produktivität verzeichnet.

Die Lücke beim gesamtwirtschaftlichen Produktivitätswachstum diesseits und jenseits des Atlantiks lässt sich in erster Linie mit der unterschiedlich starken Übernahme von Informations- und Kommunikationstechnologien in den traditionellen Wirtschaftssektoren erklären. Unternehmen im Euroraum scheinen nicht in der Lage gewesen zu sein, die Vorteile der neuen Technologien gänzlich auszuschöpfen; dies steht mit der Hypothese im Einklang, dass sich neue Technologien hauptsächlich indirekt auf das Produktivitätswachstum auswirken, und zwar indem sie zu weiteren Innovationen bei Managementprozessen, Verfahren und Organisationsstrukturen führen und ergänzende Innovationen erleichtern. Die Flexibilität der Volkswirtschaften des Eurogebiets durch weitere Strukturreformen zu erhöhen, ist eine wichtige Voraussetzung, um

eine Umkehr des Produktivitätsrückgangs zu fördern.

Bislang gibt es keine eindeutigen Hinweise auf eine Trendwende, wenngleich einige Daten belegen, dass der Abwärtstrend zum Stillstand gekommen sein könnte.

In einem solchen Umfeld der Unsicherheit muss die Geldpolitik alle verfügbaren Informationen ausschöpfen, um die künftige Produktivitätsentwicklung wie auch die sich daraus ergebenden Inflationsaussichten bestmöglich beurteilen zu können. Allerdings sind Schätzungen der Trendrate der Produktivität bekanntermaßen schwierig und zwangsläufig stets mit Unsicherheit behaftet. Eine günstige Beurteilung der Auswirkungen der zugrunde liegenden Produktivitätsentwicklung darf nicht dazu führen, dass die geldpolitische Wachsamkeit gegenüber den Risiken für die Preisstabilität nachlässt.

GLOBALISIERUNG, HANDEL UND DIE GESAMTWIRTSCHAFT DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

AUFSÄTZE

Globalisierung, Handel und die Gesamtwirtschaft des Euro-Währungsgebiets

Der Globalisierungsprozess – d. h. der Eintritt neuer Marktteilnehmer in den Weltmarkt und die zunehmende wirtschaftliche und finanzielle Interdependenz zwischen den bisherigen Teilnehmern – hat sich in den letzten zehn Jahren beschleunigt und wirkt sich entscheidend auf die gesamtwirtschaftliche Situation des Euro-Währungsgebiets aus. Die Globalisierung dürfte über eine effizientere Ressourcenallokation sowie Wohlfahrtsgewinne, die auf eine stärkere Spezialisierung, billigere Produkte, eine größere Produktauswahl und letztendlich einen höheren Lebensstandard aller Bürger zurückzuführen sind, dem Euroraum makroökonomisch zugute kommen. Die Chancen, die sich durch die Globalisierung in Verbindung mit anderen bedeutenden aktuellen und damit verbundenen Entwicklungen (wie beispielsweise dem raschen technologischen Wandel) für das Eurogebiet ergeben, bringen auch neue Herausforderungen mit sich. Zudem erfordern sie zur Erleichterung der gesamtwirtschaftlichen Anpassung sowie zur vollständigen Ausschöpfung aller Vorteile eine größere Flexibilität. Strukturreformen tragen maßgeblich zur Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit und des Wachstumspotenzials der Euro-Länder sowie zur Verringerung der mit der Anpassung verbundenen Friktionen bei. Damit die Vorteile der Globalisierung in Zukunft weiterhin voll ausgeschöpft werden können, ist es allerdings wichtig, dass der Offenheitsgrad der Güter-, Dienstleistungs-, Arbeits- und Finanzmärkte weltweit erhöht und Protektionismusbestrebungen bekämpft werden.

I EINLEITUNG

Da sich die wechselseitigen Abhängigkeiten der Volkswirtschaften durch die Handels-, Produktions- und Finanzmarktverflechtungen verstärkt haben, hat die Globalisierung in den letzten zehn Jahren besondere Beachtung gefunden.¹ Die jüngste Globalisierungsphase unterscheidet sich nicht nur durch sinkende Transportkosten oder Zölle – eine seit Jahrzehnten anhaltende Entwicklung –, sondern darüber hinaus durch neue Produktionsparadigmen, die sowohl durch eine Ausweitung der weltweiten Produktionskapazitäten als auch durch wesentliche technologische Veränderungen ermöglicht wurden, die den grenzüberschreitenden Zugang zu und Transfer von Handel, Kapital, Personen und Wissen erleichtern. Deshalb gestaltet sich die Unterscheidung zwischen dem Einfluss des technologischen Wandels und dem des realwirtschaftlichen Offenheitsgrades in der Praxis sehr schwierig.

Die Zahlen, die in der Regel herangezogen werden, um den Offenheitsgrad einer Volkswirtschaft zu messen (beispielsweise Angaben zu den internationalen Handelsaktivitäten und Kapitalströmen), haben sich in den letzten zehn Jahren erheblich erhöht. Der Offenheitsgrad des Euro-Währungsgebiets hat, vor allem seit Mitte der Neunzigerjahre, recht deutlich zugenommen

und ist nach wie vor höher als in anderen großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften (z. B. den Vereinigten Staaten oder Japan). Dies ist teilweise auf die zunehmende Bedeutung des Handels mit mittel- und osteuropäischen Staaten sowie auf die rasche Ausweitung der Importe aus Asien (insbesondere China) zurückzuführen. Die globalen grenzüberschreitenden Kapitalströme haben im vergangenen Jahrzehnt ebenfalls sehr kräftig zugelegt und sich gemessen am BIP verdreifacht.² Im Euroraum war eine vergleichbare Dynamik zu beobachten. Dort spiegeln sich die anhaltend hohen Kapitalströme in einem deutlichen Anstieg der im Zeitraum von 1999 bis 2006 von Ansässigen im Euroraum gehaltenen Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland wider, wobei sich die Direktinvestitionen vom und im Euro-Währungsgebiet in Relation zum BIP seit 1999 praktisch verdoppelt haben.

Diese einen raschen Wandel implizierenden Faktoren haben sowohl in fortgeschrittenen Volkswirtschaften als auch in Schwellenländern zahlreiche Entwicklungen beeinflusst. Viele wichtige Veränderungen fanden zwar im Finanzsektor

- 1 Die EZB veranstaltete im Juli 2007 eine Konferenz zum Thema „Globalisierung und die Gesamtwirtschaft“. Die Konferenzbeiträge sind unter www.ecb.europa.eu/events/conferences/html/global_macro.en.html abrufbar.
- 2 Quelle: Zahlungsbilanzstatistik des IWF.

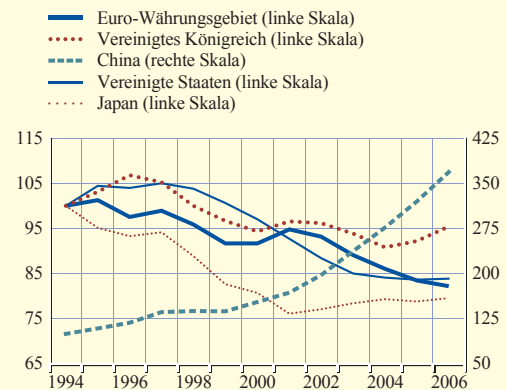
statt, doch beschränkt sich der vorliegende Aufsatz auf die Bestimmung der gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen, die sich aus der zunehmenden internationalen Verflechtung des Handels für den Euroraum ergeben, und lässt die Folgen des aus der finanziellen Globalisierung resultierenden Wandels außer Acht. Obwohl der tatsächliche wirtschaftliche Einfluss der Globalisierung angesichts ihrer Wirkungszusammenhänge mit anderen Phänomenen sowie ihres sich verändernden Tempos und ihrer sich wandelnden Eigenschaften schwer einzuschätzen ist, werden in diesem Aufsatz einige stilisierte Fakten untersucht und ihre voraussichtlichen Effekte in zwei Schritten bewertet. Zunächst wird die wirtschaftliche Entwicklung des Euro-Währungsgebiets im internationalen Vergleich analysiert, wobei die Globalisierung angesichts der Notwendigkeit einer stärkeren Spezialisierung dazu geführt hat, dass die Wettbewerbsfähigkeit in einem international geprägten Umfeld eine herausragende Rolle spielt (Abschnitt 2). Danach folgt eine Einschätzung, welche Bedeutung der Globalisierung im Zuge der inländischen Anpassung künftig zukommen könnte. Hier liegt ein Schwerpunkt auf der Angebotsseite der Wirtschaft, wobei die Globalisierung und ihre Auswirkungen auf die Produktivität, die Arbeitsmärkte und die Preise analysiert werden (Abschnitt 3). Abschnitt 4 enthält einige Schlussbemerkungen und es wird die Schlüsselrolle untersucht, die die Politik im Hinblick auf die Erleichterung effizienter Anpassungen an ein sich veränderndes globales Umfeld einnehmen kann (Abschnitt 4).

2 GLOBALISIERUNG SOWIE HANDEL UND WETTBEWERBSFÄHIGKEIT DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

In diesem Abschnitt wird dargelegt, wie sich die Globalisierung auf die Exportmarktanteile ausgewirkt hat und inwieweit dies mit der Exportspezialisierung des Euroraums im Vergleich zu der der Schwellenländer zusammenhängen könnte. Bei den Importen wird untersucht, wie sich die Zusammensetzung der Einfuhren in Bezug auf die Handelspartner globalisierungsbedingt verändert hat.

Abbildung 1 Exportmarktanteile

(Volumen; Index: 1994 = 100; Jahreswerte)



Quellen: IWF, Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf 2006. Die Exportmarktanteile werden als Index der Exportvolumen geteilt durch einen Index der Auslandsnachfrage ermittelt (wobei die Auslandsnachfrage als länderspezifische exportgewichtete Summe der ausländischen Importvolumen von Waren und Dienstleistungen definiert ist).

EXPORTE, WETTBEWERBSFÄHIGKEIT UND SPEZIALISIERUNG

In dem Maße, wie Niedrigkostenländer zu wichtigen Teilnehmern des Welthandels wurden, sind die volumenmäßigen Exportmarktanteile fortgeschrittener industrialisierter Volkswirtschaften (z. B. des Eurogebiets, der Vereinigten Staaten, des Vereinigten Königreichs und Japans) in den letzten Jahren zurückgegangen, während sich der Anteil von Ländern wie China drastisch erhöht hat (siehe Abbildung 1 und Kasten 1). Angesichts dieser Entwicklung ist es wohl keine Überraschung, dass sich der Verlust von Exportmarktanteilen, wie er sich in verschiedenen fortgeschrittenen Industrieländern vollzogen hat, nicht vollständig durch Änderungen der traditionellen Messgrößen für die preisliche Wettbewerbsfähigkeit erklären lässt.³ Dennoch haben in den vergangenen Jahren – trotz der geringeren Exportmarktanteile – die volumenmäßigen Ausfuhren des Euroraums in Drittländer aufgrund des anhaltend

3 Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in: Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des Europäischen Systems der Zentralbanken, Competitiveness and the export performance of the euro area, Occasional Paper Nr. 30 der EZB, Juni 2005, sowie in: EZB, Wettbewerbsfähigkeit und Exportentwicklung des Euro-Währungsgebiets, Monatsbericht Juli 2006.

kräftigen Wachstums der Auslandsnachfrage stark zugenommen. Da auch diese günstigen weltweiten Nachfragebedingungen vor allem der Globalisierung zuzuschreiben sind, wurde der positive Einfluss auf die Exporte durch den vom Verlust

der Marktanteile ausgehenden dämpfenden Effekt mehr als ausgeglichen. Die Weltwirtschaft ist tatsächlich in den letzten Jahren stärker als zuvor gewachsen, und das Euro-Währungsgebiet hat davon erheblich profitiert.

Kasten I

DIE INTEGRATION CHINAS UND INDIENS IN DIE WELTWIRTSCHAFT

Eine der Veränderungen, die die Weltwirtschaft am nachhaltigsten geprägt haben, war die rasche Entwicklung der Schwellenländer zu wichtigen Handelspartnern. Die zunehmende wirtschaftliche Bedeutung Chinas und – seit einiger Zeit – Indiens gilt schon aufgrund der Größe der beiden Länder häufig als beispielhaft für die systemischen Auswirkungen, die diese Neuerung mit sich bringt. Vor diesem Hintergrund sollen im vorliegenden Kasten die Hauptmerkmale der Integration Chinas und Indiens in den weltweiten Handel mit Waren und Dienstleistungen näher beleuchtet werden.

Die Integration Chinas in die Weltwirtschaft ist seit Beginn der Neunzigerjahre aufgrund des anhaltenden Wachstums und einer zunehmenden Öffnung für den internationalen Handel rasch vorangeschritten. Der chinesische Anteil an der internationalen Produktion – berechnet mit Marktwechsellkursen – erhöhte sich von rund 2 % im Jahr 1990 auf 5,5 % im Jahr 2006.¹ Entsprechend entfielen 6,5 % des weltweiten Handels mit Waren und Dienstleistungen 2006 auf China, verglichen mit weniger als 2 % im Jahr 1990. Die Bedeutung Indiens für die globale Produktion und den Welthandel hat erst in jüngster Zeit zugenommen und ist bislang (mit einem Anteil von 1,8 % bzw. 1,5 %) begrenzt. Der indische Beitrag zum weltweiten Dienstleistungsverkehr ist allerdings in den letzten Jahren deutlich gestiegen und belief sich 2006 auf 3 %. Aus Sicht des Euroraums entfielen 10,3 % – und damit ein doppelt so großer Anteil wie der von Lateinamerika insgesamt (4,7 %) – der Wareneinfuhren aus Drittländern im Jahr 2006 auf China, während der Beitrag Indiens mit knapp über 1 % noch relativ gering war.

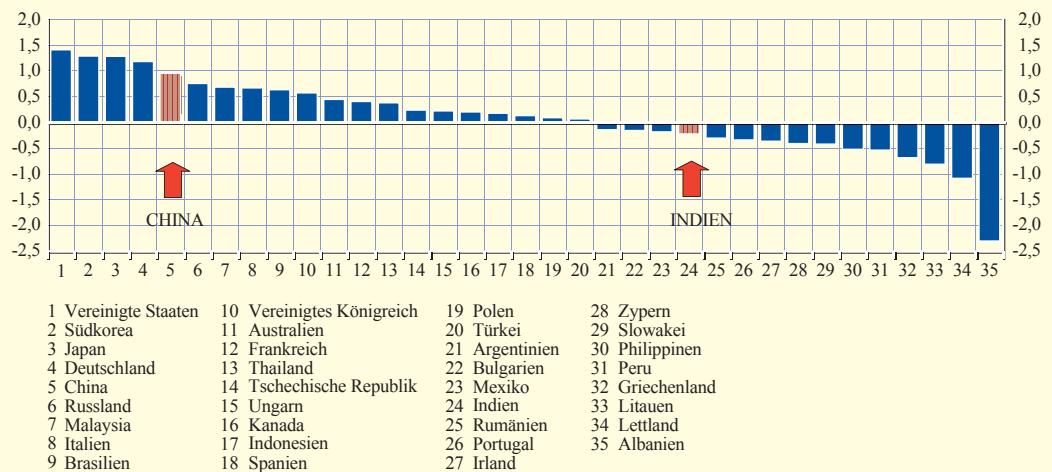
Was den weltweiten Warenhandel anbelangt, so geben von EZB-Experten unter Verwendung eines Gravitätsmodells für den Handel erstellte Schätzungen Aufschluss über die insgesamt erreichte Tiefe der Integration Chinas und Indiens in den Welthandel sowie über mögliche künftige Entwicklungen.² Gravitätsmodelle setzen den Handel zwischen zwei Ländern mit der Größe der beteiligten Volkswirtschaften, der Entfernung zwischen diesen Ländern sowie Dummy-Variablen für eine gemeinsame Sprache, eine gemeinsame Grenze, eine gemeinsame Geschichte oder die Mitgliedschaft in derselben Freihandelszone in Beziehung.³ Den Ergebnissen zufolge ist – basierend auf dem sich aus dem Modell ergebenden Referenzwert – China bereits stärker in den weltweiten Warenhandel integriert als der Durchschnitt, während dies bei Indien nicht der Fall ist (siehe Abbildung A, in der der aktuelle Warenhandel mit dem im Modell vorhergesagten Wert verglichen wird). Eine Aufschlüsselung dieser Ergebnisse nach Handelspartnern zeigt, dass China mit den anderen asiatischen Volkswirtschaften besonders intensive Handelsbeziehungen unterhält. Dies spiegelt auch die Ein-

1 Wird das BIP in Kaufkraftparitäten gemessen, ist der Anteil Chinas an der globalen Produktion beträchtlich höher und lag 2006 bei gut 15 %. Der Anteil Indiens fällt mit über 6 % im gleichen Jahr ebenfalls höher aus. In Kaufkraftparitäten gemessen entfiel 2006 der größte Anteil auf die Vereinigten Staaten (fast 20 %), gefolgt von China, dem Euro-Währungsgebiet (14,6 %), Japan (6,3 %) und Indien.

2 Siehe M. Bussière und B. Schnatz, Evaluating China's integration in world trade with a gravity model based benchmark, Working Paper Nr. 693 der EZB, November 2006.

3 Näheres hierzu siehe Bussière und Schnatz, a. a. O. Das Modell wird anhand eines Sample von bilateralen Warenhandelsströmen (d. h. Exporten und Importen zusammen) in 61 Ländern unter Verwendung von Jahresdaten für den Zeitraum von 1980 bis 2003 geschätzt.

Abbildung A Integration in den weltweiten Warenhandel in Relation zu dem Referenzwert des Gravitätsmodells



Quelle: Working Paper Nr. 693 der EZB.

Anmerkung: Für die Skala der y-Achse wird ein natürlicher Logarithmus verwendet. Ein Wert von 1 bedeutet, dass der aktuelle Handel 172 % über dem in dem Modell angenommenen Wert liegt ($e^1 - 1 \approx 1,72$).

beziehung Chinas in ein regionales Produktionsnetzwerk für Exporte (mitunter als „asiatische Produktionskette“ bezeichnet) wider, wobei sowohl inländische als auch ausländische Investoren den komparativen Vorteil, den China aufgrund seiner niedrigen Löhne hat, nutzen. Dies macht China zu einem zentralen Standort für die Verarbeitung und Zusammensetzung von aus anderen asiatischen Schwellenländern importierten Vorleistungen, die dann in reife Volkswirtschaften reexportiert werden. Mit Blick auf die Zukunft deuten die neuesten Erkenntnisse jedoch darauf hin, dass sich China allmählich von einer Drehscheibe für die Verarbeitung von Waren zu einer Volkswirtschaft entwickelt, die zunehmend in der Lage ist, bestimmte Investitionsgüter (z. B. Ausrüstungen) und Vorleistungsgüter (z. B. Eisen und Stahl) im Inland herzustellen. Vor diesem Hintergrund scheint die daraus resultierende Importsubstitution einer der Faktoren zu sein, die für den Anstieg des chinesischen Handelsbilanzüberschusses, vor allem seit dem Jahr 2005, maßgeblich waren.

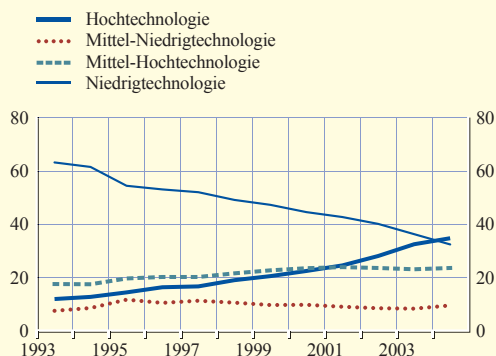
Im Gegensatz zu China bestehen zwischen Indien und anderen Volkswirtschaften weniger enge Handelsbeziehungen als die Erklärungsvariablen des Gravitätsmodells vermuten lassen, wofür in erster Linie der schwach ausgeprägte Handel mit den anderen asiatischen Volkswirtschaften verantwortlich ist.

Was die Zusammensetzung der Warenausfuhren betrifft, so verzeichnete China seit Anfang der Neunzigerjahre, als hauptsächlich Niedrigtechnologiegüter wie Bekleidung, Leder oder Garne und Gewebe exportiert wurden, eine deutliche Verlagerung (siehe Abbildung B). Seitdem hat sich der Anteil der Hochtechnologieprodukte (beispielsweise elektronische Geräte) erhöht und machte in den letzten Jahren den größten Teil der chinesischen Ausfuhren aus. Indien exportiert hingegen immer noch vorwiegend Niedrigtechnologiegüter wie Schmuck und Kunstwerke (siehe Abbildung C). Dies führt unter anderem dazu, dass China im Gegensatz zu Indien mehr und mehr in der Lage ist, mit den Warenausfuhren aus entwickelten Volkswirtschaften zu konkurrieren.

Andererseits scheint sich Indien stärker als China auf den Export von Dienstleistungen zu spezialisieren: So beläuft sich der Anteil der Dienstleistungen an den Gesamtausfuhren in Indien auf

Abbildung B Aufschlüsselung der Exporte Chinas nach Produkten

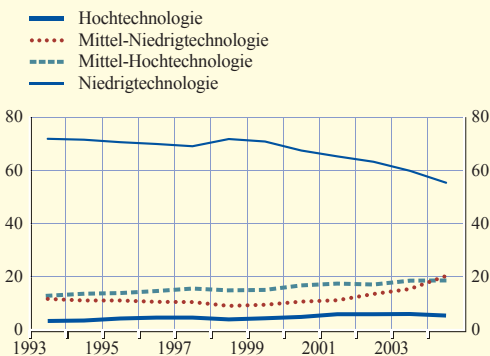
(in % der gesamten Wareneinfuhren)



Quelle: Chelem-Datenbank des Centre d'Etudes Prospectives et d'Informations Internationales (CEPII).

Abbildung C Aufschlüsselung der Exporte Indiens nach Produkten

(in % der gesamten Wareneinfuhren)



Quelle: Chelem-Datenbank des Centre d'Etudes Prospectives et d'Informations Internationales (CEPII).

38 % (wovon die Informationstechnologie und die von der Informationstechnologie unterstützten Dienstleistungen (Information Technology Enabled Services (ITES)) einen großen Teil ausmachen), verglichen mit weniger als 9 % in China. In absoluter Rechnung exportiert China jedoch immer noch mehr Dienstleistungen als Indien. In dieser Hinsicht zählen Transportleistungen, einschließlich Seetransporten, zu den wichtigsten chinesischen Ausfuhren, was sehr wahrscheinlich mit der Rolle Chinas als Drehscheibe Asiens für die Verarbeitung von Waren zusammenhängt.

Da dem Verlust von Exportmarktanteilen des Euroraums vor allem die Zunahme des Exportmarktanteils Chinas gegenüberzustehen scheint, werden im Folgenden die chinesischen Ausfuhren im Hinblick auf ihre Zusammensetzung untersucht und ein Vergleich zur Exportspezialisierung des Eurogebiets und anderer Wettbewerber gezogen.

Wie die Balassa-Indizes⁴ des offenbaren komparativen Vorteils nach Faktorintensität zeigen, haben sich die Exporteure des Euroraums im Zeitraum von 1993 bis 2004 überwiegend auf kapital- und forschungsintensive Produkte sowie auf arbeitsintensive Waren spezialisiert (Tabelle 1). Der Anteil der arbeitsintensiven Sektoren, in denen China sowohl über einen natürlichen komparativen Vorteil als auch über einen hohen Spezialisierungsgrad verfügt, ist allerdings im Euro-Währungsgebiet offenbar etwas zu groß. Andere fortgeschrittene Wettbewerber wie die Vereinigten Staaten haben hingegen bei den arbeitsintensiven Produkten keinen komparativen Vorteil, sind dafür aber im Ver-

hältnis stärker auf den Export von forschungsintensiven Produkten ausgerichtet. Insgesamt scheint die sektorale Exportspezialisierung nach Faktorintensität im Großen und Ganzen die relative Faktorausstattung der Länder widerzuspiegeln; im Euroraum und in den Vereinigten Staaten gibt es eine verhältnismäßig große Anzahl höher qualifizierter Arbeitskräfte, während die Arbeitskräfte in China überwiegend billiger und geringer qualifiziert sind.

In Bezug auf diese Messgrößen des offenbaren komparativen Vorteils sind jedoch verschiedene Einschränkungen zu berücksichtigen. Erstens ist bei einigen Produkten die Zuordnung nach Fak-

4 Der Balassa-Index des offenbaren komparativen Vorteils wird als Anteil einer bestimmten Produktart an den Ausfuhren eines Landes geteilt durch den Anteil dieses Produkts an den Weltexporten berechnet. Ist der Index größer als eins, bedeutet dies, dass sich ein Land auf dieses Exportprodukt spezialisiert hat. Balassa-Indizes des offenbaren komparativen Vorteils nach Faktorintensität für das Euro-Währungsgebiet und andere Länder sind auch in: U. Baumann und F. di Mauro, Globalisation and euro area trade: interactions and challenges, Tabelle 2, Occasional Paper Nr. 55 der EZB, März 2007, aufgeführt.

torintensität schwierig, da bei ihrer Herstellung mehrere Produktionsfaktoren zum Einsatz kommen. Zweitens kann die Einteilung nach Faktorintensität irreführend sein, wenn sich ein Land in erster Linie auf die arbeitsintensiven Produktionsstufen eines vorwiegend forschungsintensiven Produkts konzentriert. Dies dürfte insbesondere für China gelten, wo die in den letzten Jahren stärker gewordene Spezialisierung auf forschungsintensive Produkte vermutlich darauf zurückzuführen ist, dass ausländische Unternehmen die arbeitsintensiven Teile der Herstellung zahlreicher forschungs- oder kapitalintensiver Produkte nach China auslagern und China dann als Exportbasis nutzen.

Was die Balassa-Indizes für die Exportspezialisierung nach technologischem Gehalt betrifft, so zeigt die Unterscheidung zwischen Hoch-, Mittel- und Niedrigtechnologiesektoren, dass sich das Euro-Währungsgebiet im Zeitraum von 1993 bis 2004 relativ stark auf Mittel-Hochtechnologie-Exporte spezialisierte und in diesen Sektoren weniger dem direkten Wettbewerb mit China ausgesetzt war, das sich vor allem auf Niedrigtechnologiesektoren (insbesondere Textilien, Bekleidung und Schuhwaren) konzentriert (Tabelle 1).⁵ Dies gilt jedoch nicht für alle Länder des Eurogebiets. Insbesondere Griechenland, Portugal und in geringerem Umfang auch Italien

schiene stärker auf Sektoren mit niedriger sowie niedriger bis mittlerer Technologieintensität spezialisiert zu sein und waren deshalb vom Konkurrenzdruck der asiatischen Volkswirtschaften (vor allem Chinas) besonders betroffen.⁶

IMPORTE UND DER STEIGENDE ANTEIL DER NIEDRIGKOSTENLÄNDER

In den vergangenen zehn Jahren sind die Einfuhren von gewerblichen Erzeugnissen aus Ländern außerhalb wie auch innerhalb des Euroraums kräftig angestiegen; das Verhältnis des Handelsvolumens mit Ländern innerhalb des Euroraums zum Handelsvolumen mit Drittländern war dagegen rückläufig, was offenbar wiederum nicht nur auf die Entwicklung der relativen Preise zurückzuführen ist. Für das vergleichsweise stärker werdende Wachstum der Importe aus Drittstaaten waren Globalisierungseffekte verantwortlich, wobei die Auslagerung in Niedrigkostenländer und die Internationalisierung der Produktion eine wichtige Rolle spielten.⁷ Seit Anfang dieses Jahrzehnts ist der Anteil der Niedrigkostenländer an den Importen des verarbeitenden Gewerbes aus Ländern außerhalb des Euroraums von gut einem Drittel auf knapp die Hälfte gestiegen (Abbildung 2). Von den Niedrigkostenländern trugen China und die neuen EU-Mitgliedstaaten

Tabelle 1 Offenbarer komparativer Vorteil der Exporte nach Faktorintensität und technologischem Gehalt

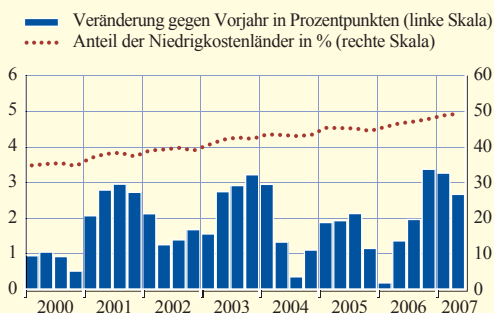
	Euro-Währungsgebiet	Vereinigte Staaten	China
Faktorintensität			
Rohstoffintensiv	0,5	0,7	0,6
Arbeitsintensiv	1,1	0,7	2,2
Kapitalintensiv	1,2	0,9	0,4
Forschungsintensiv	1,1	1,4	0,9
Technologischer Gehalt			
Hochtechnologiesektor	0,9	1,4	1,0
Mittel-Hochtechnologiesektor	1,2	1,1	0,6
Niedrigtechnologiesektor - Textilien, Bekleidung, Schuhwaren	0,9	0,4	3,6

Quellen: Chelem und EZB-Berechnungen. Siehe auch Occasional Paper Nr. 55 der EZB.
Anmerkung: Balassa-Index des offenbaren komparativen Vorteils. Durchschnitt für den Zeitraum von 1993 bis 2004. Ein Indexwert größer als eins bedeutet, dass sich ein Land auf dieses Exportprodukt spezialisiert hat.

- Ein weiterer Kritikpunkt an der Messgröße des offenbaren komparativen Vorteils besteht darin, dass durch die Internationalisierung der Produktion Messgrößen der Exportspezialisierung heute weniger aussagekräftig sein könnten, da die ausgeführten Güter nun eine beachtliche internationale Auslagerung von Produktionsfaktoren widerspiegeln. Baumann und di Mauro haben allerdings einen Index für die Handelsspezialisierung erstellt, der die Exporte um importierte Vorleistungen bereinigt, und kommen zu dem Schluss, dass dieser ähnliche Ergebnisse liefert wie die traditionellen Balassa-Indizes für die Exportspezialisierung, auf die sich dieser Aufsatz stützt.
- Siehe Occasional Paper Nr. 55 der EZB, Kasten 3, sowie P. S. Esteves und C. Reis, Measuring export competitiveness: Revisiting the effective exchange rate weights for the euro area countries, Working Paper Nr. 11 der Banco de Portugal, 2006.
- Eine mögliche Auswirkung der Internationalisierung der Produktion besteht darin, dass die steigende Tendenz zur Auslagerung durch eine höhere Abhängigkeit der Exporteure im Euroraum von importierten Vorleistungsgütern zu einer engeren Korrelation zwischen Einfuhren und Ausfuhren geführt hat. Das von der Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des Europäischen Systems der Zentralbanken erarbeitete Occasional Paper Nr. 30 der EZB vom Juni 2005 zeigt, dass der – als langfristige Elastizität der Einfuhren im Hinblick auf eine Steigerung der Ausfuhren um eine Einheit gemessene – Importgehalt der Exporte (der Kehrwert der Wertschöpfung je Exporteinheit) im Euroraum von 38 % im Jahr 1995 auf rund 44 % im Jahr 2000 gestiegen ist.

Abbildung 2 Anteil der Importe des verarbeitenden Gewerbes aus Niedrigkostenländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets

(wertmäßiger Anteil in €; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die „Niedrigkostenländer“ umfassen: Algerien, Argentinien, die ASEAN-Staaten, Brasilien, Chile, China, die GUS, Indien, Mittelamerika und die Karibik, die osteuropäischen Länder, die der EU seit dem 1. Mai 2004 beigetreten sind, das restliche Nordafrika, das restliche Afrika, das restliche Asien, das restliche Südamerika und die Türkei.

am stärksten zu diesem Anstieg bei. Ihre Anteile haben sich seit Mitte der Neunzigerjahre etwa verdoppelt.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass sich das Auftreten neuer Weltmarktakteure wie beispielsweise China stimulierend auf das Wachstum des Welthandels und die Exporte des Euro-Währungsgebiets ausgewirkt hat, gleichzeitig aber einen Verlust von Marktanteilen der etablierten fortgeschrittenen industrialisierten Volkswirtschaften wie dem Euroraum zur Folge hatte. Dennoch dürfte das Ausmaß dieses Verlustes auch mit der Exportspezialisierung des Eurogebiets und damit, wie diese sich verglichen mit der Spezialisierung der neuen Wettbewerber darstellt, zusammenhängen. Unterdessen nehmen die Einfuhren des Euroraums aus Drittländern aufgrund der höheren Importdurchdringung des Euroraums mit Waren aus Niedrigkostenländern schneller zu als der Handel unter den Euro-Ländern.

3 GLOBALISIERUNG UND ANPASSUNGEN INNERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Dieser Abschnitt befasst sich mit drei wichtigen Aspekten der gesamtwirtschaftlichen Anpassungen innerhalb des Euro-Währungsgebiets, und

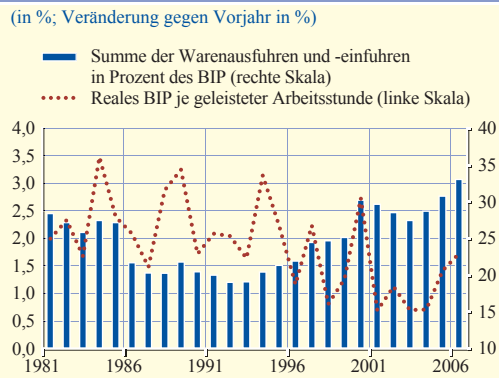
zwar mit dem Einfluss der Globalisierung auf die Produktivität, die Arbeitsmärkte und die Preise.

GLOBALISIERUNG UND PRODUKTIVITÄT IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die Globalisierung spielt für die Steigerung der Produktivität im Euroraum prinzipiell eine wichtige Rolle, da sie von der totalen Faktorproduktivität ausgehende Spillover-Effekte zwischen den Volkswirtschaften erleichtert und durch den Wettbewerbsdruck motivierte Innovationen fördert. Die Globalisierung dürfte die Produktivität vor allem über drei Hauptkanäle stimulieren. Erstens durch ihren Beitrag zum Technologietransfer, und zwar sowohl durch die Vorleistungsströme (also den grenzüberschreitenden Verkehr von Investitionsgütern und Arbeitskräften) als auch durch die Übertragung der Multifaktorproduktivität (d. h. die Annäherung der Managementtechniken an die optimalen Verfahren). Zweitens dürfte der mit der Globalisierung einhergehende internationale Wettbewerbsdruck die Unternehmen zu größerer Innovation ermutigen, um so ihre Marktpräsenz zu festigen. Drittens führt die zunehmende internationale Verflechtung durch einen produktiveren Aufbau der Unternehmen und weil für diese die Chance besteht, ihr Geschäftsfeld zu erweitern, möglicherweise zu einer höheren durchschnittlichen Produktivität der Volkswirtschaft. In dieser Hinsicht bietet die Globalisierung dem Euroraum auch mehr Möglichkeiten, sich auf Bereiche mit größeren komparativen Vorteilen zu konzentrieren.

Obwohl die zuvor genannten Argumente darauf hindeuten, dass die Produktivität globalisierungsbedingt ansteigt, wurde in den letzten zehn Jahren trotz einer ständig zunehmenden internationalen Öffnung ein allgemein rückläufiges Wachstum der gesamtwirtschaftlichen Produktivität im Euro-Währungsgebiet beobachtet. Allerdings dürften mehrere andere Faktoren und nicht die Globalisierung eine wichtige oder sogar entscheidende Rolle für die Verlangsamung des Produktivitätswachstums gespielt haben. Die Zunahme der Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde verringerte sich von durchschnittlich 2,3 % im Zeitraum von 1985 bis 1995 auf 1,3 % im Durchschnitt von 1996 bis 2006, während der internationale Offen-

Abbildung 3 Wachstum der Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde und realwirtschaftlicher Offenheitsgrad im Euro-Währungsgebiet



Quellen: EZB-Berechnungen auf Basis von Eurostat- und AMECO-Daten.
 Anmerkung: Der realwirtschaftliche Offenheitsgrad wird hier definiert als die Summe der Ausfuhrwerte und der Einfuhrwerte im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets, ausgedrückt in Prozent des BIP.

heitsgrad deutlich zunahm (siehe Abbildung 3). Entsprechend ging der Beitrag der totalen Faktorproduktivität zum BIP-Wachstum von einer durchschnittlichen jährlichen Zuwachsrate von 0,9 % im Zeitraum von 1980 bis 1995 auf 0,2 % von 1995 bis 2004 zurück.

Eine Analyse der sektoralen Dimension dieser gesamtwirtschaftlichen Produktivitätsentwicklung liefert ein differenzierteres Bild. So wird der positive Zusammenhang zwischen der zunehmenden Öffnung und der Produktivität des verarbeitenden Gewerbes in einigen Ländern in empirischen Untersuchungen bestätigt.⁸ Auf Unternehmensebene durchgeführte Studien zeigen, dass die Kanäle, über die die Produktivität den Erwartungen zufolge als Reaktion auf die Öffnung gesteigert wird – vor allem der Technologietransfer und der verstärkte Wettbewerb –, einen wichtigen Mechanismus zur Mehrung solcher Gewinne darstellen.⁹

Vergleicht man die in den vergangenen zehn Jahren schwache gesamtwirtschaftliche Produktivitätssteigerung des Euroraums mit der der Vereinigten Staaten, so zeigt sich, dass die divergierenden Tendenzen im Wachstum der Arbeitsproduktivität in den letzten Jahren offenbar hauptsächlich die Entwicklung in mehreren speziellen Dienstleistungssektoren (z. B. dem Groß-

und Einzelhandel sowie einigen Finanzdienstleistungssektoren) widerspiegeln; in diesen Sektoren verzeichneten die USA im Gegensatz zu dem verhaltenen Verlauf im Eurogebiet kräftige Produktivitätszuwächse.¹⁰ Dies deutet darauf hin, dass der Wettbewerb – möglicherweise im Zusammenspiel mit der Globalisierung – die Produktivität in den Vereinigten Staaten gefördert hat. Gleichzeitig gibt es Hinweise auf einen Produktivitätsrückstand im Euro-Währungsgebiet insgesamt, vor allem in Bereichen, die dem internationalen Wettbewerbsdruck nicht so stark ausgesetzt sind. Darüber hinaus dürften in einigen Sektoren strukturelle Verkrustungen zu einer Beeinträchtigung der positiven Effekte beigetragen haben. So könnten mögliche Produktivitätsgewinne durch protektionistische Maßnahmen sowie Rigiditäten an den Güter- und Arbeitsmärkten verhindert worden sein.

GLOBALISIERUNG UND DIE ARBEITSMÄRKTE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die Auswirkungen der Globalisierung auf die Arbeitsmärkte im Eurogebiet sind vor allem durch das Zusammenspiel zweier Mechanismen gekennzeichnet. Der eine Mechanismus ergibt sich aus einer Umverteilung, da die Internationalisierung zu einer Veränderung der Sektor-, Berufs- und Qualifikationsstruktur der Beschäftigung beiträgt, während der andere über eine globalisierungsbedingt höhere Wirtschaftsleistung eine steigende Gesamtnachfrage nach Arbeit bewirkt. Was den erstgenannten Mechanismus anbelangt, so besagt die klassische Außenhandelstheorie, dass eine veränderte Spezialisierung bei gegebener relativer Faktor- oder Technologieausstattung in den entwickelten Volkswirtschaften dazu führt, dass einerseits die

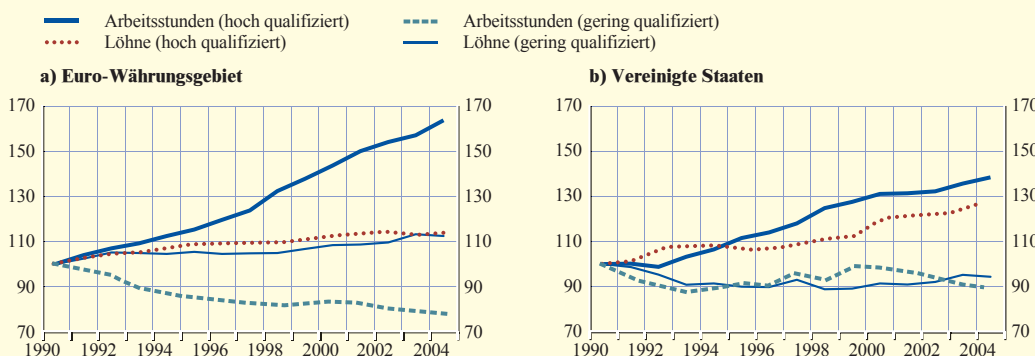
8 Siehe beispielsweise H. Badinger, Market size, trade, competition and productivity: evidence from OECD manufacturing industries, Applied Economics, Nr. 39(17), 2007.

9 Siehe G. Ottaviano, D. Taglioni und F. di Mauro, Deeper, wider and more competitive? Monetary integration, eastern enlargement and competitiveness in the European Union, Beitrag zur Konferenz der EZB zum Thema „Globalisierung und die Gesamtwirtschaft“, Juli 2007, und R. Baldwin, H. Braconier und R. Forslid, Multinationals, endogenous growth, and technological spillovers: Theory and evidence, Review of International Economics, 13(5), 2005, S. 945-63.

10 Siehe beispielsweise R. Gomez-Salvador, A. Musso, M. Stocker und J. Turunen, Labour productivity developments in the euro area, Occasional Paper Nr. 53 der EZB, Oktober 2006.

Abbildung 4 Arbeitsstunden und reale Stundenlöhne nach bildungsbezogenen Qualifikationsindikatoren

(Indizes: 1990 = 100)



Quelle: EZB-Berechnungen auf Basis von EU-KLEMS-Daten.
Anmerkung: Die Löhne sind mit den Erzeugerpreisen deflationiert. Die Angaben zur Qualifikation stammen aus nationalen Statistiken zum Bildungsniveau, wobei sich „hoch qualifiziert“ auf eine universitäre Ausbildung bezieht, während „gering qualifiziert“ (abhängig vom jeweiligen Land) die Primar- und/oder Sekundarbildung umfasst. Die Daten beziehen sich auf die Gesamtwirtschaft, d. h. auf das verarbeitende Gewerbe zuzüglich des Dienstleistungssektors.

Nachfrage nach hochqualifizierten Arbeitskräften zunimmt und andererseits die Nachfrage nach weniger qualifizierten Arbeitskräften bedingt durch den verstärkten Importwettbewerb abnimmt. Die Globalisierung, die mit Veränderungen des globalen Arbeitsangebots und mit verbesserten Möglichkeiten zur Auslagerung von Teilen der Produktion ins Ausland einhergeht, könnte daher eine sich wandelnde Qualifikationsstruktur der Arbeitsnachfrage sowie Anpassungen der Vergütung – sogar innerhalb einzelner Qualifikationsgruppen – mit sich bringen. Natürlich können vorhandene Rigiditäten in der Wirtschaft den Prozess der Verlagerung von Arbeitskräften aus rückläufigen in expandierende Bereiche verlängern.¹¹

Die Auswirkungen der internationalen Vernetzung auf die Arbeitsmärkte im Euroraum scheinen vor allem in Form einer Umverteilung der Beschäftigung zwischen Sektor-, Berufs- und Qualifikationskategorien sichtbar geworden zu sein. Besonders die zunehmende Verlagerung von Arbeitsprozessen ins Ausland (Offshoring), die für die jüngste Globalisierungsphase kennzeichnend war, ging im Allgemeinen mit einer Nachfrageverschiebung zulasten gering qualifizierter Arbeitskräfte einher (siehe Abbildung 4) und dürfte mit anderen nicht-qualifikationsneutralen Faktoren, wie etwa dem raschen technolo-

gischen Wandel, interagieren.¹² Wie eine anhand des Bildungsstands ermittelte Qualifikationsklassifizierung zeigt, hat die Anpassung der Arbeitsnachfrage im Eurogebiet hauptsächlich zu einer Diskrepanz im Wachstum der geleisteten Arbeitsstunden geführt, da die Reallöhne über die verschiedenen Qualifikationskategorien hinweg eine nur geringe Differenzierung aufwiesen.¹³ Hier wird ein Unterschied zu den Vereinigten Staaten erkennbar, wo die Löhne zwischen den einzelnen Qualifikationskategorien tendenziell stärker differenziert sind und dementsprechend der Abwärtsdruck auf die Nachfrage nach geringer qualifizierten Beschäftigten abgefedert werden konnte. Empirische Daten für das Euro-Währungsgebiet deuten – insbesondere für Berufe mit

11 Solche Anpassungen können auch durch Migrationsströme begünstigt werden; so gibt es im Euro-Währungsgebiet Anzeichen für einen ständig zunehmenden Zustrom von Migranten, die je nach geografischer Herkunft eine heterogene Qualifikationsstruktur aufweisen (siehe F. Heinz und M. Ward-Warmedinger, Cross-border labour mobility within an enlarged EU, Occasional Paper Nr. 52 der EZB, Oktober 2006).

12 Zu den neueren Entwicklungen im Bereich des Offshoring in entwickelten Volkswirtschaften siehe beispielsweise R. Feenstra, Globalization and its impact on labor, Global Economy Lecture, Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche, Februar 2007, und R. Baldwin, Globalisation: the great unbundling(s), Studie für das Büro des finnischen Premierministers im Rahmen des EU-Vorsitzes, Economic Council of Finland, 2006.

13 Auf dem Bildungsstand basierende Qualifikationskategorien sind in ihrer Aussagekraft begrenzt, vor allem weil sie nicht nur vom Qualifikationsgehalt der Arbeit beeinflusst werden können, sondern auch von Veränderungen im Bildungsniveau.

traditionell geringerem Qualifikationsniveau – auf eine Zunahme der Reallohnelastizität der Arbeitsnachfrage in der jüngsten Vergangenheit hin und bestätigen so den erhöhten Druck auf die Beschäftigung in den Sektoren mit geringer Qualifikation.¹⁴ Dies verdeutlicht, dass der Euro-Raum von flexibleren Reallöhnen profitieren würde, da der offensichtliche Mangel an Reallohnflexibilität im Bereich der geringer qualifizierten Beschäftigung zu einem langsameren Wachstum der in diesem Segment geleisteten Arbeitsstunden beigetragen haben dürfte. Gleichzeitig könnte diese letztere Entwicklung eine ganz allgemeine Notwendigkeit implizieren, den Qualifikationsstand im Eurogebiet anzuheben.¹⁵

Wenngleich es über die Qualifikationskategorien hinweg zu keiner großen Lohndifferenzierung gekommen ist, dürfte die Globalisierung doch einer der Bestimmungsfaktoren für die in letzter Zeit feststellbare allgemeine Lohnzurückhaltung im Euro-Währungsgebiet gewesen sein (zum Beispiel durch Immigration, Offshoring oder die Androhung der Auslandsverlagerung). Diese Lohnmäßigung wiederum hat möglicherweise im Euroraum die großen Beschäftigungszuwächse der vergangenen Jahre, insbesondere im Dienstleistungssektor, begünstigt (siehe Tabelle 2).

So könnte der in einigen Segmenten des Arbeitsmarktes globalisierungsbedingt verzeichnete Bruttoabbau von Arbeitsplätzen mögliche Nettobeschäftigungsgewinne in der Gesamtwirtschaft überdecken, da der Prozess sektorintern wie auch sektorübergreifend Arbeitsplatzverlagerungen in Richtung der produktiveren Bereiche fördert, in denen der Euroraum einen relativen Vorteil besitzt. Aus Umfragen gewonnene Daten für das Eurogebiet lassen erkennen, dass sich – gemessen am Bruttostellenabbau – die Arbeitsplatzverluste im Zusammenhang mit dem Offshoring in Grenzen gehalten haben.¹⁶ Noch entscheidender aber ist, dass die Arbeitsplatzverluste innerhalb der Industrie (ohne Baugewerbe) durch Beschäftigungsgewinne in anderen Branchen, namentlich im Dienstleistungsgewerbe, ausgeglichen wurden (siehe Tabelle 2). Im Großen und Ganzen ist es jedoch schwierig, die Auswirkungen

Tabelle 2 Beschäftigung im Euro-Währungsgebiet

(in Mio)			
	1996	2006	Veränderung 1996-2006
Insgesamt	123,6	140,6	17,0
Industrie	34,5	35,0	0,5
Industrie ohne Baugewerbe	25,4	24,5	-0,9
Baugewerbe	9,1	10,5	1,4
Dienstleistungen	81,5	98,9	17,4
Handel und Verkehr	30,3	35,1	4,8
Finanzierung und Unternehmensdienstleister	15,0	21,6	6,7
Sonstige Dienstleistungen	36,2	42,1	6,0
Landwirtschaft	6,7	5,8	-0,9

Quellen: Eurostat-Daten und EZB-Berechnungen.

der Internationalisierung von dem im verarbeitenden Gewerbe über eine längere Phase hinweg beobachteten Beschäftigungsrückgang zu trennen; dieser ist zum einen auf eine strukturelle Verschiebung in Richtung Dienstleistungssektor und zum anderen auf den technologischen Wandel sowie strukturelle Veränderungen an den Arbeitsmärkten zurückzuführen.

GLOBALISIERUNG UND DIE PREISE IM EURO-WÄHRUNGSGBIET

Die Globalisierung könnte – im Wesentlichen über zwei Mechanismen – kurzfristig auch Auswirkungen auf den Anstieg der Verbraucherpreise und die relativen Preise mit sich bringen, wenngleich die Inflation längerfristig letztlich von der Geldpolitik bestimmt wird. Erstens ist von einem direkten relativen Preiseffekt auszugehen, da die Globalisierung einerseits dank der niedrigeren Preise für Einfuhren des verarbeitenden Gewerbes aus Niedrigkostländern zum Rückgang einiger Preise beiträgt (siehe Kasten 2), anderer-

14 Siehe G. Pula und F. Skudelny, The impact of rising imports from low-cost countries on euro area prices and labour markets – some preliminary findings, Beitrag zur EZB-Konferenz zum Thema „Globalisierung und die Gesamtwirtschaft“ im Juli 2007, sowie M. Molnar, N. Pain und D. Taglioni, The internationalisation of production, international outsourcing and OECD labour markets, Economics Department Working Paper Nr. 561 der OECD, 2006.

15 Siehe auch IWF, Globalization and Inequality, World Economic Outlook, Oktober 2007, S. 36-65.

16 Siehe NTC Economics, Special focus chapter on outsourcing, April 2007.

seits aber auch zu einer Erhöhung anderer Preise, da die Nachfrage der Schwellenländer beispielsweise nach Energie oder sonstigen Rohstoffen weltweit gestiegen ist. Solche relativen Preisbewegungen können sich vorübergehend auf den aggregierten HVPI auswirken, wenn es sich dabei um kräftige Bewegungen handelt oder wenn Anpassungsfriktionen und unvollständige Informationen zu einer gestreckten Überwälzung führen. Zweitens könnte der mit der internationalen Verflechtung einhergehende stärkere Wettbewerbsdruck einen indirekten Preiskanal darstellen, da der größere Druck dazu beiträgt, die Preis-Kosten-Marge der Unternehmen zu verringern

oder Preiselastizitäten zu verändern, und dadurch mäßigend auf die Inflation einwirkt. Während die möglicherweise gestiegene Elastizität der Preissetzung der Firmen gegenüber den Grenzkosten eine engere Beziehung zwischen der Inflation und dem Auslastungsgrad der Volkswirtschaft (d. h. der Steigung der Phillips-Kurve) implizieren würde, ließe sich ebenso argumentieren, dass in einer zunehmend globalisierten Welt neben dem inländischen Konjunkturzyklus dem globalen Auslastungsgrad eine größere Bedeutung im binnenwirtschaftlichen Inflationsprozess zukommen könnte.

Kasten 2

AKTUELLE ENTWICKLUNGEN BEZÜGLICH DES VON DEN NEUEN EU-MITGLIEDSTAATEN UND GROSSEN SCHWELLENLÄNDERN AUSGEHENDEN PREISDRUCKS

Ohne Slowenien, das seit Januar 2007 Teil des Euro-Währungsgebiets ist, spielen die elf Mitgliedstaaten, die der EU im Jahr 2004 bzw. 2007 beitraten (EU 11), und die Schwellenländer eine immer wichtigere Rolle als Handelspartner des Euroraums. Der Anteil dieser elf EU-Länder an den Einfuhren des Eurogebiets lag in den vergangenen Jahren bei rund 11 %. Auf China entfielen im Jahr 2006 etwa 10 % der in die Euro-Länder importierten Waren, während Indien einen Anteil von gut 1 % erreichte (siehe Kasten 1). Die Entwicklung der Preise und Kosten in diesen Volkswirtschaften beeinflusst die Importpreise des Eurogebiets und wirkt sich auf diesem Wege auf die Gesamtinflation aus. Im vorliegenden Kasten werden die jüngsten Preis- und Kostenentwicklungen

Tabelle A Exportpreise

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2003	2004	2005	2006
Bulgarien	-0,2	6,4	7,3	11,9
Tschechische Republik	0,1	2,7	-2,4	-0,7
Estland	1,2	1,0	3,4	9,6
Zypern	-0,2	4,1	2,8	1,5
Lettland	8,6	11,0	10,3	9,2
Litauen	-0,7	7,3	7,9	5,2
Ungarn	0,1	-1,1	-0,3	6,5
Malta	-1,1	-1,8	5,3	8,3
Polen	6,2	8,3	-2,6	2,3
Rumänien	17,9	13,4	-0,9	5,7
Slowakei	1,5	1,8	-1,9	2,2
EU 11 ¹⁾	4,9	6,0	-0,8	3,5
Euro-Währungsgebiet	-1,3	1,2	2,6	2,7

Quelle: Eurostat.
1) BIP-gewichteter Durchschnitt der obigen Länder.

Tabelle B Lohnstückkosten

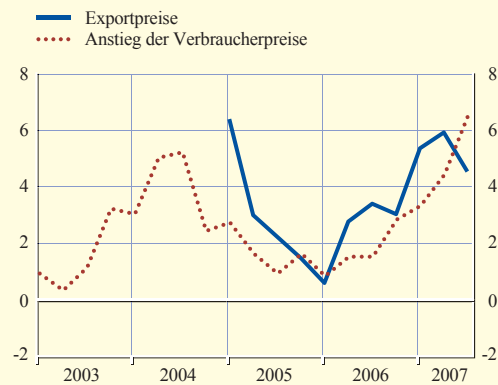
(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2003	2004	2005	2006
Bulgarien	3,0	1,0	2,4	4,5
Tschechische Republik	3,6	1,5	-0,6	1,7
Estland	5,6	3,0	2,5	8,1
Zypern	9,5	1,6	1,3	0,1
Lettland	5,6	6,4	15,2	14,0
Litauen	0,9	3,3	5,9	8,8
Ungarn	6,4	6,6	3,1	.
Malta	6,0	0,5	0,2	0,5
Polen	-3,2	-2,1	0,3	.
Rumänien	16,0	7,7	.	.
Slowakei	5,6	3,2	0,5	1,2
EU 11 ¹⁾	3,2	1,9	1,1	.
Euro-Währungsgebiet	1,8	1,0	1,2	1,1

Quelle: Eurostat.
1) BIP-gewichteter Durchschnitt der obigen Länder.

Abbildung A Export- und Verbraucherpreise in China

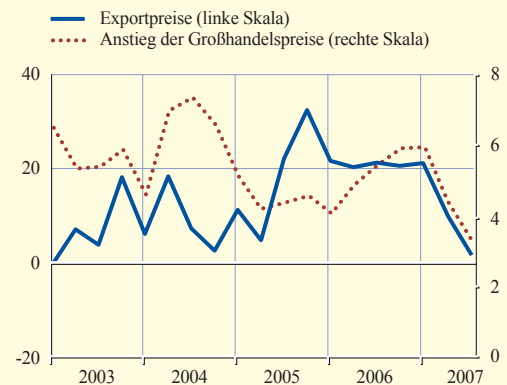
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Bloomberg, CEIC.
Anmerkung: Für die Zeit vor dem ersten Quartal 2005 sind keine Angaben zu den Exportpreisen verfügbar.

Abbildung B Export- und Großhandelspreise in Indien

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: CEIC, Bloomberg.

gen in den EU11-Ländern sowie in den zwei größten Schwellenländern China und Indien untersucht, um zu ermitteln, ob von diesen beiden Regionen potenzielle Inflationsrisiken ausgehen.

Die Inflationsentwicklung der letzten Jahre stand in den elf EU-Ländern sehr stark im Zeichen der Anpassung von administrierten und regulierten Preisen, der Änderungen von indirekten Steuern sowie der Nachfrageentwicklung. Betrachtet man die vier größten Volkswirtschaften (Polen, die Slowakei, die Tschechische Republik und Ungarn) als eine repräsentative Teilgruppe aller EU-11-Staaten, so zeigt sich, dass die weltweiten Handelsverflechtungen in den vergangenen Jahren über einen sinkenden Beitrag der Preise für Industriegüter zum Anstieg des Gesamt-HVPI offenbar zum Disinflationprozess in diesen Ländern beigetragen haben. Hinter diesem schwächeren Beitrag dürften sich unter anderem die Auswirkungen des schärferen Wettbewerbs aus dem Ausland und die größere Verfügbarkeit von billigeren ausländischen Waren verbergen. Was die Kostenentwicklung anbelangt, so ist das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer in den meisten EU-11-Staaten in den letzten Jahren zwar deutlich schneller gestiegen als in den Euro-Ländern, doch gingen die Lohnerhöhungen in den meisten Fällen mit einer erheblichen Steigerung der Arbeitsproduktivität einher. Dies trug – vor allem in den größten EU-11-Volkswirtschaften – zu einem moderaten Wachstum der Lohnstückkosten bei. In den baltischen Staaten reichte der Produktivitätszuwachs allerdings nicht aus, um einen kräftigen Anstieg der Lohnstückkosten zu verhindern.

In diesem Zusammenhang ist darauf hinzuweisen, dass es in den EU-11-Staaten zuletzt keine klaren Tendenzen in der Dynamik der Exportpreise gab, da in jedem Land recht spezifische Verlaufsmuster zu verzeichnen waren. Daher kann nach wie vor nur schwer beurteilt werden, inwieweit die Entwicklung der inländischen Preise und Kosten in den elf EU-Ländern künftig über die Exportpreise auf den Euroraum übertragen wird.

Bei den großen Schwellenländern China und Indien lässt sich als bemerkenswerte Gemeinsamkeit die zuletzt kräftige Zunahme des binnenwirtschaftlichen Inflationsdrucks feststellen. In China beschleunigte sich die Verbraucherpreis-inflation (VPI) von 1 % im Juli 2006 auf 6,9 % im November 2007 und damit so rasch wie seit zehn Jahren nicht mehr, wofür in erster Linie die

höheren Nahrungsmittelpreise ausschlaggebend waren. In Indien erreichte der Anstieg der Großhandelspreise – der wichtigste Inflationsindikator der Reserve Bank of India – im Februar 2007 mit gut 7 % einen Höchststand, bevor er dann bis November wieder auf rund 3 % zurückfiel. Die gestiegene inländische Inflation könnte durchaus auf die Löhne und schließlich auch auf die Exportpreise durchschlagen. In dieser Hinsicht ist in den vergangenen Monaten in China ein verstärktes Wachstum der Exportpreise zu beobachten.

Wie stark sich diese Entwicklungen letztlich im Euroraum auf die Importpreise des verarbeitenden Gewerbes auswirken, hängt davon ab, inwieweit sie durch den weiter steigenden Anteil dieser Länder an den Einfuhren des Eurogebiets und durch deren niedrigeres Preisniveau ausgeglichen werden.

Eine Untersuchung der jüngsten Importpreisentwicklung im Euro-Währungsgebiet hat gezeigt, dass die gestiegenen Einfuhren aus Niedrigkostenländern im Zeitraum von 1995 bis 2004 zu einem Abwärtsdruck auf die Preise für Importe des verarbeitenden Gewerbes aus Ländern außerhalb des Euroraums geführt haben. Dies lässt sich vor allem mit dem zunehmenden Anteil der Niedrigkostenländer an den Einfuhren des Eurogebiets und den damit verbundenen relativ niedrigeren Preisen für Importe aus diesen Ländern erklären. Auf der Grundlage von Daten für den obigen Zeitraum, die nach Sektoren und Ländern detailliert aufgeschlüsselt sind, wird geschätzt, dass das Preisniveau der Einfuhren des Euroraums (näherungsweise anhand von absoluten Durchschnittswertindizes ermittelt) aus China und den neuen EU-Mitgliedstaaten im Durchschnitt deutlich niedriger ist als die Preise für Importe aus fortgeschrittenen Industrieländern wie den Vereinigten Staaten, Japan oder dem Vereinigten Königreich.¹⁷ Insgesamt hat die höhere Importdurchdringung mit Waren aus Niedrigkostenländern in dieser Zeit zu einer geschätzten Senkung der Importpreise des verarbeitenden Gewerbes im Eurogebiet um durchschnittlich rund 2 Prozentpunkte pro Jahr geführt; für diesen Effekt waren China und die neuen EU-Mitgliedstaaten zu nahezu gleichen Teilen verantwortlich.¹⁸ Dieser Abwärtsimpuls auf das aggregierte Importpreisniveau ist überwiegend auf einen „Anteilseffekt“ zurückzuführen, d. h. den steigenden Importanteil von Niedrigkostenländern bei relativ niedrigerem Preisniveau von Niedrigkostenproduzenten. Es

gab darüber hinaus einen zweiten, allerdings nicht so starken Effekt, der aus der unterschiedlichen Erhöhung der Einfuhrpreise unter den verschiedenen Lieferländern resultierte; dieser „Preiseffekt“ ergibt sich aus dem im genannten Zeitraum geringeren Importpreisanstieg in den Niedrigkostenländern im Verhältnis zu den Hochkostenländern.¹⁹

In der letzten Zeit scheinen die Preise für Einfuhren des Euroraums aus China zwar im Großen und Ganzen moderat geblieben zu sein (unter anderem auch aufgrund von Wechselkursbewegungen), doch könnte von den neuen EU-Staaten ein gewisser Preisaufrtrieb bei den Importen ausgehen (siehe Abbildung 5 und Kasten 2). Wie stark eine derartige Entwicklung letztlich im Eurogebiet auf die Importpreise des verarbeitenden Gewerbes durchschlägt, hängt davon ab, inwieweit sie durch die anhaltende Ausweitung des Importanteils dieser Länder bei deren niedrigerem Preisniveau ausgeglichen wird.

Die jüngsten Erfahrungen im Euro-Währungsgebiet deuten darauf hin, dass sich die Einfuhren aus Niedrigkostenländern in den vergangenen

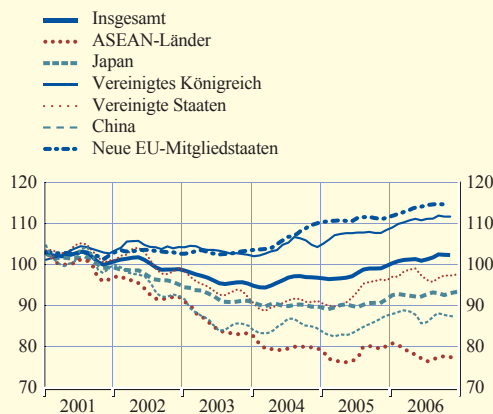
17 Diese Berechnung ist allerdings mit Einschränkungen versehen, vor allem da die Genauigkeit der Ergebnisse dadurch beeinträchtigt werden kann, dass Durchschnittswertindizes keine qualitativen Veränderungen erfassen.

18 Siehe hierzu auch EZB, Die Ausweitung des Handels mit Niedrigkostenländern und ihre Folgen für die Importpreise im Euro-Währungsgebiet, Kasten 6, Monatsbericht August 2006.

19 Diese Berechnung basiert auf der Methodik von S. B. Kamin, M. Marazzi und J. W. Schindler in: Is China exporting deflation?, Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Paper Nr. 791, 2004. Siehe hierzu auch EZB, Kasten 6, Monatsbericht August 2006.

Abbildung 5 Preise für Importe des verarbeitenden Gewerbes im Euro-Währungsgebiet aus ausgewählten Ländern und Regionen

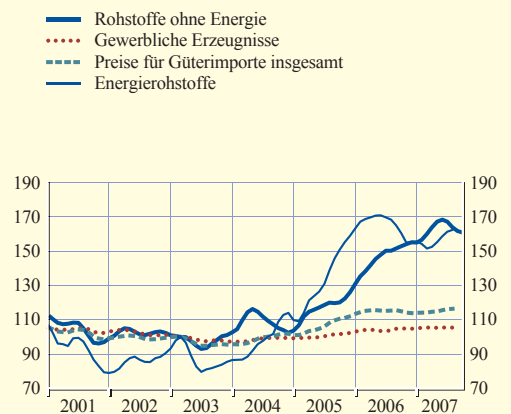
(Durchschnittswertindizes in €; Q1 2001 = 100)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 6 Preise für Warenimporte aus Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets

(Indizes: Q1 2003 = 100; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quellen: EZB, HWWI und Eurostat.

Anmerkung: Die aktuellsten Daten beziehen sich auf Juli 2007 (außer Rohstoffe ohne Energie: Oktober 2007). Alle Preise lauten auf Euro.

zehn Jahren auf die relativen inländischen Preise ausgewirkt haben, wengleich dem Abwärtsdruck auf die Preise gewerblicher Erzeugnisse eine kräftige Erhöhung der Rohstoffpreise gegenüberstand (siehe Abbildung 6). Empirische Studien, die anhand von Daten verschiedener EU-Länder den relativen Preiseffekt für eine Reihe von Sektoren schätzen, kommen zu dem Ergebnis, dass es im Fünf- bis Zehnjahreszeitraum bis 2005 bedingt durch die Handelsoffenheit per saldo zu einem Abwärtsdruck auf den jährlichen Anstieg der Erzeugerpreise im Euroraum in Höhe von durchschnittlich rund null bis 1 Prozentpunkt gekommen sein dürfte; im Hinblick auf die jährliche Steigerung der Verbraucherpreise beläuft sich der Abwärtseffekt demnach im Durchschnitt auf netto null bis 0,3 Prozentpunkte (je nachdem, ob die Rohstoffpreise berücksichtigt werden oder nicht).²⁰ Dieser Effekt ist hauptsächlich der Tatsache zuzuschreiben, dass der Anteil der Niedrigkostenländer am Importwarenkorb des Euro-Währungsgebiets gestiegen ist; er wurde zudem durch die Verteuerung der Rohstoffe (d. h. Energie und Nahrungsmittel) vor dem Hintergrund eines erhöhten weltweiten Nachfrage- drucks zumindest teilweise ausgeglichen.²¹

Für eine etwaige Verringerung der Gewinnspannen der Unternehmen durch den internationalen Wettbewerbsdruck gibt es keine eindeutigen Belege. Einerseits besagen theoretische Modelle, dass wettbewerbssteigernde Effekte zu einer Reduktion der Margen beitragen, da sich inländische Firmen der internationalen Konkurrenz stellen müssen. Die derzeit hohe Profitabilität der Unternehmen weist jedoch andererseits darauf hin, dass die Gewinnmargen gesamtwirtschaftlich nicht zurückgegangen sind. Empirische Daten sind wegen der Komplexität der Margenbildung und aufgrund von Messproblemen nur in recht begrenztem Umfang vorhanden.

Gesicherte Hinweise darauf, dass der globale Konjunkturzyklus im Inflationsprozess des Euro-Währungsgebiets und anderer fortgeschrittener Volkswirtschaften zunehmende Bedeutung erlangt, sind ebenfalls kaum verfügbar. Die

²⁰ Siehe zum Beispiel N. Pain, I. Koske und M. Sollie, Globalisation and inflation in the OECD economies, Economics Department Working Paper Nr. 52 der OECD, 2006, sowie Pula und Skudelny, a. a. O.

²¹ Eine neuere Erörterung zum Anstieg der Nahrungsmittelpreise in den Euro-Ländern findet sich in EZB, Kasten 4, Monatsbericht Dezember 2007.

meisten Untersuchungen kommen unter dem Strich zu dem Ergebnis, dass die quantitativen Auswirkungen solcher Einflussfaktoren auf fortgeschrittene Wirtschaftssysteme wohl nach wie vor gering oder gar zu vernachlässigen sind.²² Wenn eine Veränderung im Verhältnis zwischen der Inflation und den Nachfragebedingungen festzustellen war, haben andere Faktoren, wie beispielsweise eine bessere Umsetzung und höhere Glaubwürdigkeit der Geldpolitik, Haushaltsdisziplin und Strukturreformen (und, größtenteils einhergehend damit, weniger gesamtwirtschaftliche Schocks) möglicherweise eine wichtigere Rolle gespielt. Es gibt aber dennoch Grund zu der Annahme, dass bei integrierten Märkten die lokalen Arbeitsmarktbedingungen für die inländische Preisbildung zunehmend an Bedeutung verlieren, insbesondere wenn die Mobilität der Produktionsfaktoren (Kapital und Arbeit) zunimmt.

4 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Die Untersuchung des von der Globalisierung ausgehenden Einflusses auf die Außenwirtschaft des Euro-Währungsgebiets führt zu der Erkenntnis, dass durch die internationalen Verflechtungen der Exportwettbewerb an den Weltmärkten verschärft wurde, während es zugleich zu einer Stimulierung der Weltnachfrage und einem erhöhten Importgehalt der Ausfuhren kam. Auf der Importseite ging die Globalisierung im Euroraum mit einer Zunahme des Anteils der Einfuhren gewerblicher Erzeugnisse aus Niedrigkostenländern einher, die auch die Importpreise und ganz allgemein die Inflationsentwicklung beeinflusste. Allerdings wurde dieser Abwärtsdruck auf die Inflation zumindest teilweise durch die kräftigere Nachfrage der Niedrigkostenländer nach Rohstoffen ausgeglichen, was eine Verteuerung der Rohstoffeinfuhren zur Folge hatte.

Das Phänomen der Globalisierung lässt sich in Bezug auf die gesamtwirtschaftlichen Anpassungen innerhalb des Eurogebiets nur schwer isolieren, da es mit mehreren anderen strukturellen Veränderungen (zum Beispiel in der Wirtschafts-

politik) sowie dem technologischen Wandel und seiner Verbreitung in enger Beziehung steht. Trotz dieser Schwierigkeiten können für die Produktivität, die Arbeitsmärkte und die Preise im Euroraum einige Schlüsse gezogen werden. Zwar ist ein positiver Einfluss der Globalisierung auf die Produktivität im Euro-Währungsgebiet auf aggregierter Ebene nicht nachweisbar, doch deuten sektorspezifische Untersuchungen auf einen solchen günstigen Effekt in jenen Bereichen hin, die stärker dem internationalen Wettbewerbsdruck ausgesetzt sind. Die Auswirkungen der internationalen Verflechtungen auf die Arbeitsmärkte der Euro-Länder sind am deutlichsten an einer Nachfrageverschiebung zulasten gering qualifizierter Arbeitskräfte sichtbar, die sich in einer Abwärtskorrektur der von Geringqualifizierten geleisteten Arbeitsstunden sowie einer Aufwärtsanpassung der von Beschäftigten mit hoher Qualifikation erbrachten Arbeitsstunden widerspiegelt. Die Entwicklung der Reallöhne blieb indes in beiden Qualifikationsgruppen weitgehend unverändert. Unterdessen könnte die zuletzt insgesamt moderate Entwicklung der Löhne zu dem – vornehmlich im Dienstleistungssektor – kräftigen Beschäftigungszuwachs des Eurogebiets beigetragen haben. Dabei dürfte neben anderen Faktoren auch die Globalisierung eine Rolle gespielt haben. Abgesehen von diesen möglichen Auswirkungen auf die Produktivität und die Arbeitsmärkte könnte die Globalisierung den wirtschaftlichen Wohlstand auch auf andere Weise, etwa durch billigere Produkte oder eine größere Produktauswahl, gesteigert haben. Bezüglich der globalisierungsbedingten Folgen für die Preisentwicklung scheint der zunehmende realwirtschaftliche Offenheitsgrad einen Abwärtsimpuls auf die Preise für gewerbliche Erzeugnisse ausgelöst zu haben; ausgleichend schlug hier zum Teil ein von den Rohstoffimporten ausgehender

22 So legen C. Borio und A. Filardo, Globalisation and inflation: New cross-country evidence on the global determinants of domestic inflation, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, 2007, empirische Evidenz für eine signifikante globale Produktionslücke in Phillips-Kurven-Beziehungen dar, wohingegen J. Ihrig, S. Kamin, D. Lindner und J. Marquez, Some simple tests of the globalization and inflation hypothesis, Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Paper Nr. 891, April 2007, nur einen vernachlässigbaren Einfluss feststellen.

Preisaufrtrieb zu Buche, der aus einem kräftigen Wachstum der Rohstoffeinfuhren der Schwellenländer resultierte. Für eine spürbare Verringerung der Gewinnmargen der Unternehmen im Euroraum als Reaktion auf die Globalisierung gibt es derzeit keine eindeutige empirische Evidenz. Ebenso bleiben die Hinweise darauf, dass der globale Konjunkturzyklus einen entscheidenden Einfluss auf den inländischen Inflationsprozess hat, spärlich.

Fasst man die binnenwirtschaftlichen und die internationalen Folgen der Globalisierung für das Eurogebiet zusammen, so ergibt sich als Hauptergebnis, dass die Strukturpolitik wesentlich dazu beitragen kann, die potenziellen Vorteile der Globalisierung auszuschöpfen und die erforderlichen Anpassungsprozesse zu erleichtern. Geeignete Strukturreformen bleiben vor allem im Hinblick auf eine Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit des Euro-Währungsgebiets von besonderer Bedeutung. Dazu gehören insbesondere politische Maßnahmen, die Bildung, Forschung und Innovation fördern und eine reibungslose wirtschaftliche Anpassung in einem dynamischen Umfeld ermöglichen. Die Globalisierung beinhaltet auch die Notwendigkeit, weitere Effizienzgewinne im Bereich der Finanzpolitik zu erzielen. Allgemeiner betrachtet ist es wichtig, den globalen Öffnungsgrad der Güter-, Dienstleistungs-, Arbeits- und Finanzmärkte weiter zu erhöhen und Protektionismusbestrebungen zu bekämpfen, um so die Vorteile der Globalisierung auch in Zukunft voll ausnutzen zu können. Aus Sicht der Geldpolitik ist es in Zeiten verstärkter internationaler Verflechtung unumgänglich, die sich möglicherweise ergebenden Veränderungen im Inflationsprozess ständig zu beobachten. Gleichzeitig ist einer effizienten Anpassung am meisten durch eine Politik gedient, die in Anbetracht erheblicher relativer Preisschocks auf die Gewährleistung von Preisstabilität und eine dauerhafte Verankerung der Inflationserwartungen ausgerichtet ist.

DIE ERFAHRUNGEN DES EUROSISTEMS MIT DER PROGNOSE DER AUTONOMEN FAKTOREN UND DER ÜBERSCHUSSRESERVEN

AUFSÄTZE

Die Erfahrungen des Eurosystems mit der Prognose der autonomen Faktoren und der Überschussreserven

Die Mindestreservepflicht des Eurosystems und dessen Prognosen der autonomen Faktoren und Überschussreserven bilden zusammen die Grundlage für die Kalibrierung der Liquiditätsversorgung durch seine Offenmarktgeschäfte und tragen so dazu bei, dass die kurzfristigen Geldmarktsätze in der Nähe des vom EZB-Rat festgelegten Mindestbietungssatzes der Hauptrefinanzierungsgeschäfte gehalten werden. In diesem Aufsatz werden die Eigenschaften der autonomen Faktoren und der Überschussreserven, die Prognoseverfahren des Eurosystems sowie die damit einhergehenden Prognosefehler untersucht. Aus Sicht des Liquiditätsmanagements des Eurosystems sind die (in Bezug auf Umfang und Variabilität) wichtigsten einzelnen autonomen Faktoren der Banknotenumlauf und die Einlagen der öffentlichen Haushalte. Obgleich die Schwankungen der autonomen Faktoren und der Überschussreserven im Zeitverlauf (vor allem am Jahresende) nicht stabil sind und dies mitunter zu verstärkten Prognosefehlern („Ausreißern“) führen kann, wird im Aufsatz doch deutlich, dass im Großen und Ganzen mit der verwendeten Prognosemethodik unverzerrte Schätzungen des Liquiditätsbedarfs im Bankensystem erzielt werden.

I EINLEITUNG

Bei der Bestimmung des Zuteilungsbetrags in den Hauptrefinanzierungsgeschäften und Feinststeuerungsoperationen (HRGs und FSOs) legt die Europäische Zentralbank (EZB) eine Prognose des Liquiditätsbedarfs des Bankensektors – gewöhnlich für einen Zeithorizont bis zu einer Woche – zugrunde. Der Liquiditätsbedarf hat drei Ursachen: die Mindestreservepflicht, Überschussreserven und autonome Faktoren. Während das Mindestreserve-Soll zu Beginn der Reserveerfüllungsperiode sehr genau zu berechnen ist, sind die Prognosen der Überschussreserven und der autonomen Faktoren auf Sicht von bis zu einer Woche mit Unsicherheiten behaftet. Unter autonome Faktoren werden alle Posten in der Bilanz des Eurosystems zusammengefasst, die nicht zu den auf Euro lautenden geldpolitischen Instrumenten gehören. Überschussreserven sind definiert als durchschnittliche Differenz zwischen den Guthaben der Banken auf Girokonten beim Eurosystem und dem ihnen auferlegten Mindestreserve-Soll.

Ein zu niedrig geschätzter Liquiditätsbedarf bedeutet in der Regel, dass die von der EZB in den Offenmarktgeschäften zugeteilten Mittel nicht ausreichend sind. Insbesondere in der letzten Woche der Reserveperiode, wenn der Spielraum der Banken zur Hinauszögerung der Reserveerfüllung immer begrenzter wird, kann es zu einer Ausweitung des Abstands zwischen den kurzfristigen Geldmarktzinsen und dem Min-

destbietungssatz kommen. Umgekehrt kann eine zu hohe Prognose zu einer Verringerung dieses Abstands führen. Je besser daher die Prognose der autonomen Faktoren und Überschussreserven, umso verlässlicher kann die EZB ihre Offenmarktgeschäfte kalibrieren und ihr Ziel erreichen, die kurzfristigen Geldmarktsätze in der Nähe des Leitzinses, also des Mindestbietungssatzes in den Hauptrefinanzierungsgeschäften, zu halten.

Dabei ist es besonders wichtig, dass die Liquiditätsprognosen des Eurosystems statistisch nicht verzerrt und von den Marktteilnehmern gut verstanden werden. Bei einer systematischen Unterzeichnung des geschätzten Liquiditätsbedarfs im Bankensektor würde in den Offenmarktgeschäften der EZB regelmäßig zu wenig Liquidität bereitgestellt, was im Laufe der Zeit zur Folge hätte, dass die Marktteilnehmer zur Deckung ihres Liquiditätsbedarfs häufigen Rückgriff auf die Spitzenrefinanzierungsfazilität nehmen würden. Die sehr kurzfristigen Geldmarktsätze würden anziehen und sich dem Spitzenrefinanzierungssatz annähern. Dagegen würde ein systematisch überschätzter Liquiditätsbedarf der Banken zu einem Rückgang dieser Geldmarktsätze in die Nähe des Einlagesatzes führen.

Im vorliegenden Aufsatz werden die wichtigsten Eigenschaften der autonomen Faktoren und der Überschussreserven untersucht. Außerdem erfolgt eine Einschätzung, inwieweit die Liquiditätsprognosen des Eurosystems von Verzerrun-

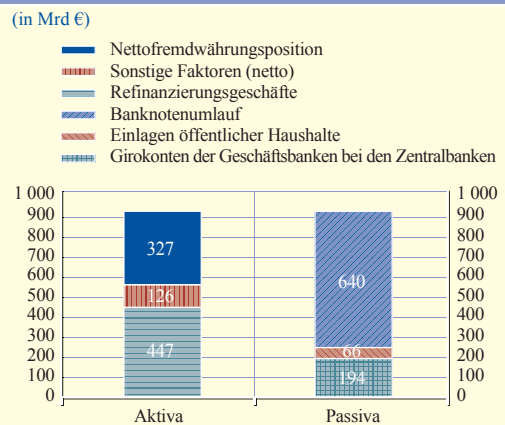
gen frei sind. Für die statistische Analyse der Prognosefehler wird der Zeitraum von Januar 2003 bis Oktober 2007 herangezogen, sodass Effekte durch die Euro-Bargeldumstellung im Jahr 2002 ausgeschlossen sind. Abschnitt 2 beschreibt Umfang, Variabilität und Möglichkeiten der Prognose der in der Bilanz des Eurosystems unterschiedenen autonomen Faktoren. In Abschnitt 3 werden die Eigenschaften der Prognosefehler in Bezug auf die aggregierten autonomen Faktoren untersucht. Abschnitt 4 liefert eine ähnliche Analyse mit Blick auf die Überschussreserven. Abschnitt 5 untersucht die Statistik der taggleichen Prognosefehler der Gesamtliquiditätsprognose, d. h. der Summe der Prognosefehler der aggregierten autonomen Faktoren und der Überschussreserven – am letzten Tag der Erfüllungsperiode. Diese Prognose und ihre Verzerrungsfreiheit sind von besonderer Bedeutung für die Kalibrierung der Feinststeuerungsoperationen zum Ende der Erfüllungsperiode und für die Steuerung des Interbank-Tagesgeldsatzes (EONIA) zu Beginn der Reserveperiode. In Abschnitt 6 folgt eine abschließende Zusammenfassung.

2 AUTONOME FAKTOREN

2.1 ÜBERBLICK

Wie eingangs erwähnt entsteht durch die autonomen Faktoren ein Liquiditätsbedarf im Bankensystem; diese haben also per saldo eine liquiditätsabschöpfende Wirkung. Im Einzelnen betrachtet können die autonomen Faktoren jedoch sowohl liquiditätszuführend als auch liquiditätsabsorbierend sein, je nachdem, auf welcher Seite der Zentralbankbilanz sie stehen. Eine Zunahme eines autonomen Faktors auf der Aktivseite der Bilanz bedeutet unter sonst gleichbleibenden Bedingungen eine Liquiditätszufuhr, da sich hierin die Tatsache widerspiegelt, dass die Zentralbank gegen Bereitstellung von Liquidität – d. h. Guthaben auf den Girokonten – Vermögenswerte gekauft hat und sich damit für die Banken die Notwendigkeit verringert, Liquidität über Refinanzierungsgeschäfte zu beschaffen, um das Mindestreserve-Soll zu

Abbildung 1 Vereinfachte Bilanz des Eurosystems zum 30. Oktober 2007



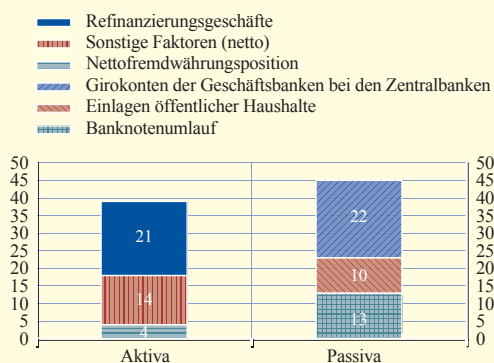
Quelle: EZB.

erfüllen. Umgekehrt bedeutet ein Anstieg eines autonomen Faktors auf der Passivseite eine Liquiditätsabschöpfung, da sich hierin der Erwerb einer Forderung des Bankensystems gegenüber der Zentralbank widerspiegelt, wobei sich im Gegenzug das von den Banken bei der Zentralbank unterhaltene Guthaben verringert, das durch eine verstärkte Inanspruchnahme von Refinanzierungsgeschäften wieder ausgeglichen werden muss.

In der vereinfachten Bilanz des Eurosystems in Abbildung 1 werden vier autonome Faktoren unterschieden: Einlagen öffentlicher Haushalte, Banknotenumlauf, die Nettofremdwährungsposition und sonstige Faktoren (netto). Die Einlagen der öffentlichen Haushalte und der Banknotenumlauf stellen die größten liquiditätsabschöpfenden autonomen Faktoren dar, während die Nettofremdwährungsposition der größte liquiditätszuführende autonome Faktor ist. Refinanzierungsgeschäfte verkörpern den größten Posten auf der Aktivseite. Die EZB adaptiert diese Geschäfte, wie zuvor bereits skizziert, an die Gesamtsumme der autonomen Faktoren zuzüglich des Reserve-solls und der Überschussreserven, um die kurzfristigen Geldmarktsätze nahe am Mindestbietungssatz zu halten. Der Posten „sonstige Faktoren (netto)“ ist ein Nettoestposten, der drei autonome Faktoren geringer Bedeutung auf der Aktiv- wie auch auf der Passivseite vereinigt (siehe unten).

Abbildung 2 Standardabweichung der wichtigsten Bilanzposten für 2007

(in Mrd €)

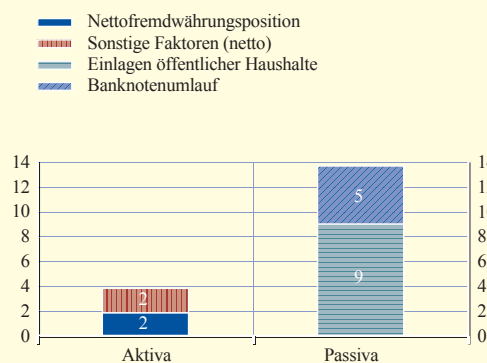


Quelle: EZB.

Anmerkung: Aufgrund von Nichtlinearität und Korrelationen zwischen verschiedenen Posten stimmt in der vereinfachten Bilanz die Gesamtsumme der Standardabweichungen auf der Aktivseite nicht mit jener auf der Passivseite überein.

Abbildung 3 Prognostizierbarkeit autonomer Faktoren (gemessen als Standardabweichung des kumulierten Prognosefehlers für die jeweils nächsten acht Tage)

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Der kumulierte Prognosefehler bezeichnet die Summe der Differenzen zwischen dieser Prognose und dem realisierten Wert für jeden Tag der Woche (von einer Zuteilungsentscheidung bis zur nächsten).

Die Banknoten, die Einlagen öffentlicher Haushalte und die sonstigen Faktoren (netto) unterliegen erheblichen Schwankungen (siehe Abbildung 2). Die Nettofremdwährungspositionen weisen trotz ihres großen Umfangs nur geringe Fluktuationen auf, während die sonstigen Faktoren (netto) und Einlagen öffentlicher Haushalte im Verhältnis zu ihrer Größe recht stark variieren.

Die Prognose der autonomen Faktoren wird täglich für die Zeit bis zum Ende der laufenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode oder zumindest für die folgenden zwei Wochen durchgeführt. Das Prognoseverfahren erfolgt generell dezentral. Die nationalen Zentralbanken (NZBen) nehmen eine Schätzung der autonomen Faktoren in ihren inländischen Bilanzen vor, deren Ergebnisse dann von der EZB zusammengefasst werden, um so eine euroraumweite Prognose zu erhalten. In dem Verfahren kommen eine ganze Reihe von Ansätzen – wie z. B. ökonomische Modelle, Experteneinschätzungen und Fachwissen über die Bargeldströme im Zusammenhang mit speziellen Transaktionen – zum Zuge, die die Eigenschaften der nachfolgend benannten Einzelfaktoren berücksichtigen. Neben diesem dezentralen Verfahren wird für den Banknotenumlauf ein zentralisiertes strukturelles Zeitreihenmodell verwendet.¹

Die erwähnten großen Schwankungen bei den Einlagen der öffentlichen Haushalte und beim Banknotenumlauf gehen auch mit großen Prognosefehlern einher (siehe Abbildung 3). Dies gilt nicht für die sonstigen Faktoren (netto), die mit geringeren Prognosefehlern – in etwa wie bei den Nettofremdwährungspositionen – verbunden sind.

Aus diesen Statistiken geht hervor, dass die Einlagen der öffentlichen Haushalte und der Banknotenumlauf mit Abstand die wichtigsten autonomen Faktoren für die Liquiditätssteuerung durch das Eurosystem sind, da sie für die größten Fluktuationen und Fehler bei der Prognose des Liquiditätsbedarfs verantwortlich sind. Die Nettoposition in Fremdwährung und die sonstigen Faktoren (netto) sind größtmäßig recht bedeutend, weisen aber nur in begrenztem Umfang Schwankungen und Prognosefehler auf.

1 Das Modell beruht auf einer aggregierten Zeitreihe zu den Banknoten (d. h. den Banknoten des gesamten Eurosystems), die sich auf Komponenten wie Trends, saisonale Regelmäßigkeiten und Muster mit einer Direktinterpretation (siehe nächsten Unterpunkt) beziehen. Zu den saisonalen Komponenten zählen jährliche und monatliche Effekte sowie bewegliche und stationäre Kalendereffekte. Die Prognose des strukturellen Zeitreihenmodells und die dezentralen Prognosen der NZBen werden gebündelt, wobei die vergangenen Resultate der beiden Verfahren sowie Experteneinschätzungen Berücksichtigung finden. Das Modell wird in Zustandsraumform unter Anwendung eines Kalman-Filters geschätzt.

2.2 BESONDERE EIGENSCHAFTEN

BANKNOTENUMLAUF

Banknoten werden von den NZBen des Eurosystems und der EZB emittiert. Da der Kassenbestand der MFIs für die Berechnung des Mindestreserve-Solls keine Rolle spielt, wird zwischen Banknoten innerhalb und außerhalb des Bankensektors nicht differenziert. Bestimmend für die Nachfrage nach Banknoten sind vor allem der Umfang an Bargeldtransaktionen in der Wirtschaft sowie Wertaufbewahrungsmotive. So dürfte ein großer Teil der Nachfrage nach Euro-Banknoten von außerhalb des Euroraums kommen und vornehmlich mit Wertaufbewahrungsmotiven in Zusammenhang stehen.

Die Entwicklung des Banknotenumlaufs zeichnet sich insbesondere seit der Euro-Bargeldumstellung im Jahr 2002 durch einen Aufwärtstrend (siehe Abbildung 4) und durch deutlich erkennbare wöchentliche, monatliche oder jährliche Muster aus (siehe Abbildung 5).

Im strukturellen Zeitreihenmodell, das für die Prognose des Banknotenumlaufs zusammen mit dem dezentralen Verfahren verwendet wird, werden folgende Saisonmuster unterschieden:

Abbildung 4 Entwicklung des Banknotenumlaufs



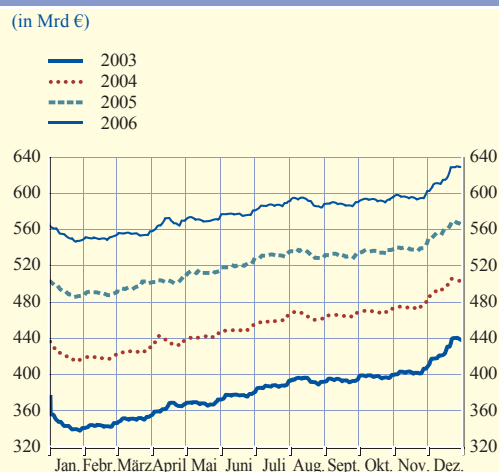
Quelle: EZB.

wöchentliche (hauptsächlich in Verbindung mit Einkaufsgewohnheiten am Wochenende), monatliche (vornehmlich in Zusammenhang mit Gehalts- und Rentenzahlungen) und vor allem jährlich wiederkehrende Regelmäßigkeiten (in denen sich wichtige Ferienzeiten wie Weihnachten/Neujahr und die Sommerferien widerspiegeln). Zu den wichtigsten einmaligen Sonderfaktoren, die sich im Banknotenumlauf niedergeschlagen haben, gehören der Jahrtausendwechsel und die bereits erwähnte Euro-Bargeldumstellung.

EINLAGEN DER ÖFFENTLICHEN HAUSHALTE

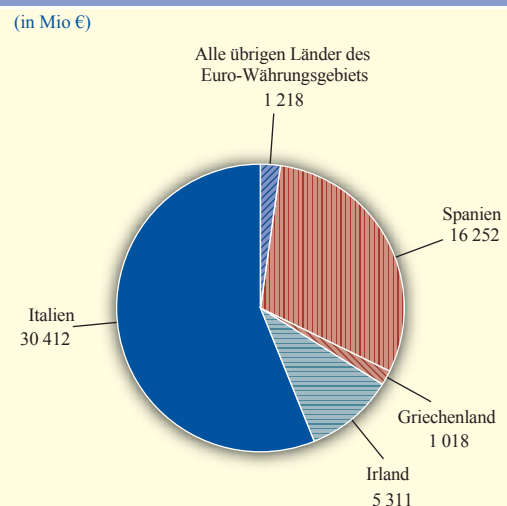
Einige NZBen fungieren traditionell als Hausbank des Staates (als „Fiscal Agent“ der nationa-

Abbildung 5 Entwicklung des Banknotenumlaufs im Jahresverlauf



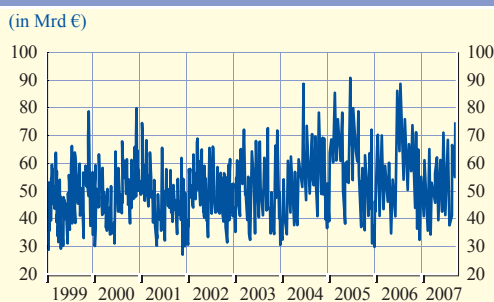
Quelle: EZB.

Abbildung 6 Einlagen öffentlicher Haushalte nach Ländern (Durchschnitt von 2003 bis 2007)



Quelle: EZB.

Abbildung 7 Entwicklung der Einlagen öffentlicher Haushalte



len öffentlichen Haushalte) und haben diese Rolle auch in der Wirtschafts- und Währungsunion beibehalten. Dabei bestehen zwischen den einzelnen Ländern des Eurosystems im Hinblick auf die Einlagen der öffentlichen Haushalte und ihre Volatilität deutliche Unterschiede, die vor allem aus der Vergangenheit übernommenen institutionellen Eigenheiten geschuldet sind (siehe Abbildung 6).

Insgesamt weisen die Einlagen der öffentlichen Haushalte keinen markanten Trend auf (siehe Abbildung 7). Bei einigen NZBen ist jedoch ein diffuses Monatsmuster zu erkennen, das in der Hauptsache mit der Inanspruchnahme der Staatskonten zusammenhängt. Im Fall der Banca d'Italia zum Beispiel schlagen sich in den charakteristischsten monatlichen Veränderungen Transaktionen im Zusammenhang mit Steuerzuflüssen (zwischen dem 19. und dem 23. eines jeden Monats) und Sozialversicherungsbeiträgen nieder. Daneben spielen auch Gehaltszahlungen, Renten und Sozialleistungen (hauptsächlich zum Monatsbeginn) sowie Schuldendienstzahlungen und Devisentransaktionen eine Rolle. Die meisten NZBen haben in enger Zusammenarbeit mit den jeweiligen Finanzministerien Maßnahmen zur Verringerung der Volatilität sowie zur Verbesserung der Prognosefähigkeit der Einlagen öffentlicher Haushalte umgesetzt.

NETTOFREMDWÄHRUNGSPPOSITIONEN

Die Nettofremdwährungspositionen des Eurosystems bestehen in erster Linie aus Devisenreserven und Goldbeständen, die für Investitions-

zwecke und zur Vorbereitung von Deviseninterventionen gehalten werden. Angesichts des starken Ausnahmecharakters der letztgenannten Geschäfte werden Veränderungen bei den Nettofremdwährungspositionen überwiegend durch Portfolioumschichtungen bestimmt, die in der Regel drei Geschäftstage vor Abwicklung bekannt und somit relativ leicht zu prognostizieren sind.

SONSTIGE FAKTOREN (NETTO)

Der Nettoestposten „sonstige Faktoren (netto)“ in der oben dargestellten vereinfachten Bilanz besteht aus der Nettosumme der folgenden drei, weniger ins Gewicht fallenden autonomen Faktoren, die im Rahmen des Verfahrens der täglichen Prognosen des Eurosystems getrennt behandelt werden.

Schwebende Verrechnungen

Wenn Zahlungen zwischen Geschäftsbanken über Girokonten bei der Zentralbank abgewickelt werden, wirkt sich die zeitliche Differenz zwischen Belastung und Gutschrift auf die Liquiditätsversorgung aus. Daher hängt das Gewicht dieses autonomen Faktors großenteils vom Zuschnitt des Zahlungssystems (vor allem in Bezug auf das Scheck-Abwicklungsverfahren) ab und ist von Land zu Land unterschiedlich. Aufgrund des fortgeschrittenen Entwicklungsstadiums der Zahlungsverkehrssysteme fällt dieser autonome Faktor gewöhnlich in puncto Umfang, Variabilität und Prognosefehler kaum ins Gewicht.

Nettoaktiva in Euro

Die NZBen halten im Allgemeinen Euro-Portfolios zur Erfüllung ihrer Pensionsverpflichtungen, für die Anlage (bzw. den Aufbau) von Kapitalstöcken oder zur Erhöhung ihres monetären Einkommens. In der Praxis beruhen die meisten Veränderungen in diesen Portfolios auf Anlagegeschäften, die, wie z. B. Devisengeschäfte, in der Regel mindestens drei Tage im Voraus bekannt sind. Die von Zentralbanken des ESZB außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltenen TARGET-Konten sind eine weitere mögliche Ursache für Schwankungen dieses autonomen Faktors.

Sonstige autonome Faktoren

Das Eigenkapital und die Reserven der Zentralbanken sowie die Ausgleichsposten aus Neubewertung machen einen Großteil der sonstigen autonomen Faktoren aus, d. h. der im Verfahrensrahmen der täglichen Liquiditätsprognosen des Eurosystems ermittelten Restgröße. Die Schwankungen dieser Restgröße sind gewöhnlich relativ begrenzt und in aller Regel schlechthin Gegenbuchungen zu Veränderungen bei den sonstigen Nettoaktiva in Euro und/oder Nettofremdwährungspositionen.

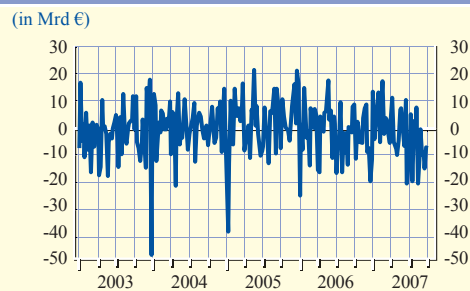
3 FEHLER BEI DER PROGNOSE DER AGGREGIERTEN AUTONOMEN FAKTOREN

Wie bereits erwähnt ist es äußerst wichtig, dass die Prognosen qualitativ hochwertig und insbesondere nicht verzerrt sind. In diesem Abschnitt wird ein Überblick über die statistischen Eigenschaften der Prognosefehler bei den autonomen Faktoren gegeben, wobei zwischen über einen einwöchigen Zeitraum kumulierten Fehlern und taggleichen Fehlern unterschieden wird. Erstere sind wichtig, um die Genauigkeit der Berechnung der Zuteilungsbeträge der wöchentlichen HRGs zu beurteilen, während Letztere für die Feinsteuerungsoperationen am Reserveultimo von Bedeutung sind.

ÜBER EINEN EINWÖCHIGEN ZEITRAUM KUMULIERTE AGGREGIERTE FEHLER BEI DER PROGNOSE DER AUTONOMEN FAKTOREN

Die über einen einwöchigen Zeitraum kumulierten aggregierten Prognosefehler² bei den autonomen Faktoren an den Tagen der HRG-Zuteilungen schwankten um einen Mittelwert von -200 Mio € (Median: -14 Mio €). Die Standardabweichung von etwas mehr als 9 Mrd € führt jedoch dazu, dass diese Zahl nur unwesentlich von null abweicht, was darauf hindeutet, dass keine statistische Verzerrung vorliegt. Die Fehler schwankten in den Wochen, die am 24. Mai 2005 bzw. 30. Dezember 2003 endeten, zwischen Extremwerten von 21 Mrd € und -46 Mrd € (siehe Abbildung 8).

Abbildung 8 Kumulierte Fehler bei der Prognose der gesamten autonomen Faktoren über einen Zeitraum von einer Woche



Quelle: EZB.

Aus Abbildung 8 ist ferner ersichtlich, dass die erhöhte Marktvolatilität seit August 2007 mit einem etwas häufigeren Auftreten größerer Prognosefehler einhergeht. Diese waren vor allem durch die Einlagen öffentlicher Haushalte und sonstige Faktoren (netto) bedingt. Insgesamt hat sich die Durchführbarkeit der Prognosen in diesem Zeitraum aber nicht nennenswert verschlechtert.

Eine Analyse der durchschnittlichen monatlichen Varianz der Prognosefehler zeigt, dass die autonomen Faktoren (insbesondere der Banknotenumlauf) im Dezember und Januar eine höhere Varianz aufweisen. Wird das Ergebnis um zwei hieraus resultierende größere Ausreißer bereinigt³, kommen die Prognosefehler einer Normalverteilung nahe (siehe Abbildung 9). Insgesamt sind die Prognosefehler bei den über einen einwöchigen Zeitraum kumulierten autonomen Faktoren nicht verzerrt⁴, was auch für den jüngsten Zeitraum erhöhter Marktvolatilität gilt.

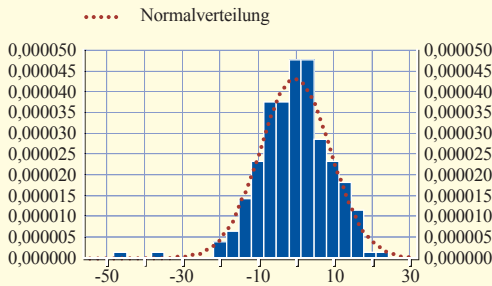
2 Die auf Sicht von einer Woche an den HRG-Zuteilungstagen erstellten Prognosen beziehen sich gewöhnlich auf den Zeitraum von Dienstag bis einschließlich Dienstag. Der kumulierte Fehler stellt die Summe der Differenzen zwischen dieser Prognose und den tatsächlich realisierten Werten für die einzelnen Tage der entsprechenden Woche dar. Negative Werte stehen für eine Unterschätzung der autonomen Faktoren.

3 -46 Mrd € (Einlagen der öffentlichen Haushalte) am 30. Dezember 2003 und -38 Mrd € (Banknotenumlauf) am 11. Januar 2005.

4 Formale Tests schließen die Normalität von Prognosefehlern nicht aus. Zudem gibt es keine Hinweise auf eine serielle Korrelation.

Abbildung 9 Balkendiagramm der Fehler bei der Prognose der kumulierten autonomen Faktoren

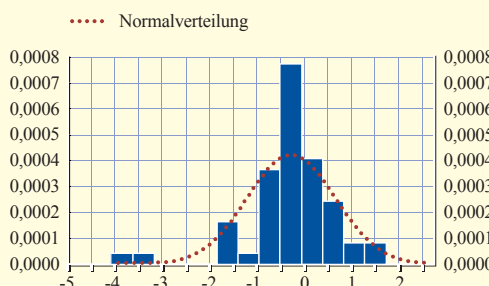
(in Mrd €)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Die gestrichelte Linie stellt die angepasste Normalverteilung dar (s = 9 Mrd €).

Abbildung 10 Balkendiagramm der Fehler bei der Prognose taggleicher autonomer Faktoren

(in Mrd €)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Die gestrichelte Linie stellt die angepasste Normalverteilung dar (s = 900 Mio €).

TAGGLEICHE AGGREGIERTE FEHLER BEI DER PROGNOSE DER AUTONOMEN FAKTOREN

Die Prognosefehler bei der taggleichen aggregierten Prognose, die der Kalibrierung der Feinststeuerungsoperationen zum Ende der Erfüllungsperiode zugrunde liegt, weisen Eigenschaften auf, die den über einen einwöchigen Zeitraum kumulierten aggregierten Fehlern bei der Prognose der autonomen Faktoren stark ähneln (siehe Abbildung 10). Dabei konnten zwei große negative Ausreißer beobachtet werden, die beide in die Erfüllungsperioden mit der höchsten Varianz im Dezember und Januar fielen.⁵

4 ÜBERSCHUSSRESERVEN

Im Vergleich zu den autonomen Faktoren und der Mindestreservepflicht stellen die Überschussreserven einen sehr kleinen, aber gleichmaßen wichtigen Teil des Liquiditätsbedarfs dar. Im Gegensatz zur Mindestreserve werden die Überschussreserven vom Eurosystem nicht verzinst und sind daher für die Banken mit Kosten verbunden. Es lassen sich allerdings eine Reihe von Motiven für das Halten von Überschussreserven feststellen⁶, darunter die Vermeidung operativer und administrativer Kosten, der Aufbau eines Puffers als Absicherung gegen Liquiditätsschocks im späteren Tagesverlauf, ein inaktives Management der Girokonten der Bank, die Erfüllung der Liquiditätsanforderungen nach

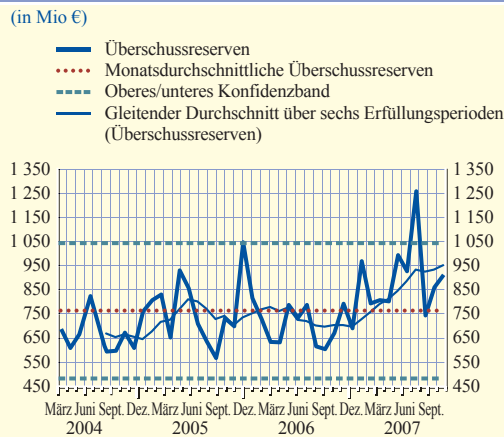
nationalem Recht und ein fehlender Zugang zur Einlagefazilität des Eurosystems.

Im Zeitraum von März 2004 (als der geldpolitische Handlungsrahmen geändert wurde)⁷ bis September 2006 beliefen sich die Überschussreserven tagesdurchschnittlich auf 710 Mio € (Median: 727 Mio €), während sie seit Oktober 2006 etwas höher bei einem Wert von tagesdurchschnittlich 896 Mio € liegen (Median: 836 Mio €). Im Juli 2007 wurde ein maximaler täglicher Durchschnitt von 1 251 Mio €⁸ erreicht (siehe Abbildung 11).

Die täglichen Überschussreserven weisen in einer Erfüllungsperiode ein exponentielles Wachstum auf, da sich die Wahrscheinlichkeit, dass die Kreditinstitute ihr Mindestreserve-Soll erfüllt haben, von Tag zu Tag erhöht. Die Möglichkeit, Überschussreserven als Puffer gegen eine Unterschreitung des Mindestreserve-Solls zu benutzen (beispielsweise wenn eine erwartete Zahlung nicht eingeht), bedeutet, dass ein beson-

5 -3,8 Mrd € (Einlagen der öffentlichen Haushalte) am 23. Dezember 2003 und -3,2 Mrd € (Banknoten) am 18. Januar 2005.
6 Siehe EZB, Überschussreserven und die Durchführung der Geldpolitik der EZB, Kasten 3, Monatsbericht Oktober 2005.
7 Eine umfassende Beschreibung der Änderungen am Handlungsrahmen findet sich in: EZB, Erste Erfahrungen mit den Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen des Eurosystems, Monatsbericht Februar 2005.
8 Eine Bank verwendete die Guthaben auf ihrem Girokonto zur Deckung des Liquiditätsbedarfs bei der Wertpapierabwicklung.

Abbildung 11 Durchschnittliche Überschussreserven je Mindestreserve-Erfüllungsperiode (März 2004 bis September 2007)



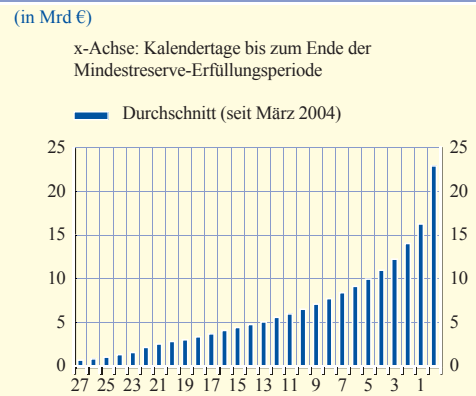
Quelle: EZB.

ders hoher Anteil der gesamten Überschussreserven am letzten Tag gehalten wird.

PROGNOSEVERFAHREN

Die Prognose der Überschussreserven für eine Erfüllungsperiode erfolgt zu drei verschiedenen Zeitpunkten, an denen das Eurosystem Informationen zu den tatsächlich kumulierten Überschussreserven erhält, gemäß dem Verlaufsmuster in Abbildung 12. Zu Beginn der Erfüllungsperiode, wenn gar keine oder kaum Informationen vorhanden sind, werden die Prognosen ausschließlich auf Grundlage von Beobachtungen aus den vorhergehenden Erfüllungsperioden erstellt. Danach, am Tag der Zuteilung des letzten HRG der Erfüllungsperiode, hat sich bereits ein Teil der Überschussreserven angesammelt (üblicherweise rund ein Drittel des Gesamtbetrags der Erfüllungsperiode), was eine revidierte Prognose ermöglicht. Schließlich werden am letzten Tag der Erfüllungsperiode Informationen zu den bis zum vorletzten Tag der Erfüllungsperiode tatsächlich kumulierten Überschussreserven verfügbar (üblicherweise rund zwei Drittel der Überschussreserven des Gesamtbetrags in der Erfüllungsperiode). Diese Daten führen zu einer deutlichen Verbesserung der Prognose⁹ und stellen einen entscheidenden Beitrag zur Berechnung des erwarteten Liquiditätsungleichgewichts am letzten Tag der Erfüllungsperiode dar, das zur Ermittlung möglicher Feinsteue-

Abbildung 12 Kumulierte Überschussreserven: Muster innerhalb der Mindestreserve-Erfüllungsperioden



Quelle: EZB.

rungsoperationen am Ende der Erfüllungsperiode verwendet wird.

Die oben genannten drei Prognosen der Überschussreserven basieren auf Zeitreihenmodellen, die die zuletzt verfügbaren kumulierten Daten zu den Überschussreserven berücksichtigen. Weitere Informationsquellen, darunter Prognosen der NZBen über deren inländische Überschussreserven und anekdotische Evidenz, werden zur Verbesserung der Prognosequalität hinzugezogen.

Aus Abbildung 13 und 14 sind die Fehler der Prognose des Eurosystems zu den Überschussreserven (als kumulierter Wert für jeweils eine Erfüllungsperiode) am Tag des letzten HRG (d. h. mit einem Zeithorizont von einer Woche) bzw. am letzten Tag der Erfüllungsperiode (d. h. mit einem Zeithorizont von einem Tag) ersichtlich.

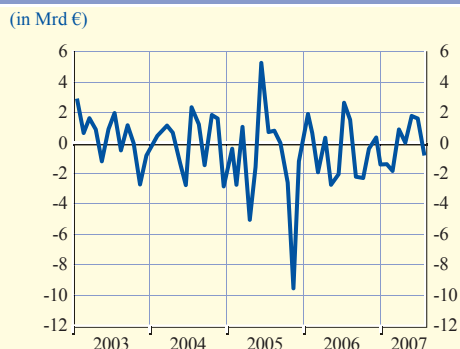
TAGGLEICHE PROGNOSEFEHLER

Im Balkendiagramm der taggleichen Fehler¹⁰ wird deutlich, dass sich die Fehler um null zentrieren –

9 Dabei wird ein partiell integriertes ARIMAX-Modell verwendet, das die anhand der Wurzel des mittleren quadrierten Fehlers gemessene Prognosegüte gegenüber trivialen Methoden (beispielsweise der Annahme von Werten auf Grundlage der vorhergehenden Erfüllungsperiode als Prognosen) um den Faktor vier verbessert.

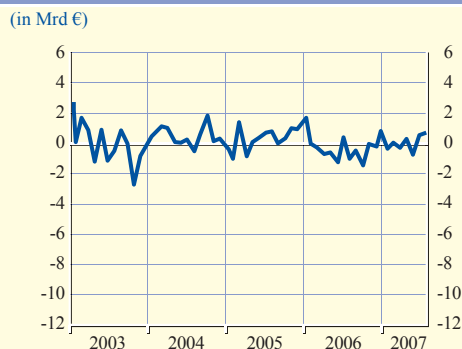
10 Die Analyse berücksichtigt ausschließlich taggleiche Fehler, da diese für das Liquiditätsungleichgewicht am letzten Tag der Erfüllungsperiode wichtig sind.

Abbildung 13 Fehler bei der Prognose der über eine Mindestreserve-Erfüllungsperiode kumulierten Überschussreserven am Tag der letzten HRG-Zuteilung



Quelle: EZB.

Abbildung 14 Fehler bei der Prognose der über eine Mindestreserve-Erfüllungsperiode kumulierten Überschussreserven zum Ende der Erfüllungsperiode



Quelle: EZB.

mit einem statistisch insignifikanten Mittelwert (der Durchschnitt beläuft sich auf 3 Mio €). Die Prognosefehler für die Überschussreserven unterliegen darüber hinaus keiner Zeitabhängigkeit – weder bei der letzten HRG-Zuteilung noch am letzten Tag der Mindestreserve-Erfüllungsperiode –, was nahelegt, dass die Fehler keinem systematischen Muster folgen. Interessanterweise wurden weder das absolute Niveau der Überschussreserven noch die Prognosefehler nennenswert durch die erhöhte Volatilität der Finanzmärkte seit August 2007 beeinflusst. Insgesamt lassen sich keine Hinweise erkennen, dass die Prognosefehler mit Blick auf die Überschussreserven verzerrt sind.

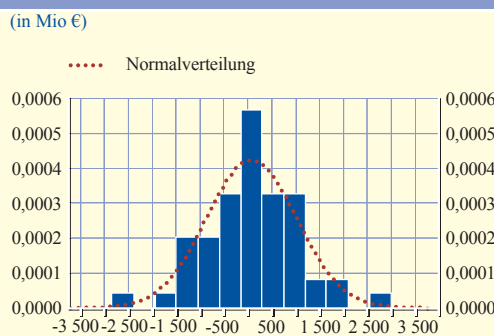
5 FEHLER BEI DER PROGNOSE DES LIQUIDITÄTSUNGLEICHGEWICHTS AM LETZTEN TAG EINER ERFÜLLUNGSPERIODE

Dem letzten Tag der Erfüllungsperioden kommt eine besondere Bedeutung zu, da die Liquiditätsungleichgewichte nicht mehr durch eine HRG-Zuteilung oder eine Feinsteuerungsoperation beeinflusst werden können. Es wird daher unweigerlich auf die ständigen Fazilitäten zurückgegriffen, was beim Tagesgeldsatz für Volatilität sorgt. Aufgrund der im Jahr 2004 am Handlungsrahmen vorgenommenen Änderungen erhöhte sich die Zeit zwischen der letzten HRG-Zuteilung und dem letzten Tag der Erfüllungsperiode auf sieben Kalendertage. Der hie-

raus resultierende längere Prognosehorizont führte zu höheren Liquiditätsungleichgewichten. Um den Auswirkungen auf die kurzfristigen Zinssätze entgegenzuwirken, führt die EZB häufig am letzten Tag der Erfüllungsperiode Feinsteuerungsoperationen mit einer Laufzeit von einem Tag durch.

Bei der Entscheidung über Notwendigkeit und Umfang einer Feinsteuerungsoperation ist der wichtigste – aus den Prognosefehlern für die bis zum letzten Tag realisierten autonomen Faktoren bestehende – Bestandteil des erwarteten Liquiditätsungleichgewichts für den letzten Tag bereits bekannt. Die verbleibende Unsicherheit hat zwei Ursachen: den aggregierten taggleichen Fehler

Abbildung 15 Balkendiagramm der Fehler bei der Prognose der kumulierten Überschussreserven

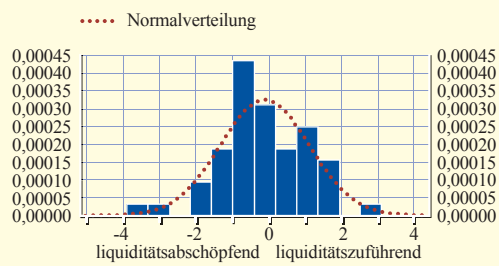


Quelle: EZB.

Anmerkung: Die gestrichelte Linie stellt die angepasste Normalverteilung dar (s = 940 Mio €).

Abbildung 16 Balkendiagramm der Summe der taggleichen Fehler bei der Prognose der autonomen Faktoren und der Prognosefehler bei den kumulierten Überschussreserven zum Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die gestrichelte Linie stellt die angepasste Normalverteilung dar ($s = 1$ Mrd €).

bei der Prognose der autonomen Faktoren am letzten Tag der Erfüllungsperiode und den Unterschied zwischen den zuletzt prognostizierten Überschussreserven und den tatsächlich anfallenden Überschussreserven. Diese beiden Ursachen wurden in den vorhergehenden Abschnitten erörtert. Da beide Fehlerquellen offenbar vom Zufall bestimmt sind (wobei sie in der Nähe eines Mittelwerts von null liegen, d. h. die Prognose ist nicht verzerrt), trifft dasselbe auf die Summe der zwei Fehler zu.

Die Fehler der beiden Prognosen zusammengekommen konzentrieren sich um einen niedrigen, insignifikanten Mittelwert (siehe Abbildung 16). Die jüngste Marktvolatilität hat nicht zu weiteren Ausreißern bei der Prognose der Ungleichgewichte am Ende der Erfüllungsperiode geführt.

6 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Der vorliegende Aufsatz gibt Aufschluss über die Eigenschaften der einzelnen und der aggregierten autonomen Faktoren sowie der Überschussreserven. Es ist erörtert worden, wie das Eurosystem diese Liquiditätsfaktoren prognostiziert, um adäquate Zuteilungsbeträge für die Offenmarktgeschäfte zu bestimmen, und durch eine Untersuchung der dabei auftretenden Prognosefehler sollte nachgeprüft werden, inwieweit die Prognosen frei von Verzerrungen sind.

Die Ergebnisse des vorliegenden Aufsatzes lassen sich wie folgt zusammenfassen. Aus Sicht des Liquiditätsmanagements des Eurosystems sind die wichtigsten autonomen Einzelfaktoren die Einlagen der öffentlichen Haushalte und der Banknotenumlauf, die beide eine relativ hohe Schwankungsbreite und Prognosefehler aufweisen. Die Überschussreserven stellen einen sehr begrenzten, aber dennoch wichtigen Liquiditätsbedarfsfaktor dar, der am letzten Tag der Erfüllungsperiode sehr genau vorhergesagt werden kann. Die Varianz sowohl der aggregierten autonomen Faktoren als auch der Überschussreserven unterliegt einer gewissen Saisonabhängigkeit, die im Dezember und Januar zunimmt, wodurch es gelegentlich zu größeren Prognosefehlern in dieser Jahreszeit kommt. Eine Bewertung der Prognosegüte für den Zeitraum von Januar 2003 bis Oktober 2007 zeigt jedoch, dass die Prognoseverfahren bei beiden Liquiditätsfaktoren zu unverzerrten Schätzungen geführt haben. Obgleich die jüngste Phase erhöhter Marktvolatilität mit einigen größeren Fehlern bei der Prognose der autonomen Faktoren einherging, hat sie zu keiner nennenswerten Verschlechterung der Prognosegüte in Bezug auf die aggregierten autonomen Faktoren oder die Überschussreserven geführt. Die ermittelte statistische Verzerrungsfreiheit der Prognosefehler gilt auch für über die Woche kumulierte Fehler sowie taggleiche Fehler am letzten Tag der Erfüllungsperiode.

STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS





INHALT¹

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet

S 5

I MONETÄRE STATISTIK

1.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

S 6

1.2 Schlüsselzinssätze der EZB

S 7

1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)

S 8

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

S 9

2 MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S 10

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S 11

2.3 Monetäre Statistik

S 12

2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung

S 14

2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung

S 17

2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung

S 20

2.7 Neubewertung ausgewählter Bilanzpositionen der MFIs

S 21

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen

S 22

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet

S 24

2.10 Aktiva der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen

S 25

3 VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

3.1 Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren

S 26

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

S 30

3.3 Private Haushalte

S 32

3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

S 33

3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

S 34

4 FINANZMÄRKTE

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

S 35

4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten

S 36

4.3 Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien

S 38

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

S 40

4.5 Zinssätze der MFIs für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet

S 42

4.6 Geldmarktsätze

S 44

4.7 Renditen von Staatsanleihen

S 45

4.8 Börsenindizes

S 46

5 PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

S 47

5.2 Produktion und Nachfrage

S 50

5.3 Arbeitsmärkte

S 54

¹ Weitere Informationen sind unter statistics@ecb.europa.eu erhältlich. Detailliertere und längere Zeiträume finden sich im Statistical Data Warehouse im Abschnitt „Statistics“ auf der Website der EZB (sdw.ecb.europa.eu).

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

ERWEITERUNG DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS ZUM 1. JANUAR 2008 – DER BEITRITT ZYPERNS UND MALTAS

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich alle Zeitreihen, die Werte für das Jahr 2008 umfassen, über die gesamte Datenreihe hinweg auf die 15 Euro-Länder (Euro-Währungsgebiet einschließlich Zyperns und Maltas). 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, 2007 und 2008 handelt, die gegenüber Daten für 2000, 2006 und 2007 berechnet wurden, werden Zeitreihen herangezogen, die die Auswirkungen des Beitritts von Griechenland bzw. Slowenien und Zypern und Malta zum Euro-Währungsgebiet berücksichtigen. Historische Daten, die sich auf das Euro-Währungsgebiet vor dem Beitritt Zyperns und Maltas beziehen, sind auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu/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 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ^{1),2)}	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3 ^{1),2)}	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) ¹⁾	Von Kapitalge- sellschaften ohne MFIs begebene Wertpapiere ohne Aktien in Euro ¹⁾	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
2006	8,6	8,7	8,4	-	10,9	15,7	3,08	3,86
2007	.	.	.	-	.	.	4,28	4,33
2007 Q1	7,0	9,1	10,2	-	10,6	16,3	3,82	4,08
Q2	6,2	9,2	10,6	-	10,5	18,5	4,07	4,42
Q3	6,5	10,3	11,5	-	11,0	20,0	4,49	4,48
Q4	.	.	.	-	.	.	4,72	4,34
2007 Juli	6,8	10,4	11,7	11,4	11,0	20,5	4,22	4,63
Aug.	6,7	10,5	11,6	11,5	11,2	20,3	4,54	4,43
Sept.	6,0	10,2	11,3	11,7	11,0	19,0	4,74	4,37
Okt.	6,5	11,2	12,3	11,9	11,2	19,3	4,69	4,40
Nov.	6,2	10,9	12,3	.	11,0	.	4,64	4,25
Dez.	.	.	.	.	.	.	4,85	4,38

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
2006	2,2	5,1	2,6	2,8	4,0	83,3	1,5	8,2
2007	.	.	.	.	.	.	.	.
2007 Q2	1,9	2,4	2,4	2,5	2,7	84,6	1,8	7,5
Q3	1,9	2,1	2,5	2,7	3,9	84,3	1,9	7,3
Q4	.	.	.	.	.	.	.	.
2007 Juli	1,8	1,8	-	-	4,0	84,3	-	7,4
Aug.	1,7	1,8	-	-	4,4	-	-	7,3
Sept.	2,1	2,7	-	-	3,3	-	-	7,3
Okt.	2,6	3,3	-	-	3,7	84,2	-	7,2
Nov.	3,1	4,1	-	-	-	-	-	7,2
Dez.	3,1	.	-	-	-	-	-	.

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 ³⁾ (Index, 1999 Q1 = 100)		EUR/USD- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen	Wertpapier- anlagen		Nominal	Real (VPI)	
2006	-3,7	23,0	-136,4	276,4	325,8	103,6	104,5	1,2556
2007	.	.	.	.	.	107,7	108,3	1,3705
2007 Q1	4,8	8,6	-14,6	129,8	331,5	105,5	106,1	1,3106
Q2	1,2	20,3	-69,1	69,5	325,3	107,1	107,7	1,3481
Q3	13,1	20,2	-29,9	97,3	340,5	107,6	108,2	1,3738
Q4	.	.	.	.	.	110,5	111,1	1,4486
2007 Juli	5,7	9,4	0,1	30,2	328,8	107,6	108,1	1,3716
Aug.	1,7	4,5	-7,2	21,9	330,4	107,1	107,7	1,3622
Sept.	5,7	6,3	-22,8	45,2	340,5	108,2	108,8	1,3896
Okt.	3,1	7,7	21,3	-53,8	346,6	109,4	110,0	1,4227
Nov.	.	.	.	.	339,2	111,0	111,6	1,4684
Dez.	.	.	.	.	.	111,2	111,8	1,4570

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

	14. Dezember 2007	21. Dezember 2007	18. Dezember 2007	4. Januar 2008
Gold und Goldforderungen	185 303	184 534	201 546	201 744
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	142 707	137 587	135 171	137 995
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	25 100	35 720	41 911	41 698
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	13 960	13 580	13 827	14 705
Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	488 669	617 134	637 176	397 546
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	218 501	348 608	368 607	128 499
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	270 004	268 476	268 476	268 487
Feinsteuersoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	163	48	91	560
Forderungen aus Margenausgleich	1	2	2	0
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	23 417	23 796	23 898	26 212
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	98 351	97 236	96 045	98 175
Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	37 097	37 097	37 063	38 705
Sonstige Aktiva	323 814	326 277	324 609	329 010
Aktiva insgesamt	1 338 418	1 472 961	1 511 244	1 285 790

2. Passiva

	14. Dezember 2007	21. Dezember 2007	18. Dezember 2007	4. Januar 2008
Banknotenumlauf	659 561	675 881	676 677	670 815
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	235 017	355 995	379 181	144 214
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	234 762	214 185	267 335	143 652
Einlagefazilität	223	236	8 831	554
Termineinlagen	0	141 565	101 580	0
Feinsteuersoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	32	9	1 435	8
Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	158	142	126	349
Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	58 045	49 857	46 173	57 571
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	31 378	38 188	45 090	45 584
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	444	888	2 490	1 591
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	19 869	16 843	15 552	17 594
Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	5 398	5 398	5 278	5 311
Sonstige Passiva	128 568	129 785	124 377	123 693
Ausgleichsposten aus Neubewertung	131 060	131 060	147 410	147 665
Kapital und Rücklagen	68 920	68 924	68 890	71 403
Passiva insgesamt	1 338 418	1 472 961	1 511 244	1 285 790

Quelle: EZB.

1.2 Schlüsselzinssätze der EZB

(Zinssätze in % p. a.; Veränderung in Prozentpunkten)

Mit Wirkung vom ¹⁾		Einlagefazilität		Hauptrefinanzierungsgeschäfte			Spitzenrefinanzierungsfazilität	
				Mengentender	Zinstender	Veränderung	Stand	Veränderung
		Festzinssatz	Mindestbietungssatz	Stand	Veränderung			
		Stand 1	Veränderung 2	Stand 3	Stand 4		Stand 6	Veränderung 7
1999	1. Jan.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
	4. ²⁾	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. ³⁾	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) ^{1), 2)}

(in Mio €; Zinssätze in % p. a.)

1. Hauptrefinanzierungsgeschäfte und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte³⁾

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender			Laufzeit (Tage)
				Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz ⁴⁾	Gewichteter Durchschnittssatz	
	1	2	3	4	5	6	7
Hauptrefinanzierungsgeschäfte							
2007 12. Sept.	406 119	381	269 000	4,00	4,14	4,17	7
19.	356 281	371	155 000	4,00	4,15	4,16	7
26.	368 995	378	190 000	4,00	4,27	4,29	7
3. Okt.	298 721	316	163 000	4,00	4,14	4,16	7
10.	322 684	342	218 000	4,00	4,12	4,16	7
17.	283 439	349	171 000	4,00	4,11	4,14	7
24.	304 089	348	182 000	4,00	4,11	4,14	7
31.	287 241	308	170 000	4,00	4,14	4,16	7
7. Nov.	275 580	300	160 000	4,00	4,14	4,15	7
14.	280 458	298	182 000	4,00	4,15	4,16	7
21.	277 051	299	169 000	4,00	4,17	4,19	7
28.	257 966	283	178 000	4,00	4,18	4,20	7
5. Dez.	253 519	273	163 000	4,00	4,18	4,20	7
12.	280 565	284	218 500	4,00	4,18	4,21	7
19.	377 148	390	348 607	4,00	4,21	4,21	16
28.	47 652	118	20 000	4,00	4,20	4,27	7
2008 4. Jan.	275 291	269	128 500	4,00	4,18	4,21	5
9.	283 354	301	151 500	4,00	4,20	4,22	7
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte							
2007 27. Apr.	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
26. Juli	78 703	144	50 000	-	4,20	4,20	98
24. Aug.	125 787	146	40 000	-	4,49	4,61	91
30.	119 755	168	50 000	-	4,56	4,62	91
13. Sept.	139 021	140	75 000	-	4,35	4,52	90
27.	85 353	159	50 000	-	4,50	4,63	84
1. Nov.	87 587	157	50 000	-	4,45	4,53	91
23.	147 977	130	60 000	-	4,55	4,61	90
29.	132 386	175	50 000	-	4,65	4,70	91
12. Dez.	105 126	122	60 000	-	4,81	4,88	92
20.	48 476	97	48 476	-	4,00	4,56	98

2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengentender		Zinstender		Laufzeit (Tage)
					Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungs- satz ⁴⁾	Gewichteter Durch- schnittssatz	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007 6. Sept.	Befristete Transaktion	90 895	46	42 245	-	4,00	4,06	4,13	1
11.	Hereinnahme von Termineinlagen	66 388	37	60 000	4,00	-	-	-	1
9. Okt.	Hereinnahme von Termineinlagen	40 235	18	24 500	4,00	-	-	-	1
12.	Hereinnahme von Termineinlagen	40 080	22	30 000	4,00	-	-	-	5
13. Nov.	Hereinnahme von Termineinlagen	27 750	10	27 750	4,00	-	-	-	1
7. Dez.	Hereinnahme von Termineinlagen	37 615	30	8 000	4,00	-	-	-	5
11.	Hereinnahme von Termineinlagen	23 550	20	21 000	4,00	-	-	-	1
17.	Hereinnahme von Termineinlagen	36 610	25	36 610	4,00	-	-	-	2
19.	Hereinnahme von Termineinlagen	133 610	52	133 610	4,00	-	-	-	1
20.	Hereinnahme von Termineinlagen	165 815	58	150 000	4,00	-	-	-	1
21.	Hereinnahme von Termineinlagen	141 565	55	141 565	4,00	-	-	-	6
27.	Hereinnahme von Termineinlagen	145 640	49	145 640	4,00	-	-	-	1
28.	Hereinnahme von Termineinlagen	160 450	52	150 000	4,00	-	-	-	3
2008 2. Jan.	Hereinnahme von Termineinlagen	168 640	54	168 640	4,00	-	-	-	1
3.	Hereinnahme von Termineinlagen	212 620	69	200 000	4,00	-	-	-	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 reservspflichtigen Kreditinstitute

Reservebasis per ¹⁾ :	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 Q1	16 253,0	8 634,2	657,4	2 009,8	1 358,8	3 592,8	
Q2	16 753,3	8 940,5	677,6	2 066,6	1 383,5	3 685,1	
2007 Juli	16 822,3	8 955,9	694,0	2 089,3	1 392,1	3 690,9	
Aug.	16 890,0	8 994,1	713,9	2 086,8	1 407,8	3 687,5	
Sept.	16 968,2	9 073,2	745,5	2 075,7	1 424,9	3 649,0	
Okt. ²⁾	17 242,4	9 255,8	799,4	2 098,1	1 425,0	3 664,2	

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
2006	172,5	173,2	0,7	0,0	3,30
2007	195,9	196,8	1,0	0,0	4,17
2007 Q1	179,8	180,6	0,8	0,0	3,55
Q2	185,3	186,2	0,9	0,0	3,80
Q3	191,9	192,7	0,9	0,0	4,09
2007 9. Okt.	192,5	193,4	0,9	0,0	4,18
13. Nov.	193,7	194,4	0,7	0,0	4,12
11. Dez.	195,9	196,8	1,0	0,0	4,17
2008 15. Jan. ^(e)3)	199,8	.	.	.	.

3. Liquidität

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren					Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Basisgeld
	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems					Banknoten-umlauf	Einlagen von Zentralstaaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto)				
	Nettoaktiva des Eurosystems in Gold und Devisen	Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Sonstige liquiditätszuführende Faktoren				Einlagefazilität	Sonstige liquiditätsabschöpfende Faktoren ²⁾		
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 Q2	326,4	284,9	150,0	0,3	0,0	0,2	0,2	625,2	49,1	-99,4	186,2	811,7
2007 10. Juli	323,0	295,4	150,0	0,2	0,1	0,3	0,0	631,3	53,9	-106,4	189,6	821,2
7. Aug.	316,7	301,7	150,0	0,1	0,0	0,4	0,0	639,7	52,3	-115,8	192,0	832,1
11. Sept.	317,3	268,7	171,7	0,2	10,7	0,4	1,7	639,2	52,3	-117,8	192,7	832,4
9. Okt.	321,9	194,3	262,3	0,3	0,0	1,6	0,9	637,3	63,7	-118,0	193,4	832,3
13. Nov.	327,6	180,2	265,0	0,1	0,0	0,6	5,1	640,1	55,9	-123,3	194,4	835,1
11. Dez.	327,5	173,0	278,6	0,3	0,0	0,4	2,2	644,6	61,9	-126,6	196,8	841,9

Quelle: EZB.

- Stand am Ende des Berichtszeitraums.
- Die Mindestreservebasis von Ende Oktober 2007 dient der Berechnung des Reserve-Solls der Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet für die im Januar 2008 endende Mindestreserve-Erfüllungsperiode und schließt daher die Reservebasis der Kreditinstitute in Zypern und Malta ein. Bei der Berechnung der Mindestreservebasis ab Ende Oktober 2007 konnten die Kreditinstitute anderer Euro-Länder entscheiden, von ihrer eigenen Reservebasis Verbindlichkeiten gegenüber in Zypern und Malta ansässigen Kreditinstituten abzuziehen.
- Aufgrund der Einführung des Euro in Zypern und Malta am 1. Januar 2008 entspricht das Reserve-Soll dem Durchschnitt des – mit der Anzahl der Kalendertage gewichteten – Reserve-Solls der damaligen 13 Euro-Länder im Zeitraum vom 12. bis 31. Dezember 2007 und des Reserve-Solls der jetzigen 15 Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum vom 1. bis zum 15. Januar 2008.



MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet¹⁾

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

1. Aktiva

	Ins- gesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet				Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geld- markt- fonds- anteile ²⁾	Aktien und sonstige Dividenden- werte von sowie Betei- ligungen an Ansässigen im Euro- Währungs- gebiet	Aktiva gegenüber Ansäs- sigen außerhalb des Euro- Wäh- rungs- gebiets	Sach- anlagen	Sonstige Aktivi- posi- tionen
		Zu- sammen	Öffent- liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro- Wäh- rungs- gebiet	MFIs	Zu- sammen	Öffent- liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro- Wäh- rungs- 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 Q1	1 576,7	693,3	19,7	0,6	673,0	238,0	205,5	2,1	30,4	-	17,4	359,6	14,8	253,6
2007 Q2	1 651,5	751,5	17,7	0,6	733,1	249,8	213,2	2,2	34,3	-	17,8	354,1	15,4	263,0
2007 Juli	1 669,9	762,7	17,7	0,6	744,3	254,5	216,8	2,2	35,5	-	17,5	357,5	15,7	262,0
2007 Aug.	1 649,6	730,5	17,7	0,6	712,1	256,1	217,4	2,2	36,6	-	17,6	360,6	15,6	269,2
2007 Sept.	1 707,3	753,5	17,8	0,6	735,1	259,5	219,3	2,2	38,0	-	17,7	368,8	15,6	292,3
2007 Okt.	1 781,8	800,2	17,8	0,6	781,8	262,3	220,4	2,2	39,8	-	17,9	378,1	15,6	307,6
2007 Nov. ³⁾	1 805,5	814,3	17,8	0,6	795,9	266,9	223,3	2,1	41,6	-	17,6	367,9	15,6	323,2
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 Q1	27 107,8	15 340,0	801,4	9 441,0	5 097,6	3 661,0	1 282,2	685,8	1 693,0	92,4	1 244,5	4 684,7	195,1	1 890,1
2007 Q2	28 066,3	15 775,4	798,2	9 712,6	5 264,6	3 759,0	1 281,7	761,2	1 716,1	96,6	1 273,9	4 888,9	201,7	2 070,8
2007 Juli	28 140,3	15 881,4	799,7	9 809,8	5 271,9	3 774,4	1 257,7	777,0	1 739,7	97,1	1 260,1	4 928,0	198,2	2 001,2
2007 Aug.	28 161,5	15 964,3	793,1	9 848,9	5 322,3	3 741,8	1 228,5	780,9	1 732,4	95,5	1 248,4	4 917,7	198,4	1 995,4
2007 Sept.	28 481,1	16 160,8	793,2	9 945,5	5 422,1	3 747,5	1 214,5	804,0	1 728,9	95,6	1 255,9	4 879,7	203,0	2 138,6
2007 Okt.	29 140,7	16 544,0	944,0	10 024,6	5 575,4	3 832,2	1 213,7	884,7	1 733,8	98,6	1 307,1	4 986,4	216,5	2 155,9
2007 Nov. ³⁾	29 419,7	16 710,4	944,9	10 104,8	5 660,7	3 849,8	1 212,2	899,9	1 737,7	99,2	1 295,7	5 022,5	215,2	2 226,9

2. Passiva

	Insgesamt	Bargeld- umlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarkt- fonds- anteile ³⁾	Begebene Schuld- verschrei- bungen ⁴⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Wäh- rungs- gebiets	Sonstige Passivi- posi- tionen
			Zusammen	Zentral- staaten	Sonstige öffentliche Haushalte/ sonstige Ansässige im Euro-Wäh- rungsgebiet	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 Q1	1 576,7	632,7	455,6	44,8	17,5	393,3	-	0,3	216,3	39,5	232,4
2007 Q2	1 651,5	652,6	495,2	51,2	23,3	420,7	-	0,1	207,0	51,0	245,6
2007 Juli	1 669,9	660,0	511,4	53,3	21,8	436,4	-	0,1	209,5	43,9	244,8
2007 Aug.	1 649,6	657,0	482,8	52,9	17,5	412,5	-	0,1	212,3	46,9	250,5
2007 Sept.	1 707,3	657,2	510,7	51,7	19,1	439,9	-	0,1	222,6	48,3	268,4
2007 Okt.	1 781,8	661,9	561,6	54,9	22,9	483,8	-	0,1	228,7	51,8	277,7
2007 Nov. ³⁾	1 805,5	665,5	570,0	48,2	24,1	497,7	-	0,1	226,0	53,9	290,0
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	124,2	7 890,6	5 242,4	697,7	4 247,6	1 449,7	3 991,1	2 330,5
2007 Q1	27 107,8	-	13 595,8	139,0	8 060,9	5 395,9	758,7	4 424,8	1 529,7	4 255,7	2 543,1
2007 Q2	28 066,3	-	14 021,0	169,8	8 278,3	5 572,9	795,6	4 523,4	1 551,2	4 451,8	2 723,2
2007 Juli	28 140,3	-	14 038,8	126,8	8 324,5	5 587,6	809,7	4 549,1	1 568,4	4 498,5	2 675,9
2007 Aug.	28 161,5	-	14 042,7	120,6	8 319,4	5 602,6	801,7	4 576,4	1 567,7	4 539,2	2 633,8
2007 Sept.	28 481,1	-	14 241,4	144,2	8 403,8	5 693,4	776,7	4 574,4	1 583,6	4 525,9	2 779,1
2007 Okt.	29 140,7	-	14 616,7	129,4	8 626,0	5 861,3	782,6	4 646,3	1 637,5	4 628,8	2 828,8
2007 Nov. ³⁾	29 419,7	-	14 794,1	151,5	8 687,8	5 954,8	795,9	4 650,1	1 637,1	4 636,9	2 905,6

Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. 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-Währungsgebiet¹⁾

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

1. Aktiva

	Ins- gesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Divi- dendenwerte von sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktiv- posi- tionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Wäh- rungs- gebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Wäh- rungs- gebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
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 Q1	20 649,7	10 262,7	821,1	9 441,6	2 175,6	1 487,7	687,9	857,6	5 044,2	209,9	2 099,5
Q2	21 414,1	10 529,2	816,0	9 713,2	2 258,4	1 494,9	763,4	880,3	5 243,0	217,1	2 286,1
2007 Juli	21 462,9	10 627,9	817,4	9 810,4	2 253,7	1 474,6	779,2	865,9	5 285,5	213,8	2 216,1
Aug.	21 454,0	10 660,4	810,9	9 849,5	2 229,0	1 446,0	783,1	854,2	5 278,3	214,0	2 218,2
Sept.	21 705,1	10 757,1	811,0	9 946,1	2 240,1	1 433,8	806,2	856,7	5 248,4	218,6	2 384,1
Okt.	22 238,5	10 987,0	961,8	10 025,2	2 320,9	1 434,0	886,9	918,8	5 364,5	232,1	2 415,2
Nov. ^(p)	22 439,2	11 068,0	962,7	10 105,4	2 337,4	1 435,4	902,0	909,4	5 390,4	230,8	2 503,1
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2005	1 608,0	708,9	12,8	696,0	156,2	76,2	80,0	53,2	448,0	1,4	240,4
2006	1 997,9	877,3	-14,4	891,6	10,6	-96,8	107,4	98,5	801,7	6,4	203,5
2007 Q1	884,6	254,0	-8,2	262,2	63,2	19,0	44,2	20,8	394,4	0,5	151,8
Q2	788,1	282,0	-5,4	287,4	84,4	11,0	73,4	16,7	222,3	3,2	179,4
2007 Juli	77,7	101,7	1,4	100,3	-4,0	-20,6	16,5	-10,6	64,2	-3,3	-70,2
Aug.	-11,9	32,9	-6,6	39,5	-25,4	-29,7	4,3	-10,5	-10,9	0,1	1,9
Sept.	326,0	108,9	0,3	108,7	13,1	-11,3	24,3	1,9	32,4	4,6	165,2
Okt.	347,7	77,6	-3,4	81,0	53,5	6,3	47,2	48,1	147,7	4,8	15,9
Nov. ^(p)	264,2	87,5	0,9	86,6	15,6	-1,0	16,6	-5,4	80,5	-1,3	87,3

2. Passiva

	Insgesamt	Bargeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile ²⁾	Begebene Schuld- verschrei- bungen ³⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- posi- tionen	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten
Bestände										
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	158,0	7 906,5	614,1	2 587,9	1 276,5	4 026,5	2 566,1	15,7
2007 Q1	20 649,7	588,4	183,8	8 078,4	666,3	2 701,6	1 341,8	4 295,3	2 775,4	18,7
Q2	21 414,1	604,9	221,0	8 301,6	699,1	2 773,1	1 346,8	4 502,8	2 968,8	-4,1
2007 Juli	21 462,9	612,9	180,1	8 346,2	712,6	2 774,1	1 366,2	4 542,4	2 920,8	7,7
Aug.	21 454,0	610,5	173,6	8 336,9	706,1	2 807,6	1 368,3	4 586,1	2 884,2	-19,3
Sept.	21 705,1	610,4	196,0	8 422,9	681,0	2 807,6	1 389,5	4 574,2	3 047,5	-24,0
Okt.	22 238,5	613,5	184,3	8 648,8	684,0	2 872,8	1 460,0	4 680,6	3 106,5	-12,0
Nov. ^(p)	22 439,2	618,6	199,8	8 711,9	696,7	2 870,9	1 459,3	4 690,8	3 195,5	-4,2
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2005	1 608,0	64,4	10,9	495,7	-3,0	213,5	95,5	448,0	333,9	-50,8
2006	1 997,9	59,4	-15,2	683,7	27,0	285,6	57,2	601,6	253,2	45,4
2007 Q1	884,6	-4,2	24,8	157,1	54,5	117,5	38,9	292,5	196,8	6,9
Q2	788,1	16,5	37,2	225,1	30,5	70,9	2,4	230,5	183,4	-8,4
2007 Juli	77,7	8,0	-41,5	47,1	14,4	4,7	19,7	58,4	-48,8	15,8
Aug.	-11,9	-2,3	-6,5	-10,3	-6,9	32,4	3,8	40,4	-34,8	-27,7
Sept.	326,0	-0,1	22,4	98,6	-25,9	18,0	16,3	53,8	137,6	5,4
Okt.	347,7	3,1	-16,5	76,2	13,4	23,2	41,7	136,5	47,9	22,3
Nov. ^(p)	264,2	5,1	15,5	67,7	11,6	6,3	6,4	49,9	86,1	15,6

Quelle: EZB.

1) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

2) Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehaltene Bestände.

3) 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 ¹⁾

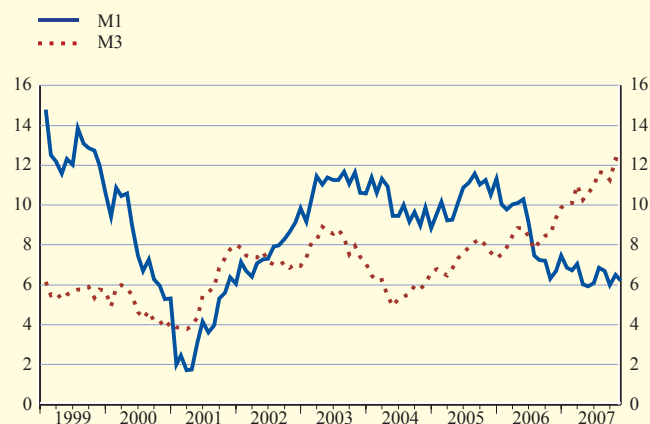
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Geldmengenaggregate ²⁾ 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 ³⁾	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	Buchkredite		10
										10		
Bestände												
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	425,8	
2006	3 676,6	2 953,1	6 629,7	1 102,1	7 731,8	-	5 428,7	2 321,2	10 658,5	9 167,4	636,8	
2007 Q1	3 746,8	3 064,9	6 811,8	1 190,3	8 002,0	-	5 604,1	2 301,4	10 978,1	9 444,7	755,9	
Q2	3 785,1	3 170,7	6 955,8	1 228,3	8 184,1	-	5 728,2	2 297,9	11 324,9	9 684,5	728,3	
2007 Juli	3 805,4	3 228,3	7 033,8	1 235,6	8 269,4	-	5 765,5	2 286,4	11 436,7	9 782,9	728,5	
Aug.	3 825,2	3 273,7	7 098,9	1 243,2	8 342,1	-	5 795,9	2 265,6	11 553,5	9 888,8	696,2	
Sept.	3 817,2	3 316,3	7 133,6	1 259,9	8 393,5	-	5 790,7	2 253,4	11 642,8	9 955,1	669,3	
Okt.	3 838,1	3 421,2	7 259,4	1 272,7	8 532,0	-	5 920,4	2 400,5	11 864,5	10 042,6	668,0	
Nov. ^(p)	3 856,0	3 446,8	7 302,8	1 310,2	8 613,0	-	5 919,7	2 389,0	11 924,2	10 101,5	694,2	
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2005	337,0	138,9	475,9	8,5	484,4	-	400,8	94,5	835,5	700,4	0,1	
2006	255,5	309,9	565,4	130,2	695,6	-	427,0	-114,1	1 105,0	896,5	200,2	
2007 Q1	63,6	105,4	169,0	91,1	260,1	-	150,0	-23,7	298,7	258,8	127,0	
Q2	37,7	108,0	145,7	32,1	177,8	-	123,9	-0,1	354,9	255,6	-27,0	
2007 Juli	21,0	58,8	79,8	7,9	87,7	-	42,1	-11,8	119,5	101,4	3,0	
Aug.	19,4	45,1	64,5	10,4	74,9	-	27,4	-21,9	118,9	106,4	-32,6	
Sept.	-5,1	47,0	41,9	19,7	61,6	-	9,4	-11,2	101,8	78,3	-30,4	
Okt.	22,2	74,0	96,2	21,7	117,9	-	56,4	-1,2	175,8	89,5	0,3	
Nov. ^(p)	18,9	28,2	47,1	37,3	84,4	-	14,8	-13,8	71,6	65,3	41,0	
Wachstumsraten												
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.	7,5	11,7	9,3	13,2	9,9	9,8	8,5	-4,7	11,6	10,8	200,2	
2007 März	7,0	12,7	9,5	20,1	11,0	10,5	9,1	-4,9	10,9	10,6	339,6	
Juni	6,1	13,9	9,5	19,9	11,0	11,1	9,3	-3,7	11,6	10,8	270,0	
2007 Juli	6,8	15,0	10,4	19,4	11,7	11,4	9,2	-3,7	11,6	11,0	270,8	
Aug.	6,7	15,3	10,5	17,9	11,6	11,5	9,3	-4,1	11,8	11,2	242,6	
Sept.	6,0	15,4	10,2	17,9	11,3	11,7	8,9	-4,3	11,6	11,0	204,4	
Okt.	6,5	17,0	11,2	19,0	12,3	11,9	9,1	-4,0	12,4	11,2	188,9	
Nov. ^(p)	6,2	16,7	10,9	20,4	12,3	.	8,6	-4,2	12,2	11,0	151,0	

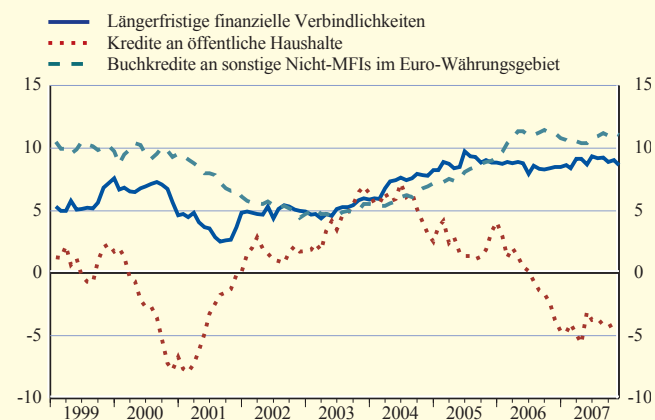
A1 Geldmengenaggregate ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A2 Gegenposten ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

1) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

2) 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).

3) Die unter „Wachstumsraten“ ausgewiesenen Werte stellen die Summe der transaktionsbedingten Veränderungen während der zwölf Monate, die im angegebenen Zeitraum enden, dar.

2.3 Monetäre Statistik¹⁾

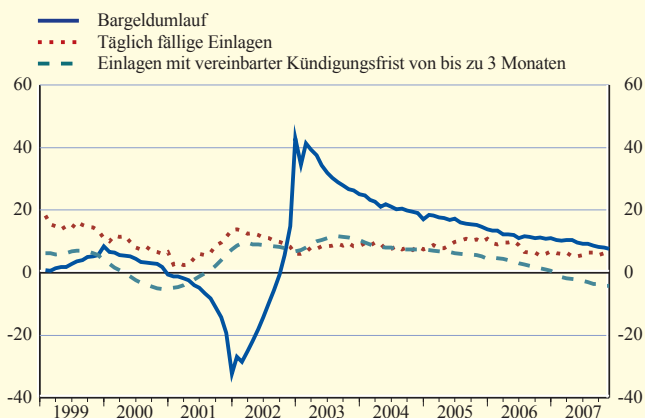
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter 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 ver- einbarter Kündi- gungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
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	3 097,5	1 401,7	1 551,4	272,0	631,4	198,7	2 396,2	102,4	1 654,6	1 275,6
2007 Q1	592,1	3 154,7	1 528,2	1 536,8	280,3	670,0	239,9	2 461,4	107,8	1 696,4	1 338,5
Q2	599,2	3 186,0	1 645,2	1 525,5	285,1	700,5	242,8	2 522,4	109,4	1 748,6	1 347,7
2007 Juli	604,7	3 200,8	1 709,4	1 518,9	290,6	704,8	240,2	2 527,8	110,7	1 764,6	1 362,4
Aug.	608,2	3 217,0	1 762,9	1 510,8	287,2	695,4	260,6	2 550,2	111,1	1 767,8	1 366,8
Sept.	610,6	3 206,6	1 807,8	1 508,5	298,0	679,9	282,0	2 525,6	113,0	1 769,9	1 382,2
Okt.	617,8	3 220,3	1 883,9	1 537,4	288,7	684,6	299,3	2 563,8	120,6	1 780,7	1 455,4
Nov. ^(p)	618,8	3 237,2	1 913,5	1 533,3	300,1	700,1	309,9	2 554,3	120,5	1 782,3	1 462,6
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2005	63,2	273,8	69,1	69,8	-5,9	-2,0	16,4	198,4	-4,3	111,2	95,5
2006	57,5	198,0	300,8	9,2	31,2	28,8	70,2	216,3	15,5	137,8	57,4
2007 Q1	12,6	51,0	120,9	-15,4	8,4	40,9	41,8	68,3	4,6	40,4	36,6
Q2	7,0	30,6	118,5	-10,5	3,4	28,3	0,4	62,8	1,7	52,9	6,5
2007 Juli	5,5	15,5	65,4	-6,6	5,6	5,2	-2,8	9,3	1,2	16,5	15,1
Aug.	3,6	15,9	53,2	-8,2	-3,5	-9,8	23,7	17,9	0,5	2,9	6,1
Sept.	2,4	-7,5	49,1	-2,1	14,2	-16,3	21,8	-7,0	1,9	4,1	10,5
Okt.	7,2	15,0	84,4	-10,4	-9,3	15,1	15,9	-2,3	0,8	13,5	44,4
Nov. ^(p)	1,0	17,9	32,1	-4,0	11,5	14,4	11,4	-2,1	-0,1	2,5	14,4
Wachstumsraten											
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	27,2	0,6	13,0	4,7	54,5	9,9	17,8	9,1	4,7
2007 März	10,5	6,4	32,3	-1,7	19,3	12,2	51,9	11,0	20,6	9,0	5,3
Juni	9,2	5,5	35,1	-2,5	14,6	14,4	49,2	11,0	17,6	9,6	5,4
2007 Juli	9,2	6,4	37,5	-2,9	14,3	14,4	46,9	10,6	17,0	9,9	5,2
Aug.	8,7	6,3	38,6	-3,5	11,2	12,8	44,9	10,7	15,4	9,5	5,9
Sept.	8,2	5,6	38,2	-3,6	11,7	9,5	55,5	9,9	15,1	9,0	6,4
Okt.	8,1	6,2	41,9	-4,2	12,7	11,4	51,2	8,8	13,8	8,9	9,2
Nov. ^(p)	7,7	5,9	40,4	-4,1	15,9	11,0	56,9	7,6	11,5	8,5	10,4

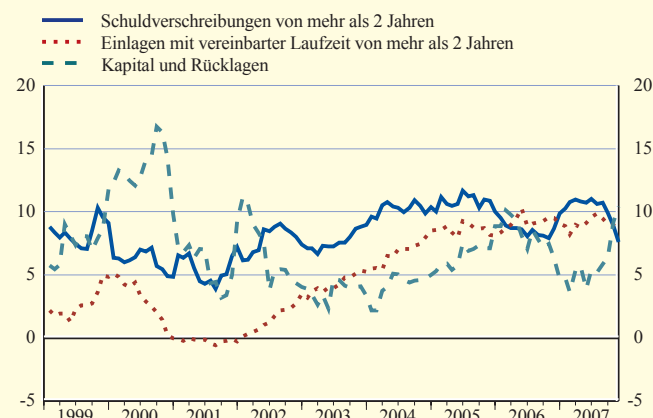
A3 Komponenten der Geldmengenaggregate¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

1) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung ^{1), 2)}

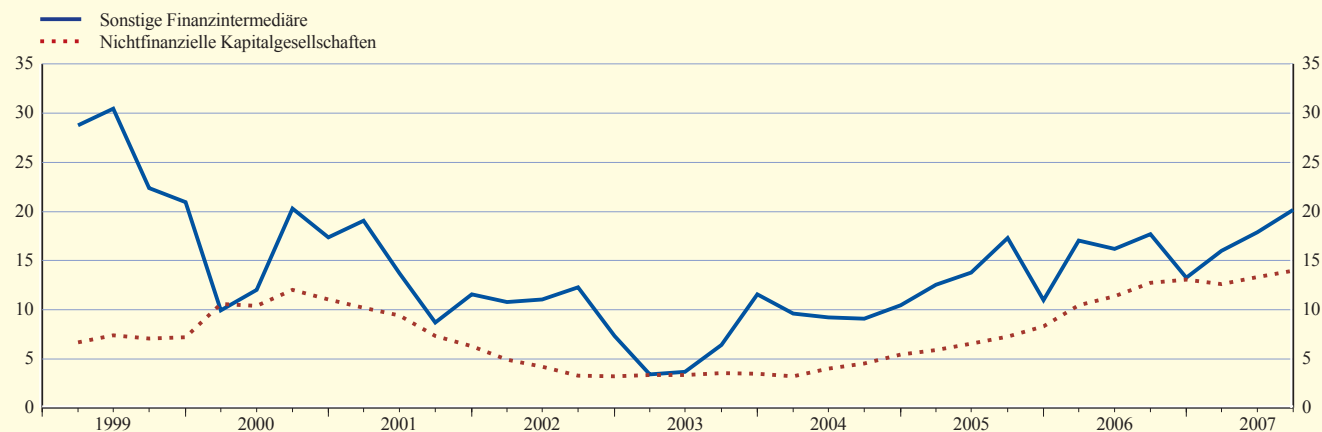
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ³⁾

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Sonstige Finanzintermediäre ⁴⁾		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
Bestände								
2005	64,6	41,6	620,4	370,2	3 409,1	1 037,7	594,0	1 777,3
2006	82,8	55,2	696,0	420,6	3 844,5	1 137,9	707,1	1 999,5
2007 Q1	98,5	71,7	774,5	488,6	3 957,3	1 172,1	738,8	2 046,4
Q2	110,5	83,5	802,2	502,3	4 107,8	1 223,3	777,1	2 107,5
2007 Juli	111,5	84,7	813,2	506,0	4 168,9	1 241,1	791,7	2 136,1
Aug.	110,6	85,4	821,0	506,8	4 186,7	1 230,4	803,0	2 153,2
Sept.	111,9	87,9	851,1	532,7	4 230,9	1 252,8	811,1	2 166,9
Okt.	115,5	90,4	865,6	527,4	4 272,0	1 250,7	828,3	2 193,1
Nov. ⁶⁾	108,5	83,2	871,2	529,7	4 328,7	1 271,0	841,8	2 215,8
Transaktionsbedingte Veränderungen								
2005	15,0	9,8	60,8	29,2	262,7	56,8	54,3	151,6
2006	18,1	13,9	81,9	57,7	446,2	100,5	123,1	222,6
2007 Q1	15,8	16,6	71,1	67,9	106,1	31,2	29,6	45,3
Q2	12,0	11,8	29,0	13,9	161,0	57,8	40,0	63,2
2007 Juli	1,1	1,2	12,3	5,1	61,8	17,7	14,7	29,4
Aug.	-0,9	0,8	8,7	1,4	17,2	-11,4	11,4	17,2
Sept.	1,4	2,5	33,9	28,3	49,6	24,1	9,5	16,0
Okt.	3,7	2,6	16,1	-4,1	39,5	-1,3	16,7	24,1
Nov. ⁶⁾	-7,0	-7,2	8,0	4,1	58,8	20,6	14,6	23,6
Wachstumsraten								
2005 Dez.	30,6	31,2	11,0	8,7	8,3	5,8	9,9	9,3
2006 Dez.	28,0	33,3	13,3	15,6	13,1	9,7	20,8	12,4
2007 März	20,4	26,1	16,0	19,6	12,6	9,9	18,7	12,1
Juni	30,7	40,6	17,9	20,4	13,3	11,1	20,1	12,2
2007 Juli	24,0	31,9	20,6	24,4	13,6	11,5	19,4	12,8
Aug.	27,9	39,9	19,7	22,3	14,2	12,9	20,4	12,8
Sept.	25,5	40,2	20,2	22,7	14,0	13,0	19,9	12,4
Okt.	30,2	46,6	22,9	22,3	13,9	11,8	20,5	12,7
Nov. ⁶⁾	14,5	22,7	23,1	23,4	14,0	12,0	21,0	12,8

A5 Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ²⁾

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. 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^{1), 2)}

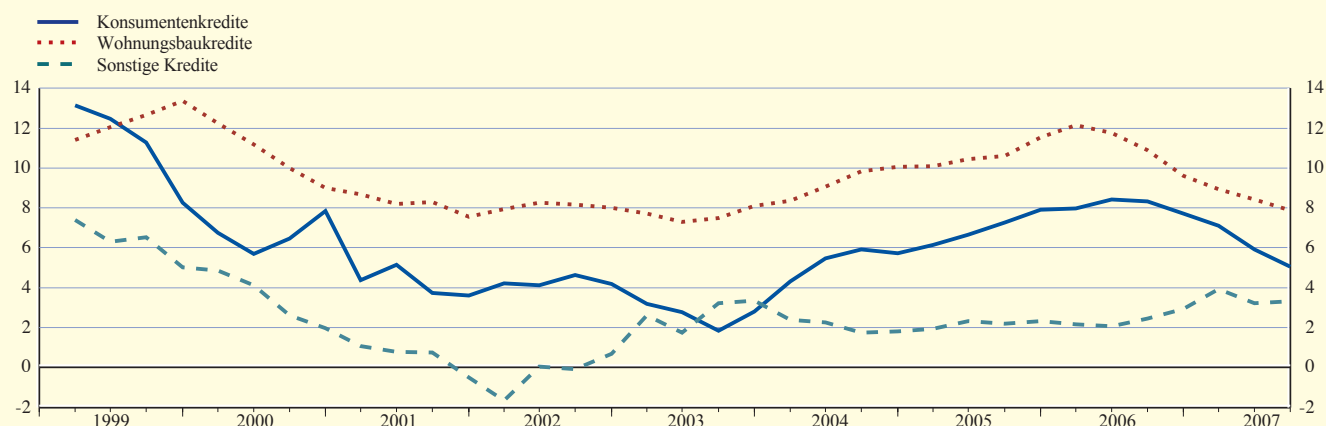
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Kredite an private Haushalte³⁾

	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite				
	Insgesamt	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	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
Bestände													
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	586,5	135,3	202,7	248,5	3 212,1	15,6	72,1	3 124,5	738,4	146,2	101,5	490,7
2007 Q1	4 610,7	590,1	132,0	202,4	255,7	3 272,1	16,1	71,9	3 184,1	748,5	147,5	102,5	498,5
Q2	4 692,1	602,3	134,9	204,6	262,8	3 336,7	16,4	72,6	3 247,7	753,1	150,3	103,8	499,0
2007 Juli	4 716,2	606,4	136,0	205,0	265,5	3 358,7	15,8	73,1	3 269,9	751,1	146,5	104,3	500,3
Aug.	4 730,6	606,0	134,9	204,4	266,7	3 374,1	15,8	73,1	3 285,2	750,5	144,2	104,4	501,9
Sept.	4 751,6	606,8	134,4	204,3	268,1	3 392,3	16,3	73,5	3 302,6	752,5	146,9	104,3	501,3
Okt.	4 771,5	612,8	136,3	205,2	271,3	3 407,0	16,2	73,8	3 317,0	751,8	145,7	104,3	501,8
Nov. ^(p)	4 796,4	611,3	131,2	206,3	273,8	3 427,2	16,1	73,7	3 337,4	757,9	150,4	104,7	502,7
Transaktionsbedingte Veränderungen													
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	42,6	8,2	4,8	29,5	281,8	1,5	4,6	275,8	20,9	1,4	3,8	15,7
2007 Q1	69,2	2,1	-3,2	-0,7	5,9	58,7	0,6	0,2	58,0	8,4	0,7	0,7	7,1
Q2	85,3	13,6	3,1	2,5	8,0	65,9	0,3	0,8	64,8	5,8	2,9	1,9	1,1
2007 Juli	25,1	4,2	1,2	0,4	2,6	22,5	-0,2	0,4	22,3	-1,5	-3,8	0,6	1,7
Aug.	14,5	-0,4	-1,0	-0,6	1,2	15,3	0,1	0,1	15,2	-0,5	-2,3	0,2	1,7
Sept.	23,8	0,6	-0,4	0,1	0,9	19,5	0,5	0,4	18,7	3,7	3,0	0,3	0,4
Okt.	21,7	5,8	2,0	1,0	2,8	15,6	-0,1	0,3	15,4	0,3	-1,0	0,3	1,0
Nov. ^(p)	26,7	-0,2	-3,1	0,9	2,0	20,5	0,0	0,0	20,5	6,5	4,8	0,5	1,2
Wachstumsraten													
2005 Dez.	9,4	7,9	7,5	6,1	9,8	11,5	5,1	7,5	11,7	2,3	2,6	1,3	2,4
2006 Dez.	8,2	7,7	6,5	2,4	13,2	9,6	9,7	6,8	9,7	2,9	1,0	3,9	3,3
2007 März	7,9	7,1	5,7	1,5	12,8	8,9	13,6	6,4	9,0	3,9	1,6	4,1	4,6
Juni	7,2	5,9	4,4	0,6	11,3	8,4	11,0	4,6	8,5	3,2	0,5	5,3	3,6
2007 Juli	7,0	5,9	4,7	0,5	11,2	8,1	9,5	4,5	8,2	3,2	0,6	5,7	3,5
Aug.	7,0	5,8	4,7	0,4	10,9	8,1	9,9	4,5	8,2	3,2	-0,1	5,7	3,7
Sept.	6,8	5,1	4,1	0,1	9,7	7,9	8,6	4,5	8,0	3,3	1,2	5,4	3,6
Okt.	6,8	5,5	4,5	0,6	10,2	7,9	10,5	4,5	7,9	3,2	1,0	5,2	3,4
Nov. ^(p)	6,5	5,0	1,8	0,7	10,4	7,6	8,3	4,7	7,7	3,1	1,5	4,9	3,2

A6 Kredite an private Haushalte²⁾

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. 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^{1), 2)}

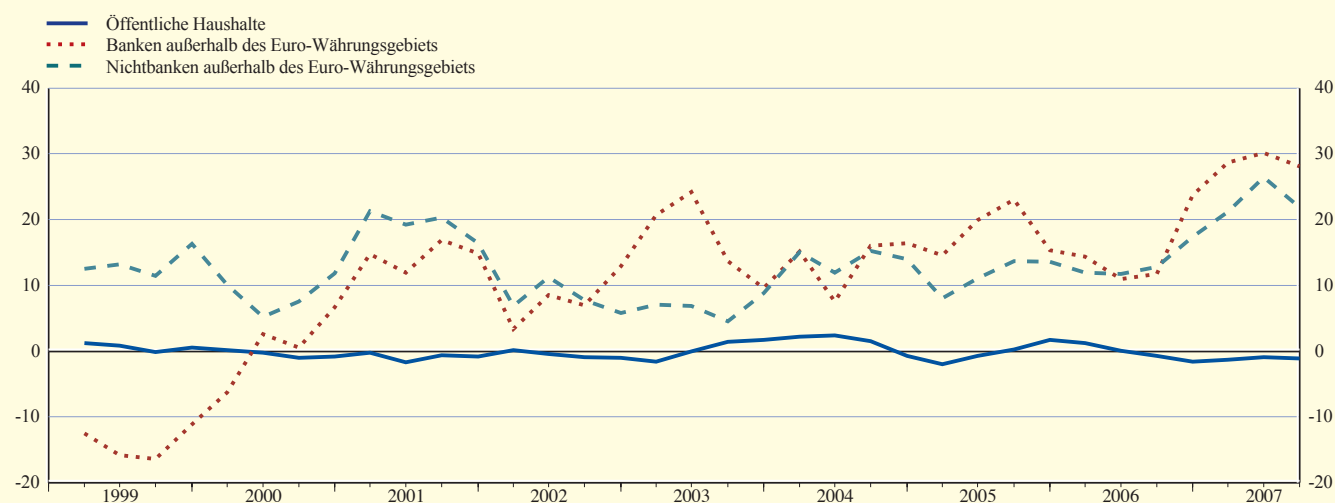
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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 ³⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Bestände										
2005	826,9	125,1	246,8	425,8	29,2	2 485,2	1 722,1	763,1	66,0	697,1
2006	810,5	104,1	232,5	448,1	25,8	2 924,3	2 061,0	863,4	63,2	800,2
2007 Q1	801,4	97,2	225,2	447,8	31,2	3 169,7	2 265,1	904,6	60,0	844,6
Q2	798,2	95,7	218,8	446,1	37,6	3 286,4	2 334,3	952,0	61,4	890,6
Q3 ^(p)	793,2	92,4	213,9	447,8	39,1	3 301,4	2 354,1	947,3	59,9	887,5
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2005	13,7	-5,6	-8,1	21,9	5,5	296,8	207,9	89,0	4,7	84,3
2006	-13,4	-17,6	-14,3	21,9	-3,4	532,5	402,9	129,6	-2,8	132,3
2007 Q1	-8,2	-6,9	-6,3	-0,3	5,3	272,7	222,0	50,8	-3,1	53,8
Q2	-3,4	-1,8	-5,5	-2,5	6,4	135,3	79,6	55,7	1,5	54,2
Q3 ^(p)	-5,0	-3,2	-5,0	1,7	1,5	76,0	57,5	18,5	-1,6	20,0
Wachstumsraten										
2005 Dez.	1,7	-4,3	-3,2	5,4	22,9	14,8	15,3	13,6	7,7	14,2
2006 Dez.	-1,6	-14,0	-5,8	5,1	-11,6	21,8	23,7	17,4	-4,2	19,5
2007 März	-1,3	-15,2	-6,1	4,6	6,8	26,4	28,7	21,2	-4,4	23,5
Juni	-0,9	-7,7	-5,9	2,0	17,3	29,0	30,1	26,5	-7,4	29,7
Sept. ^(p)	-1,1	-8,2	-6,3	2,3	9,7	26,2	28,1	21,9	-8,8	24,6

A7 Kredite an öffentliche Haushalte und Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets²⁾

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. 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 MFIs, Aufschlüsselung^{1), 2)}

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

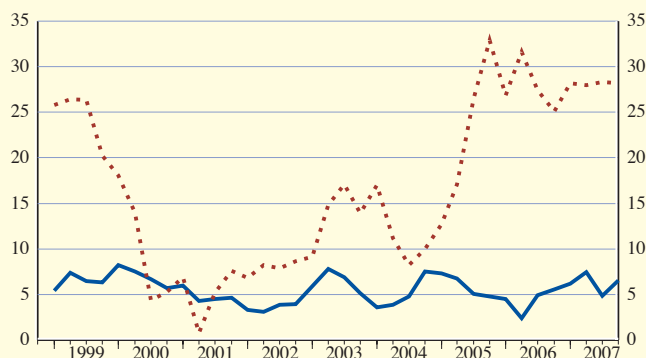
1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen							Sonstige Finanzintermediäre ³⁾						
	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	
Bestände														
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	1 140,3	283,1	251,8	469,4	10,6	0,2	125,1
2007 Q1	658,8	72,3	58,4	503,0	1,1	1,2	22,9	1 264,7	318,6	267,7	515,7	11,4	0,3	151,0
Q2	656,4	65,0	58,0	512,2	0,8	1,2	19,2	1 347,3	321,0	288,2	571,7	11,5	0,2	154,6
2007 Juli	670,8	72,7	61,2	514,0	0,9	1,2	20,8	1 369,0	321,9	290,7	589,2	13,4	0,3	153,6
Aug.	665,7	61,4	68,0	513,6	0,8	1,1	20,8	1 364,2	302,0	303,0	588,6	11,8	0,2	158,6
Sept.	676,6	67,8	62,9	522,9	0,8	1,1	21,0	1 386,5	326,2	305,9	581,0	13,0	0,8	159,5
Okt.	695,8	73,6	73,9	524,6	0,8	1,1	21,8	1 425,5	317,9	340,1	599,6	12,4	0,8	154,6
Nov. ⁴⁾	691,5	69,0	76,3	524,9	0,8	1,1	19,3	1 447,4	334,8	327,9	607,7	11,7	0,9	164,5
Transaktionsbedingte Veränderungen														
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	249,2	45,5	67,8	130,5	0,3	0,1	4,9
2007 Q1	8,6	2,1	1,0	7,6	0,1	-0,2	-2,0	124,8	35,8	16,2	46,2	0,7	0,0	26,0
Q2	-2,8	-7,7	-0,3	9,2	-0,2	0,0	-3,7	82,8	3,0	21,0	56,5	0,1	0,0	2,2
2007 Juli	14,5	7,7	3,3	1,8	0,1	0,0	1,6	23,0	1,1	2,9	18,0	1,9	0,0	-1,0
Aug.	-5,2	-11,3	6,8	-0,4	-0,1	-0,1	0,0	-5,1	-20,0	12,3	-0,7	-1,6	-0,1	4,9
Sept.	13,6	6,5	-4,9	11,7	0,0	0,0	0,3	26,8	25,4	4,6	-9,4	1,2	0,6	4,3
Okt.	19,4	5,9	11,1	1,6	0,0	0,0	0,8	41,4	-7,7	34,9	19,5	-0,5	0,0	-4,8
Nov. ⁴⁾	-4,2	-4,5	2,5	0,3	0,0	0,0	-2,5	22,7	17,6	-13,3	9,2	-0,7	0,0	9,9
Wachstumsraten														
2005 Dez.	4,5	12,4	-1,2	4,3	36,0	-	-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	-	21,2	28,2	19,5	36,8	38,9	2,9	-	4,0
2007 März	7,5	10,4	15,9	5,9	-2,9	-	16,0	27,9	15,6	37,6	38,1	4,1	-	12,4
Juni	4,8	-5,6	21,1	5,7	-20,8	-	-13,3	28,3	13,5	35,6	41,4	5,9	-	10,5
2007 Juli	5,9	10,8	18,0	5,2	-11,7	-	-16,6	31,8	20,2	37,6	42,6	36,0	-	12,5
Aug.	4,7	-0,8	30,8	4,4	-21,3	-	-27,7	31,3	15,6	41,6	42,4	25,3	-	12,8
Sept.	6,5	1,4	23,4	6,6	-18,2	-	-13,7	28,2	18,7	31,1	38,5	29,0	-	11,0
Okt.	9,5	11,5	53,5	6,9	-19,8	-	-22,0	31,8	21,1	43,9	36,9	23,1	-	15,1
Nov. ⁴⁾	9,1	8,2	51,7	7,0	-18,8	-	-29,0	29,9	22,0	35,2	34,8	9,0	-	21,2

A8 Einlagen insgesamt, nach Sektoren²⁾

(Jahreswachstumsraten)

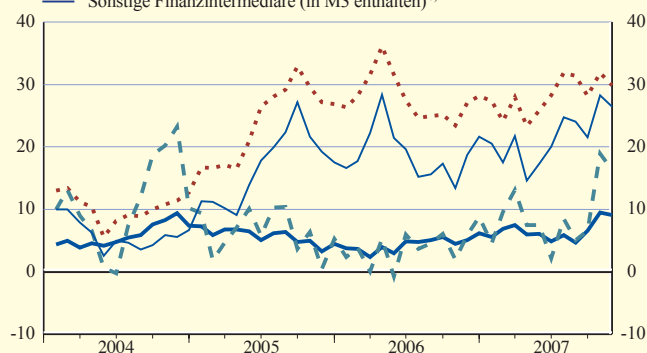
- Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
- Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)



A9 Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren²⁾

(Jahreswachstumsraten)

- Versicherungsgesellschaften und Pensionsfonds (insgesamt)
- Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)
- - - Versicherungsgesellschaften und Pensionsfonds (in M3 enthalten)⁴⁾
- Sonstige Finanzintermediäre (in M3 enthalten)⁵⁾



Quelle: EZB.

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

2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. 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 MFIs, Aufschlüsselung^{1), 2)}

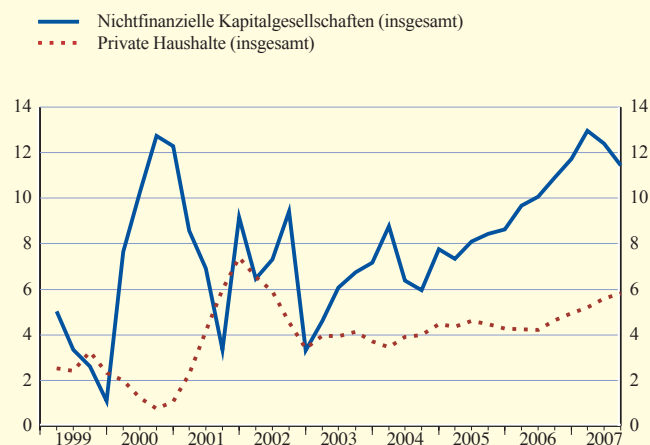
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte ³⁾						
	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	
Bestände														
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 Q1	1 349,0	833,0	379,3	68,9	39,4	1,3	27,0	4 589,5	1 727,5	745,0	593,1	1 342,2	105,4	76,4
Q2	1 386,0	861,6	392,5	68,2	36,1	1,3	26,4	4 678,1	1 785,8	802,3	577,1	1 329,0	106,2	77,7
2007 Juli	1 385,6	840,5	415,5	67,8	34,7	1,5	25,6	4 679,9	1 766,6	832,9	572,2	1 318,8	106,8	82,6
Aug.	1 388,7	825,8	435,1	68,0	31,9	1,5	26,6	4 678,2	1 739,4	860,4	569,0	1 315,2	107,2	87,0
Sept.	1 405,3	845,1	438,5	64,3	31,6	1,4	24,4	4 706,2	1 754,3	886,4	565,7	1 308,0	107,9	84,0
Okt.	1 415,4	836,7	459,9	64,2	29,0	1,4	24,2	4 855,0	1 730,4	927,5	559,5	1 442,3	109,0	86,3
Nov. ⁽⁴⁾	1 429,6	850,9	460,1	61,7	31,3	1,4	24,2	4 876,4	1 734,4	953,8	556,3	1 434,7	110,0	87,3
Transaktionsbedingte Veränderungen														
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 Q1	3,3	-19,8	23,5	-0,6	-1,4	-0,7	2,2	25,1	-29,1	70,9	-14,8	-13,9	5,5	6,4
Q2	38,1	29,2	13,6	-0,6	-3,4	0,0	-0,6	89,5	58,5	58,0	-15,9	-13,1	0,8	1,4
2007 Juli	0,2	-20,8	23,4	-0,3	-1,3	0,1	-0,8	2,2	-19,1	30,9	-4,8	-10,2	0,7	4,8
Aug.	3,0	-14,8	19,5	0,2	-2,9	0,0	1,0	-2,3	-27,3	27,4	-3,5	-3,6	0,4	4,4
Sept.	20,5	20,5	4,8	-2,3	-0,2	0,0	-2,2	29,5	15,3	27,0	-3,2	-7,2	0,7	-3,0
Okt.	10,7	-7,8	20,8	-0,1	-1,9	-0,1	-0,2	2,7	-23,8	40,4	-4,5	-12,9	1,1	2,4
Nov. ⁽⁴⁾	17,5	14,3	3,3	-2,4	2,3	0,0	0,0	21,7	4,1	26,7	-3,5	-7,6	1,0	1,0
Wachstumsraten														
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 März	13,0	12,0	22,6	-2,2	-16,1	-29,8	25,4	5,2	2,9	35,0	-4,8	-1,9	22,1	38,7
Juni	12,4	10,1	26,2	-4,8	-18,0	-29,5	20,0	5,6	3,2	40,2	-6,3	-2,5	19,2	32,9
2007 Juli	12,9	8,6	32,5	-4,2	-19,6	-26,2	9,0	5,4	2,5	41,1	-6,6	-3,2	18,4	31,1
Aug.	12,0	7,4	32,6	-4,1	-26,7	-59,9	3,6	5,6	2,8	41,9	-7,0	-3,3	16,9	30,1
Sept.	11,4	7,2	32,4	-8,5	-28,4	-26,9	-2,9	5,8	2,7	43,9	-7,2	-3,5	16,0	29,6
Okt.	11,5	7,4	31,2	-8,7	-30,7	-31,9	-3,0	5,8	1,8	46,6	-7,4	-4,1	14,6	29,1
Nov. ⁽⁴⁾	11,6	6,7	32,6	-11,2	-24,4	-31,8	1,9	6,0	1,8	47,1	-7,5	-4,0	12,5	27,5

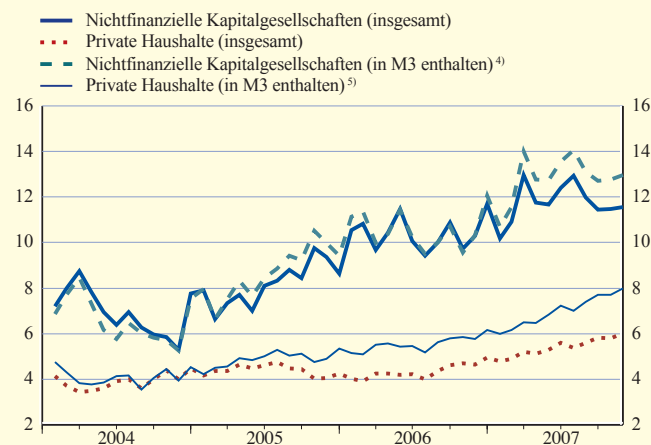
A10 Einlagen insgesamt, nach Sektoren²⁾

(Jahreswachstumsraten)



A11 Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren²⁾

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. 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 ¹⁾, ²⁾

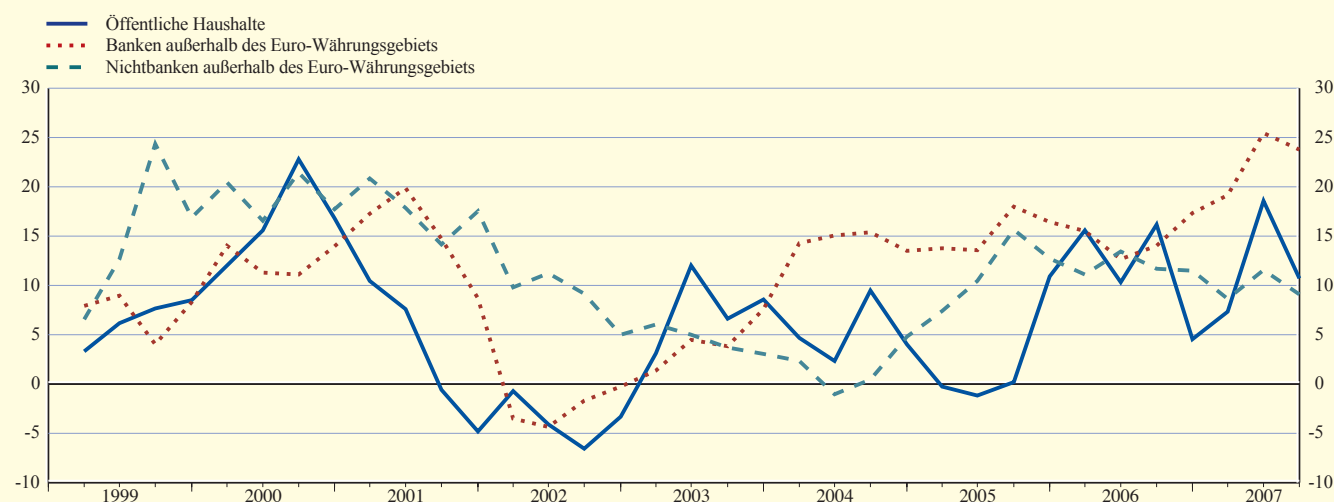
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ³⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Bestände										
2005	313,1	149,2	38,3	80,9	44,7	3 050,5	2 250,5	800,0	125,8	674,2
2006	329,0	124,2	45,4	91,8	67,6	3 429,0	2 557,1	871,9	128,6	743,3
2007 Q1	337,8	139,0	42,1	88,8	67,9	3 663,9	2 778,3	885,6	132,4	753,2
Q2	380,2	169,8	43,8	95,2	71,4	3 821,5	2 898,7	922,8	137,5	785,3
Q3 ⁴⁾	373,4	144,2	60,0	97,5	71,7	3 873,8	2 946,7	927,2	145,5	781,7
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2005	30,8	11,2	7,8	11,5	0,3	381,1	292,8	88,3	22,4	66,0
2006	14,2	-24,5	7,0	8,7	22,9	476,6	385,8	90,8	2,8	88,0
2007 Q1	7,8	14,1	-3,3	-3,3	0,2	256,6	237,2	19,4	3,6	15,8
Q2	42,4	30,8	1,7	6,4	3,5	177,7	136,1	41,6	5,2	36,4
Q3 ⁴⁾	-7,4	-26,2	16,1	2,3	0,4	127,0	103,9	23,1	8,0	15,1
Wachstumsraten										
2005 Dez.	10,9	8,1	25,4	16,6	0,6	15,4	16,4	12,7	21,6	11,2
2006 Dez.	4,5	-16,5	18,4	10,8	51,3	15,8	17,3	11,5	2,2	13,2
2007 März	7,3	-6,3	10,4	12,3	38,6	16,4	19,2	8,6	3,1	9,6
Juni	18,5	21,9	10,5	12,2	25,3	21,8	25,4	11,5	7,1	12,3
Sept. ⁴⁾	10,7	-3,6	44,0	13,6	19,0	19,9	23,8	9,1	9,0	9,1

A12 Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets ²⁾

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. 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.

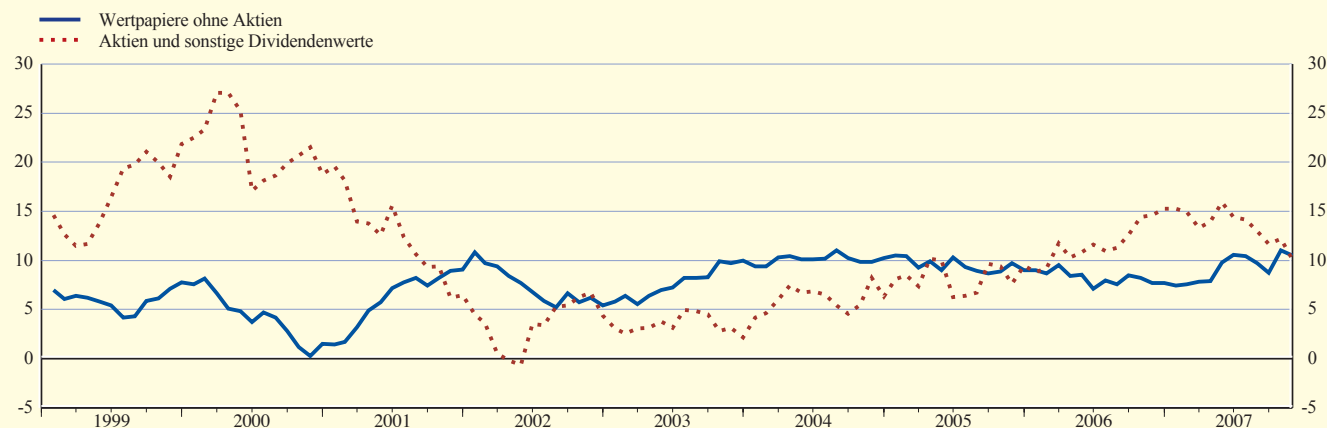
2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung ^{1), 2)}

(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	
Bestände												
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 Q1	4 842,7	1 616,6	76,5	1 266,6	15,6	651,7	34,1	1 181,7	1 576,5	399,7	844,8	332,0
Q2	5 010,6	1 637,1	78,9	1 266,1	15,6	727,1	34,1	1 251,7	1 623,3	406,8	867,1	349,4
2007 Juli	5 045,7	1 651,0	88,7	1 242,4	15,4	741,2	35,8	1 271,3	1 607,5	407,2	852,9	347,4
Aug.	5 002,0	1 648,7	83,7	1 213,4	15,2	747,1	33,8	1 260,1	1 587,6	407,2	841,1	339,2
Sept.	4 973,6	1 646,8	82,1	1 199,8	14,7	768,4	35,6	1 226,1	1 606,6	412,3	843,6	350,8
Okt.	5 090,8	1 648,6	85,2	1 199,0	14,7	846,5	38,2	1 258,7	1 654,2	401,8	905,4	347,1
Nov. ^(p)	5 120,7	1 657,5	80,3	1 197,6	14,6	866,0	33,9	1 270,9	1 646,7	399,3	896,4	351,0
Transaktionsbedingte Veränderungen												
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 Q1	190,1	55,6	5,2	2,7	-0,8	37,0	7,6	82,9	78,5	20,6	20,7	37,2
Q2	172,3	26,2	2,4	-0,1	0,3	73,1	0,2	70,2	35,2	5,5	16,6	13,2
2007 Juli	43,0	13,0	10,1	-23,3	-0,2	14,5	2,0	26,8	-10,8	1,2	-10,7	-1,3
Aug.	-43,9	-2,7	-5,2	-29,4	-0,3	6,4	-2,0	-10,8	-17,4	0,1	-10,5	-7,0
Sept.	-4,6	-2,9	0,8	-13,3	0,0	21,4	2,9	-13,5	18,5	6,0	1,9	10,5
Okt.	145,3	42,8	3,9	5,6	0,2	44,1	3,1	45,5	38,6	-6,1	48,1	-3,4
Nov. ^(p)	44,9	8,3	-3,5	-3,5	0,1	20,3	-3,6	26,8	0,5	-1,9	-5,4	7,8
Wachstumsraten												
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 März	7,8	7,9	18,4	-10,2	-3,3	21,3	40,6	25,2	13,3	21,0	6,4	24,1
Juni	10,6	8,6	25,9	-8,8	-7,1	28,0	43,4	29,5	14,4	17,8	7,5	31,0
2007 Juli	10,5	8,5	34,4	-9,3	-7,8	28,1	47,0	27,7	14,2	19,6	5,9	32,4
Aug.	9,7	7,7	27,2	-9,7	-10,5	29,5	35,5	25,8	13,0	18,5	5,2	29,3
Sept.	8,7	6,4	27,2	-9,8	-5,7	31,2	48,8	21,2	11,7	19,2	3,7	25,4
Okt.	11,0	8,4	32,2	-8,7	-3,6	35,8	53,7	23,3	12,2	17,0	7,5	19,8
Nov. ^(p)	10,5	7,8	23,0	-9,1	-5,2	37,3	41,9	21,8	10,1	7,6	6,2	24,8

A13 Wertpapierbestände der MFIs ²⁾

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

2.7 Neubewertung ausgewählter Bilanzpositionen der MFIs^{1), 2)}
(in Mrd €)

1. Abschreibungen/Wertberichtigungen von Krediten an private Haushalte³⁾

	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 Q1	-1,0	-0,3	-0,3	-0,5	-0,7	-0,1	0,0	-0,6	-1,9	-0,4	-0,3	-1,2
2007 Q2	-0,8	-0,2	-0,3	-0,3	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-1,4	0,0	-0,5	-0,8
2007 Juli	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2
2007 Aug.	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	0,0	-0,1	-0,2
2007 Sept.	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	0,0	0,0	-0,2	-0,7	-0,1	-0,3	-0,3
2007 Okt.	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	-0,2	-0,2
2007 Nov. ^(p)	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,4	0,0	-0,1	-0,3

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 Q1	-2,8	-0,5	-0,7	-1,7	-0,1	0,0	-0,1
2007 Q2	-3,0	-0,4	-1,4	-1,2	-1,2	0,0	-1,2
2007 Juli	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3	0,0	0,0	0,0
2007 Aug.	-0,5	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0
2007 Sept.	-0,8	-0,1	-0,5	-0,3	-0,1	0,0	-0,1
2007 Okt.	-0,8	0,0	-0,5	-0,3	-0,9	-0,9	0,0
2007 Nov. ^(p)	-0,6	-0,1	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	-0,1

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						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 Q1	-4,2	-1,5	-0,2	0,2	0,0	-0,5	-0,1	-2,1	7,4	0,7	6,7	0,0
2007 Q2	-4,0	-0,7	0,0	-3,8	-0,1	0,0	-0,1	0,6	12,7	1,7	6,8	4,2
2007 Juli	-1,2	0,4	0,1	0,4	0,0	-0,3	-0,1	-1,7	-3,3	-0,6	-2,0	-0,6
2007 Aug.	-0,4	0,0	0,1	0,3	0,0	-0,3	0,0	-0,4	-2,9	-0,1	-1,6	-1,2
2007 Sept.	-0,9	0,2	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	-0,6	0,6	-1,0	0,5	1,1
2007 Okt.	-2,5	0,7	0,1	-3,8	0,0	-0,2	0,0	0,8	7,5	1,3	3,6	2,6
2007 Nov. ^(p)	-1,0	-0,5	0,0	2,1	0,0	-0,8	-0,1	-1,7	-8,0	-0,5	-3,6	-3,8

Quelle: EZB.

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

2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen^{1), 2)}

(in % der Gesamtsumme; Bestände in Mrd €; Stand am Ende des Berichtszeitraums)

1. Einlagen

	MFIs ³⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen					
			Insgesamt	USD	JPY	CHF			GBP	Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet														
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	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	5 395,9	90,5	9,5	5,6	0,5	1,4	1,2	8 199,9	96,3	3,7	2,3	0,3	0,1	0,6
Q2	5 572,9	90,5	9,5	5,8	0,4	1,3	1,1	8 448,1	96,3	3,7	2,3	0,3	0,1	0,6
Q3 ^(p)	5 693,4	91,2	8,8	5,4	0,4	1,3	0,9	8 548,0	96,1	3,9	2,4	0,3	0,1	0,6
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	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	2 778,3	46,4	53,6	34,3	2,5	2,5	11,2	885,6	51,1	48,9	31,8	1,6	2,2	9,4
Q2	2 898,7	45,0	55,0	34,8	2,6	2,4	11,8	922,8	51,2	48,8	32,3	1,3	1,8	9,7
Q3 ^(p)	2 946,7	46,0	54,0	34,1	2,7	2,4	11,5	927,2	49,8	50,2	33,4	1,1	1,9	9,7

2. Schuldverschreibungen der MFIs im Euro-Währungsgebiet

	Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen				
			Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7
2005	4 051,7	81,2	18,8	9,6	1,8	1,9	3,2
2006	4 485,5	80,5	19,5	10,0	1,6	1,9	3,5
2007 Q1	4 673,7	80,7	19,3	9,8	1,7	1,9	3,5
Q2	4 797,0	80,2	19,8	10,1	1,6	1,8	3,7
Q3 ^(p)	4 859,7	80,8	19,2	9,7	1,6	1,8	3,6

Quelle: EZB.

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

2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. 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^{1), 2)}
(in % der Gesamtsumme; Bestände in Mrd €; Stand am Ende des Berichtszeitraums)**
3. Kredite

	MFIs ³⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen					
			Insgesamt	USD	JPY	CHF			GBP	Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
An Ansässige im Euro-Währungsgebiet														
2005	4 569,7	-	-	-	-	-	-	9 112,0	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,5
2006	4 933,4	-	-	-	-	-	-	9 970,8	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5
2007 Q1	5 097,6	-	-	-	-	-	-	10 242,4	96,4	3,6	1,7	0,2	1,1	0,5
Q2	5 264,6	-	-	-	-	-	-	10 510,8	96,2	3,8	1,8	0,2	1,0	0,6
Q3 ^(p)	5 422,1	-	-	-	-	-	-	10 738,7	96,1	3,9	1,9	0,2	1,0	0,5
An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
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	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	2 265,1	51,7	48,3	27,7	2,2	2,5	10,8	904,6	41,3	58,7	41,8	1,0	4,1	8,1
Q2	2 334,3	50,3	49,7	28,7	1,9	2,4	11,7	952,0	39,4	60,6	43,1	1,0	3,8	8,4
Q3 ^(p)	2 354,1	48,9	51,1	28,6	2,0	2,5	12,6	947,3	38,8	61,2	43,6	1,1	3,8	8,3

4. Wertpapiere ohne Aktien

	Von MFIs ³⁾ begeben							Von Nicht-MFIs begeben						
	Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen					
			Insgesamt	USD	JPY	CHF			GBP	Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet														
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	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	1 693,0	95,5	4,5	2,3	0,3	0,3	1,4	1 968,0	97,5	2,5	1,3	0,3	0,1	0,8
Q2	1 716,1	95,4	4,6	2,2	0,3	0,3	1,6	2 042,9	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
Q3 ^(p)	1 728,9	95,3	4,7	2,3	0,3	0,2	1,5	2 018,6	97,5	2,5	1,4	0,3	0,1	0,7
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiet														
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	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	545,3	52,7	47,3	28,5	0,6	0,5	14,4	636,3	38,2	61,8	36,9	4,4	0,6	14,8
Q2	584,1	51,9	48,1	28,5	0,7	0,5	14,6	667,6	37,4	62,6	36,9	4,3	0,7	15,7
Q3 ^(p)	576,2	53,8	46,2	26,8	0,7	0,4	15,0	650,0	35,4	64,6	38,8	4,3	0,7	15,0

Quelle: EZB.

- 1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.
- 2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. 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-Währungsgebiet¹⁾

(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				
2006 Q1	5 199,6	316,0	1 905,5	139,9	1 765,6	1 898,2	569,3	177,3	333,3
Q2	5 137,9	316,9	1 908,6	145,2	1 763,3	1 777,9	601,0	180,3	353,2
Q3	5 359,0	317,5	1 985,0	178,4	1 806,6	1 874,4	631,3	181,5	369,2
Q4	5 551,3	320,6	2 005,8	170,6	1 835,2	2 022,0	670,6	187,9	344,3
2007 Q1	5 712,9	332,4	2 031,5	181,0	1 850,6	2 068,7	718,7	188,9	372,7
Q2 ^(p)	6 002,9	349,7	2 042,3	192,8	1 849,4	2 216,4	784,5	194,7	415,3

2. Passiva

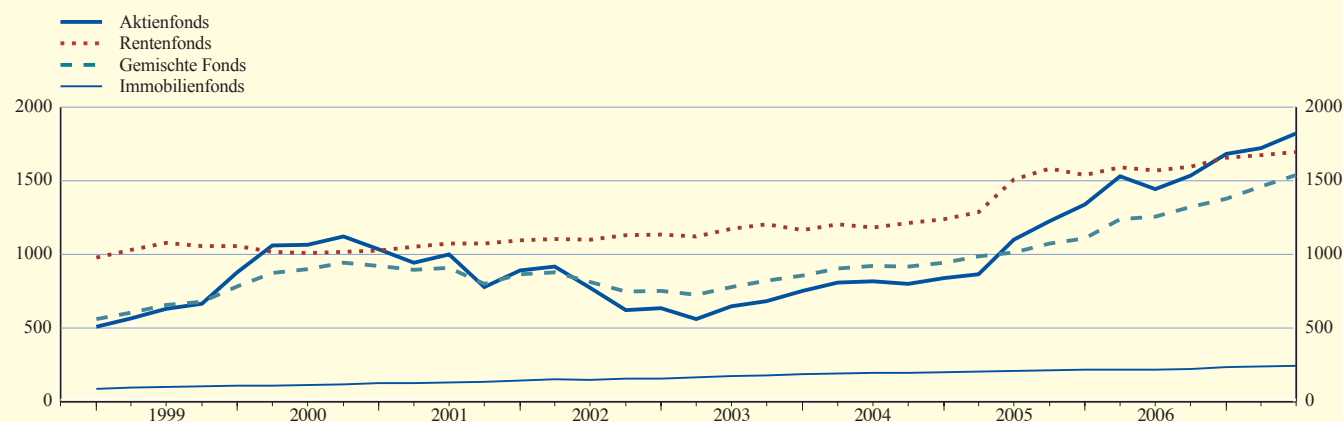
	Insgesamt 1	Einlagen und aufgenommene Kredite 2	Investmentfondsanteile 3	Sonstige Passiva 4
Q2	5 137,9	76,4	4 789,5	272,0
Q3	5 359,0	75,9	4 999,5	283,7
Q4	5 551,3	77,8	5 217,0	256,4
2007 Q1	5 712,9	82,2	5 349,4	281,7
Q2 ^(p)	6 002,9	90,8	5 596,6	315,5

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
2006 Q1	5 199,6	1 531,9	1 592,6	1 239,4	214,0	621,5	3 999,0	1 200,5
Q2	5 137,9	1 443,3	1 569,3	1 257,0	217,4	650,9	3 913,2	1 224,7
Q3	5 359,0	1 533,3	1 594,2	1 321,5	221,2	688,9	4 085,5	1 273,5
Q4	5 551,3	1 680,5	1 657,0	1 376,0	231,8	606,0	4 252,1	1 299,2
2007 Q1	5 712,9	1 723,2	1 674,9	1 459,3	238,4	617,1	4 372,4	1 340,6
Q2 ^(p)	6 002,9	1 822,9	1 693,8	1 539,4	244,1	702,9	4 591,3	1 411,6

A14 Gesamtaktiva der Investmentfonds

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

1) Ohne Geldmarktfonds. 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				
Aktienfonds									
2006 Q1	1 531,9	55,1	51,5	6,3	45,2	1 309,6	71,1	-	44,6
Q2	1 443,3	52,3	51,4	6,5	44,9	1 221,7	69,3	-	48,6
Q3	1 533,3	53,8	76,1	33,2	42,9	1 284,3	66,8	-	52,3
Q4	1 680,5	56,1	66,0	22,7	43,3	1 429,3	74,3	-	54,8
2007 Q1	1 723,2	59,3	65,7	25,7	40,0	1 461,2	78,4	-	58,6
Q2 ^(p)	1 822,9	60,9	67,9	27,4	40,5	1 545,4	83,9	-	64,9
Rentenfonds									
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	1 594,2	105,5	1 288,5	86,8	1 201,8	41,6	48,2	-	110,3
Q4	1 657,0	108,3	1 343,6	91,1	1 252,5	45,4	49,8	-	110,0
2007 Q1	1 674,9	112,3	1 356,5	95,1	1 261,4	44,5	52,5	-	109,0
Q2 ^(p)	1 693,8	115,1	1 346,9	99,6	1 247,3	62,9	55,7	-	113,2
Gemischte Fonds									
2006 Q1	1 239,4	67,9	465,4	38,6	426,7	349,6	238,5	0,1	117,9
Q2	1 257,0	72,0	484,1	40,3	443,8	318,7	253,6	0,2	128,5
Q3	1 321,5	68,5	510,6	45,2	465,4	332,3	272,3	0,3	137,4
Q4	1 376,0	71,0	519,4	43,4	476,0	364,2	292,8	0,4	128,2
2007 Q1	1 459,3	73,8	530,5	45,5	485,0	380,8	322,3	0,3	151,5
Q2 ^(p)	1 539,4	83,6	528,9	50,2	478,8	400,2	346,1	0,9	179,6
Immobilienfonds									
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	6,2	180,3	10,4
Q4	231,8	17,6	6,1	1,7	4,4	2,2	7,0	187,0	11,9
2007 Q1	238,4	18,9	6,7	1,9	4,8	2,3	9,6	188,4	12,6
Q2 ^(p)	244,1	18,9	6,6	1,9	4,7	2,1	10,1	193,1	13,2

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
2006 Q1	3 999,0	263,4	1 334,4	1 551,3	427,5	150,2	272,2
Q2	3 913,2	257,1	1 321,4	1 449,8	452,2	151,2	281,5
Q3	4 085,5	260,6	1 374,1	1 531,3	470,9	151,2	297,3
Q4	4 252,1	265,4	1 402,4	1 650,2	498,2	155,2	280,6
2007 Q1	4 372,4	274,3	1 420,7	1 693,3	529,0	155,6	299,5
Q2 ^(p)	4 591,3	284,5	1 430,0	1 817,2	576,9	160,1	322,7
Spezialfonds							
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	1 299,2	55,2	603,4	371,8	172,4	32,7	63,7
2007 Q1	1 340,6	58,0	610,8	375,4	189,7	33,3	73,2
Q2 ^(p)	1 411,6	65,3	612,3	399,2	207,6	34,7	92,6

Quelle: EZB.



VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

Mittelverwendung	2007 Q2	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
Außenkonto							
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen							487,7
<i>Handelsbilanz¹⁾</i>							-31,9
Einkommensentstehungskonto							
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)							
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen							
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)							
Arbeitnehmerentgelt	1 052,2	107,5	671,9	52,7	220,1		
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	39,6	6,1	26,4	3,8	3,3		
Abschreibungen	316,7	86,3	178,2	11,1	41,1		
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto¹⁾</i>	561,4	285,8	249,5	26,2	0,0		
Primäres Einkommensverteilungskonto							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto							
Arbeitnehmerentgelt							4,1
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen							
Vermögenseinkommen	903,2	46,4	364,2	423,2	69,3	133,2	
Zinsen	456,0	44,3	76,0	266,5	69,3	79,6	
Sonstige Vermögenseinkommen	447,2	2,2	288,2	156,8	0,0	53,7	
<i>Nationaleinkommen, netto¹⁾</i>	1 883,6	1 580,8	29,8	38,1	234,8		
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)							
Nationaleinkommen, netto							
Einkommen- und Vermögensteuer	285,7	210,4	57,9	17,0	0,4	4,8	
Sozialbeiträge	393,8	393,8				0,8	
Monetäre Sozialleistungen	393,0	1,4	17,4	25,7	348,4	0,6	
Sonstige laufende Transfers	176,9	69,6	23,4	46,9	37,0	7,2	
Nettoprämien für Schadenversicherungen	44,7	32,9	10,3	0,9	0,7	1,1	
Schadenversicherungsleistungen	44,6			44,6		0,7	
Sonstige	87,6	36,8	13,1	1,4	36,3	5,4	
<i>Verfügbares Einkommen, netto¹⁾</i>	1 867,0	1 382,3	-39,4	34,8	489,2		
Einkommensverwendungskonto							
Verfügbares Einkommen, netto							
Konsumausgaben	1 680,1	1 238,5			441,6		
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	1 507,9	1 238,5			269,4		
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	172,1				172,1		
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	17,9	0,1	3,6	14,2	0,0	0,1	
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen¹⁾</i>	187,0	161,7	-43,0	20,7	47,7	-8,0	
Vermögensbildungskonto							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen							
Bruttoinvestitionen	495,7	165,1	268,2	10,3	52,1		
Bruttoanlageinvestitionen	496,5	165,3	269,1	10,1	52,0		
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	-0,8	-0,2	-0,9	0,2	0,1		
Abschreibungen							
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0,5	-0,1	0,7	0,2	-0,3	-0,5	
Vermögenstransfers	35,0	8,9	2,1	1,9	22,1	4,4	
Vermögenswirksame Steuern	5,9	5,7	0,2	0,0		0,0	
Sonstige Vermögenstransfers	29,1	3,2	1,8	1,9	22,1	4,4	
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)¹⁾</i>	9,6	83,0	-120,2	20,1	26,7	-9,6	
Statistische Abweichung	0,0	-5,0	5,0	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	2007 Q2	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
Außenkonto							
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen							455,8
<i>Handelsbilanz</i>							
Einkommensentstehungskonto							
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)		1 969,9	485,6	1 126,0	93,8	264,5	
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen		237,7					
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾		2 207,6					
Arbeitnehmerentgelt							
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen							
Abschreibungen							
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>							
Primäres Einkommensverteilungskonto							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto		561,4	285,8	249,5	26,2	0,0	
Arbeitnehmerentgelt		1 053,7	1 053,7				2,6
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen		278,5				278,5	-1,2
Vermögenseinkommen		893,2	287,8	144,6	435,1	25,7	143,2
Zinsen		450,6	69,0	41,2	332,6	7,7	85,0
Sonstige Vermögenseinkommen		442,7	218,8	103,4	102,5	18,0	58,2
<i>Nationaleinkommen, netto</i>							
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)							
Nationaleinkommen, netto		1 883,6	1 580,8	29,8	38,1	234,8	
Einkommen- und Vermögensteuer		289,8				289,8	0,6
Sozialbeiträge		393,6	1,1	17,9	40,6	334,0	1,0
Monetäre Sozialleistungen		391,0	391,0				2,5
Sonstige laufende Transfers		158,3	84,6	11,7	45,8	16,3	25,9
Nettoprämien für Schadenversicherungen		44,6			44,6		1,2
Schadenversicherungsleistungen		44,2	34,3	8,8	0,9	0,3	1,1
Sonstige		69,5	50,3	2,9	0,3	16,0	23,6
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>							
Einkommensverwendungskonto							
Verfügbares Einkommen, netto		1 867,0	1 382,3	-39,4	34,8	489,2	
Konsumausgaben							
Konsumausgaben für den Individualverbrauch							
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch							
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche		18,0	18,0				0,0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i>							
Vermögensbildungskonto							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen		187,0	161,7	-43,0	20,7	47,7	-8,0
Bruttoinvestitionen							
Bruttoanlageinvestitionen							
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen							
Abschreibungen		316,7	86,3	178,2	11,1	41,1	
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern							
Vermögenstransfers		37,1	9,0	15,5	0,8	11,9	2,3
Vermögenswirksame Steuern		5,9				5,9	0,0
Sonstige Vermögenstransfers		31,2	9,0	15,5	0,8	6,0	2,3
<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
2007 Q2								
Bilanz am Jahresanfang, Forderungen								
Forderungen insgesamt		17 278,4	13 870,3	20 882,9	9 703,0	6 071,4	2 742,5	13 961,2
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				185,0				
Bargeld und Einlagen		5 364,8	1 630,7	2 404,3	1 367,9	751,6	529,4	3 785,2
Kurzfristige Schuldverschreibungen		45,6	123,4	102,3	257,2	227,6	25,4	774,2
Langfristige Schuldverschreibungen		1 419,4	158,2	3 449,2	1 882,7	1 927,2	206,3	2 153,2
Kredite		21,4	1 744,7	11 370,6	1 326,2	350,5	355,3	1 427,4
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		18,0	964,9	8 567,3	999,5	296,8	316,2	.
Anteilsrechte		5 129,4	7 552,3	1 795,8	4 585,9	2 376,5	1 083,9	5 100,7
Börsennotierte Aktien		1 252,5	1 915,3	688,6	2 394,8	852,9	393,3	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 213,0	5 218,4	831,4	1 524,9	460,8	549,6	.
Investmentzertifikate		1 663,9	418,5	275,8	666,3	1 062,8	141,0	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 003,1	133,2	1,9	0,0	145,9	3,1	192,1
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		294,8	2 527,8	1 573,8	283,1	292,1	539,1	528,4
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Forderungen								
Transaktionen mit Forderungen insgesamt		156,8	196,2	722,7	294,1	74,4	115,5	477,5
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				-0,6				0,6
Bargeld und Einlagen		103,6	38,3	90,1	81,6	5,5	91,1	188,3
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-1,5	5,0	10,0	31,8	10,3	7,1	36,5
Langfristige Schuldverschreibungen		-0,9	14,8	144,9	33,0	44,7	4,5	109,2
Kredite		0,5	46,6	338,0	35,4	4,0	3,1	24,1
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0,5	11,3	213,0	34,3	-1,1	0,0	.
Anteilsrechte		17,0	84,7	33,0	119,3	8,2	3,2	108,8
Börsennotierte Aktien		2,4	38,2	0,0	50,0	-0,7	0,1	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		9,7	57,2	27,1	23,6	6,5	-0,5	.
Investmentzertifikate		4,9	-10,7	5,9	45,7	2,4	3,5	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		58,0	0,9	0,0	0,0	3,6	0,0	3,3
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		-19,9	5,8	107,2	-6,9	-1,9	6,5	6,9
<i>Finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Konto sonstiger Veränderungen, Forderungen								
Sonstige Forderungsänderungen insgesamt		-29,8	199,1	22,8	-0,8	13,4	49,5	107,9
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				-7,0				
Bargeld und Einlagen		-5,3	-3,2	-11,9	-2,1	2,9	0,2	-24,1
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-0,6	4,5	1,9	1,7	0,7	0,1	-2,5
Langfristige Schuldverschreibungen		-55,2	-5,2	-8,8	-54,4	-26,7	-3,2	-42,7
Kredite		0,0	6,7	-23,5	-9,7	0,3	-1,3	12,6
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0,0	7,8	-10,4	-10,0	0,2	-1,3	.
Anteilsrechte		35,6	178,3	55,6	85,5	41,9	53,6	153,1
Börsennotierte Aktien		40,8	36,4	50,6	77,7	5,6	46,6	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		-28,0	139,2	2,6	3,8	10,4	3,8	.
Investmentzertifikate		22,8	2,7	2,4	4,0	25,9	3,2	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		-2,3	0,0	0,0	0,0	-5,0	0,0	-4,7
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		-2,0	18,1	16,5	-21,8	-0,7	0,0	16,2
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Bilanz am Jahresende, Forderungen								
Forderungen insgesamt		17 405,4	14 265,6	21 628,4	9 996,3	6 159,3	2 907,5	14 546,0
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				177,5				
Bargeld und Einlagen		5 463,1	1 665,8	2 482,5	1 447,4	760,0	620,6	3 949,4
Kurzfristige Schuldverschreibungen		43,5	133,0	114,2	290,7	238,7	32,6	808,1
Langfristige Schuldverschreibungen		1 363,2	167,8	3 585,3	1 861,3	1 945,2	207,7	2 219,7
Kredite		21,8	1 798,0	11 685,1	1 351,9	354,9	357,2	1 464,1
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		18,5	984,0	8 770,0	1 023,8	295,8	314,9	.
Anteilsrechte		5 182,1	7 815,3	1 884,3	4 790,7	2 426,5	1 140,7	5 362,6
Börsennotierte Aktien		1 295,7	1 989,9	739,2	2 522,5	857,9	440,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 194,7	5 414,9	861,1	1 552,2	477,6	552,9	.
Investmentzertifikate		1 691,7	410,5	284,1	716,0	1 091,1	147,8	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 058,7	134,0	1,9	0,0	144,5	3,1	190,6
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		273,0	2 551,7	1 697,4	254,3	289,5	545,7	551,6
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								

Quelle: EZB.

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

Passiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versicherungs- gesellschaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
2007 Q2								
Bilanz am Jahresanfang, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		5 544,0	22 276,5	21 296,4	9 641,0	6 192,2	6 760,0	12 614,6
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			23,5	12 883,2	214,0	3,9	337,5	2 371,6
Kurzfristige Schuldverschreibungen			281,0	357,4	69,1	0,1	612,5	235,6
Langfristige Schuldverschreibungen			429,5	2 594,0	1 375,9	26,1	4 358,6	2 412,1
Kredite		5 096,7	6 380,1		1 294,5	183,7	1 080,2	2 560,8
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		4 771,7	4 300,3		601,6	78,7	922,4	.
Anteilsrechte			12 497,1	3 360,5	6 470,4	662,4	4,9	4 629,2
Börsennotierte Aktien			4 664,1	1 100,2	342,0	328,4	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			7 833,0	1 244,5	858,8	334,0	4,9	.
Investmentzertifikate				1 015,9	5 269,6			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		32,6	329,8	53,2	0,6	5 062,6	0,5	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		414,7	2 335,4	2 048,1	216,4	253,5	365,8	405,3
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 161,6	11 734,5	-8 406,2	-413,6	62,0	-120,8	-4 017,5	
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Verbindlichkeiten								
Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt		78,7	311,5	705,7	281,6	83,8	88,8	487,1
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			0,0	484,1	4,9	0,0	-12,7	122,3
Kurzfristige Schuldverschreibungen			22,8	12,8	-3,1	0,1	43,4	23,3
Langfristige Schuldverschreibungen			15,9	83,0	65,9	-0,3	63,5	122,3
Kredite		97,5	202,9		52,5	16,0	-8,8	91,6
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		90,7	104,8		20,6	-0,3	-11,1	.
Anteilsrechte			58,1	46,1	165,9	2,7	0,0	101,3
Börsennotierte Aktien			34,9	0,5	2,6	0,3	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			23,2	2,8	20,5	2,4	0,0	.
Investmentzertifikate				42,8	142,8			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		-0,1	2,0	0,4	0,0	63,3	0,0	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		-18,7	9,7	79,3	-4,5	2,0	3,5	26,3
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	9,6	78,0	-115,3	17,0	12,5	-9,4	26,7	-9,6
Konto sonstiger Veränderungen, Verbindlichkeiten								
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten insgesamt		8,7	389,2	-30,3	70,3	12,3	-98,1	17,0
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			0,0	-22,7	1,9	0,0	0,0	-22,7
Kurzfristige Schuldverschreibungen			0,6	0,9	-0,1	0,0	-0,1	4,3
Langfristige Schuldverschreibungen			-6,8	-7,6	-21,6	-0,5	-116,1	-43,7
Kredite		6,3	11,0		-12,1	-6,7	-0,1	-13,2
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		7,8	21,6		-9,0	-4,9	-0,1	.
Anteilsrechte			369,7	3,9	89,1	25,9	0,7	114,4
Börsennotierte Aktien			361,9	20,4	18,1	9,4	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			7,8	-21,6	18,1	16,4	0,7	.
Investmentzertifikate				5,2	52,9			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0,0	0,0	0,0	0,0	-12,0	0,0	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		2,4	14,7	-4,8	13,1	5,6	17,5	-22,2
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	-97,9	-38,6	-190,1	53,1	-71,1	1,1	147,6	91,0
Bilanz am Jahresende, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		5 631,4	22 977,1	21 971,9	9 992,9	6 288,3	6 750,6	13 118,6
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			23,5	13 344,6	220,8	3,8	324,8	2 471,2
Kurzfristige Schuldverschreibungen			304,4	371,1	66,0	0,2	655,8	263,3
Langfristige Schuldverschreibungen			438,6	2 669,4	1 420,2	25,3	4 306,0	2 490,8
Kredite		5 200,4	6 594,1		1 334,9	193,1	1 071,3	2 639,2
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		4 870,2	4 426,7		613,2	73,5	911,3	.
Anteilsrechte			12 925,0	3 410,6	6 725,4	690,9	5,6	4 844,9
Börsennotierte Aktien			5 060,9	1 121,1	362,7	338,1	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			7 864,0	1 225,7	897,4	352,8	5,6	.
Investmentzertifikate				1 063,8	5 465,3			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		32,5	331,8	53,6	0,6	5 113,9	0,5	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		398,4	2 359,8	2 122,6	225,0	261,1	386,7	409,4
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 249,9	11 773,9	-8 711,6	-343,5	3,4	-129,0	-3 843,2	

Quelle: EZB.

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

Mittelverwendung	2003	2004	2005	2005 Q3– 2006 Q2	2005 Q4– 2006 Q3	2006 Q1– 2006 Q4	2006 Q2– 2007 Q1	2006 Q3– 2007 Q2
Einkommensentstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellingspreise)								
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen								
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)								
Arbeitnehmerentgelt	3 664,0	3 770,3	3 876,2	3 952,4	3 991,6	4 027,3	4 069,2	4 109,1
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	110,7	123,0	130,8	132,9	133,5	131,1	131,4	132,2
Abschreibungen	1 074,6	1 122,3	1 174,8	1 200,5	1 213,2	1 225,2	1 235,9	1 246,3
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto¹⁾</i>	1 890,8	1 989,2	2 049,6	2 093,0	2 122,8	2 162,6	2 199,2	2 235,8
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto								
Arbeitnehmerentgelt								
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen								
Vermögenseinkommen	2 281,3	2 332,6	2 543,9	2 711,1	2 801,3	2 914,8	3 003,7	3 100,6
Zinsen	1 267,0	1 241,2	1 325,0	1 438,6	1 515,7	1 591,6	1 659,0	1 721,1
Sonstige Vermögenseinkommen	1 014,3	1 091,4	1 219,0	1 272,6	1 285,7	1 323,2	1 344,7	1 379,5
<i>Nationaleinkommen, netto¹⁾</i>	6 407,5	6 689,6	6 909,3	7 069,6	7 150,7	7 232,9	7 328,8	7 417,7
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto								
Einkommen- und Vermögensteuern	856,8	882,3	932,0	972,0	990,6	1 023,4	1 037,1	1 059,9
Sozialbeiträge	1 388,3	1 427,2	1 468,6	1 499,4	1 516,1	1 530,1	1 541,3	1 554,2
Monetäre Sozialleistungen	1 408,0	1 452,8	1 496,8	1 520,2	1 531,2	1 541,8	1 548,9	1 558,9
Sonstige laufende Transfers	658,3	683,2	702,5	700,4	702,9	704,7	708,8	717,5
Nettoprämien für Schadenversicherungen	174,0	175,8	175,8	175,4	175,5	174,8	175,5	176,7
Schadenversicherungsleistungen	174,6	176,3	176,7	175,9	175,7	174,8	175,8	176,9
Sonstige	309,8	331,1	350,1	349,1	351,8	355,2	357,6	363,9
<i>Verfügbares Einkommen, netto¹⁾</i>	6 337,6	6 612,0	6 823,3	6 984,9	7 064,2	7 143,8	7 239,8	7 329,3
Vermögensbildungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto								
Konsumausgaben	5 854,3	6 075,9	6 307,3	6 442,1	6 501,2	6 562,3	6 615,9	6 664,1
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	5 232,7	5 430,7	5 645,2	5 770,6	5 825,9	5 880,9	5 929,0	5 974,2
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	621,5	645,1	662,1	671,4	675,3	681,4	686,9	690,0
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	54,5	57,5	59,1	60,7	61,3	61,7	61,9	62,4
<i>Sparen, netto¹⁾</i>	483,5	536,4	516,4	543,2	563,3	581,9	624,3	665,4
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto								
Bruttoinvestitionen	1 526,8	1 606,5	1 693,9	1 769,5	1 810,4	1 838,3	1 878,9	1 914,3
Bruttoanlageinvestitionen	1 525,8	1 597,4	1 682,3	1 745,4	1 773,6	1 809,3	1 854,8	1 889,0
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	1,1	9,1	11,6	24,1	36,8	29,1	24,0	25,3
Abschreibungen								
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0,6	-1,1	-0,1	1,1	1,3	1,3	1,1	1,1
Vermögenstransfers	182,6	166,9	179,3	162,2	174,8	190,5	191,1	191,7
Vermögenswirksame Steuern	35,9	29,8	24,2	23,8	22,5	22,3	22,9	23,4
Sonstige Vermögenstransfers	146,8	137,1	155,1	138,4	152,4	168,2	168,2	168,3
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)¹⁾</i>	42,9	69,9	11,0	-14,4	-22,5	-18,9	-4,4	11,2

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

Mittelaufkommen	2003	2004	2005	2005 Q3– 2006 Q2	2005 Q4– 2006 Q3	2006 Q1– 2006 Q4	2006 Q2– 2007 Q1	2006 Q3– 2007 Q2
Einkommensentstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	6 740,1	7 004,9	7 231,5	7 378,8	7 461,0	7 546,2	7 635,7	7 723,4
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	760,8	796,4	838,8	874,5	885,1	903,3	922,4	936,2
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾	7 500,9	7 801,3	8 070,2	8 253,3	8 346,1	8 449,5	8 558,1	8 659,6
Arbeitnehmerentgelt								
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen								
Abschreibungen								
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>								
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	1 890,8	1 989,2	2 049,6	2 093,0	2 122,8	2 162,6	2 199,2	2 235,8
Arbeitnehmerentgelt	3 671,2	3 777,4	3 881,8	3 958,1	3 997,4	4 033,1	4 075,2	4 115,1
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	880,7	933,1	981,1	1 017,7	1 028,7	1 044,4	1 061,8	1 076,0
Vermögenseinkommen	2 246,2	2 322,5	2 540,8	2 711,9	2 803,1	2 907,6	2 996,3	3 091,4
Zinsen	1 236,2	1 210,5	1 298,9	1 414,3	1 493,5	1 568,2	1 633,9	1 698,8
Sonstige Vermögenseinkommen	1 010,0	1 112,0	1 241,9	1 297,6	1 309,6	1 339,3	1 362,4	1 392,6
<i>Nationaleinkommen, netto</i>								
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto	6 407,5	6 689,6	6 909,3	7 069,6	7 150,7	7 232,9	7 328,8	7 417,7
Einkommen- und Vermögensteuern	858,7	885,4	935,7	976,6	995,2	1 028,2	1 042,3	1 066,8
Sozialbeiträge	1 387,3	1 426,2	1 468,1	1 498,9	1 515,5	1 529,6	1 540,8	1 553,6
Monetäre Sozialleistungen	1 401,5	1 445,3	1 489,2	1 512,7	1 523,7	1 534,4	1 541,1	1 550,9
Sonstige laufende Transfers	593,9	610,9	620,9	619,1	619,8	618,7	622,9	630,7
Nettoprämien für Schadenversicherungen	174,6	176,3	176,7	175,9	175,7	174,8	175,8	176,9
Schadenversicherungsleistungen	171,3	173,5	174,3	173,2	172,9	172,3	173,1	174,4
Sonstige	248,0	261,2	269,9	270,0	271,2	271,6	274,0	279,4
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>								
Einkommensverwendungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto	6 337,6	6 612,0	6 823,3	6 984,9	7 064,2	7 143,8	7 239,8	7 329,3
Konsumausgaben								
Konsumausgaben für den Individualverbrauch								
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch								
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	54,7	57,6	59,4	61,0	61,6	62,0	62,2	62,7
<i>Sparen, netto</i>								
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto	483,5	536,4	516,4	543,2	563,3	581,9	624,3	665,4
Bruttoinvestitionen								
Bruttoanlageinvestitionen								
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen								
Abschreibungen	1 074,6	1 122,3	1 174,8	1 200,5	1 213,2	1 225,2	1 235,9	1 246,3
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern								
Vermögenstransfers	194,8	183,5	192,9	174,8	187,6	204,1	206,4	206,5
Vermögenswirksame Steuern	35,9	29,8	24,2	23,8	22,5	22,3	22,9	23,4
Sonstige Vermögenstransfers	158,9	153,8	168,7	151,0	165,1	181,8	183,5	183,2
<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)

	2003	2004	2005	2005 Q3– 2006 Q2	2005 Q4– 2006 Q3	2006 Q1– 2006 Q4	2006 Q2– 2007 Q1	2006 Q3– 2007 Q2
Einkommen, Sparen und Reinvermögensänderung								
Arbeitnehmerentgelt (+)	3 671,2	3 777,4	3 881,8	3 958,1	3 997,4	4 033,1	4 075,2	4 115,1
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, brutto (+)	1 230,9	1 285,0	1 334,8	1 368,6	1 389,3	1 410,2	1 431,2	1 452,2
Empfangene Zinsen (+)	237,5	230,4	226,9	237,7	246,3	255,9	262,3	268,8
Geleistete Zinsen (-)	124,1	124,1	127,6	137,1	146,6	154,5	161,8	169,1
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen (+)	615,3	648,0	694,0	718,2	722,0	733,0	739,6	749,2
Geleistete sonstige Vermögenseinkommen (-)	8,7	9,2	9,4	9,4	9,5	9,4	9,5	9,5
Einkommen- und Vermögensteuern (-)	702,5	706,5	739,4	763,6	770,8	788,6	796,9	810,0
Sozialbeiträge, netto (-)	1 384,5	1 423,4	1 464,5	1 495,1	1 511,7	1 525,8	1 536,9	1 549,8
Monetäre Sozialleistungen, netto (+)	1 396,7	1 440,3	1 483,9	1 507,2	1 518,2	1 528,9	1 535,5	1 545,4
Empfangene laufende Transfers, netto (+)	65,1	64,7	68,2	65,5	63,9	63,9	65,7	65,8
= Verfügbares Einkommen, brutto	4 997,0	5 182,7	5 348,7	5 450,2	5 498,6	5 546,7	5 604,5	5 658,2
Konsumausgaben (-)	4 316,1	4 482,4	4 649,1	4 749,6	4 792,8	4 836,7	4 874,8	4 911,6
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (+)	54,4	57,3	58,9	60,6	61,1	61,5	61,7	62,2
= Sparen, brutto	735,2	757,5	758,5	761,2	766,9	771,5	791,4	808,8
Abschreibungen (-)	288,0	303,3	318,7	326,5	330,5	334,5	337,6	340,6
Empfangene Vermögenstransfers, netto (+)	12,6	18,9	24,4	22,2	27,2	30,2	28,6	25,9
Sonstige Vermögensänderungen ¹⁾ (+)	247,1	285,3	600,1	481,4	333,3	456,9	366,8	476,5
= Reinvermögensänderung¹⁾	706,9	758,4	1 064,4	938,3	796,9	924,1	849,2	970,6
Investitionen, Finanzierung und Reinvermögensänderung								
Sachvermögensbildung, netto (+)	497,9	527,3	558,9	583,6	597,7	609,6	625,2	636,2
Abschreibungen (-)	288,0	303,3	318,7	326,5	330,5	334,5	337,6	340,6
Geldvermögensbildung (+)								
Bargeld und Einlagen	222,3	248,5	240,1	247,4	267,3	279,0	276,0	289,0
<i>Darunter: M3-Einlagen²⁾</i>	166,1	168,5	207,7	215,7	226,1	242,1	251,6	279,1
Kurzfristige Schuldverschreibungen	-34,4	7,0	-18,7	2,9	12,8	16,0	23,0	13,0
Langfristige Schuldverschreibungen	18,4	67,8	22,2	28,2	70,0	61,3	52,6	44,2
Anteilsrechte	85,5	-13,5	116,0	22,1	-26,9	-33,7	-3,6	14,1
Börsennotierte Aktien	27,1	-47,7	3,5	-27,0	-31,4	-13,2	2,0	-0,8
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	-19,2	36,7	56,8	26,7	20,5	8,2	24,3	32,4
Investmentzertifikate	77,6	-2,5	55,7	22,4	-16,0	-28,7	-29,9	-17,5
<i>Darunter: Geldmarktfondsanteile</i>	14,4	-19,4	-10,1	-8,9	-9,8	-4,8	2,2	9,6
Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	231,0	251,2	300,3	300,8	297,9	276,5	255,3	252,6
Finanzierung (-)								
Kredite	264,2	314,2	391,7	415,7	413,0	392,4	384,3	365,9
<i>Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	219,9	288,9	371,7	397,9	386,5	360,4	352,8	334,0
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	265,5	235,1	522,3	433,0	331,2	430,7	337,7	498,2
Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	29,0	56,9	129,4	68,9	55,2	48,8	33,5	44,0
Übrige Veränderungen, netto (+)	-56,0	-4,2	-95,7	-6,3	-64,7	-37,2	-28,5	-114,2
= Reinvermögensänderung¹⁾	706,9	758,4	1 064,4	938,3	796,9	924,1	849,2	970,6
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen (+)								
Bargeld und Einlagen	4 579,1	4 827,3	5 078,3	5 181,8	5 204,8	5 343,0	5 364,8	5 463,1
<i>Darunter: M3-Einlagen²⁾</i>	3 405,1	3 576,6	3 787,0	3 887,9	3 911,3	4 025,1	4 073,0	4 175,5
Kurzfristige Schuldverschreibungen	24,7	32,7	15,6	33,6	37,0	30,2	45,6	43,5
Langfristige Schuldverschreibungen	1 304,1	1 356,4	1 338,8	1 373,1	1 383,2	1 391,5	1 419,4	1 363,2
Anteilsrechte	3 699,5	3 921,1	4 559,3	4 669,8	4 798,4	4 956,3	5 129,4	5 182,1
Börsennotierte Aktien	774,1	832,0	1 000,7	1 041,7	1 128,4	1 192,1	1 252,5	1 295,7
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	1 437,1	1 592,2	1 918,2	1 998,9	2 042,1	2 119,0	2 213,0	2 194,7
Investmentzertifikate	1 488,3	1 496,9	1 640,5	1 629,2	1 627,9	1 645,2	1 663,9	1 691,7
<i>Darunter: Geldmarktfondsanteile</i>	263,8	249,0	235,3	215,9	211,1	186,3	195,1	208,5
Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	3 541,0	3 849,1	4 278,8	4 426,1	4 517,4	4 604,0	4 668,9	4 722,8
Übrige Nettoforderungen	188,7	224,3	174,4	193,3	189,0	195,1	203,1	199,7
Verbindlichkeiten (-)								
Kredite	3 929,4	4 256,5	4 632,8	4 837,4	4 919,5	5 017,1	5 096,7	5 200,4
<i>Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	3 561,4	3 860,7	4 257,3	4 456,6	4 534,8	4 617,9	4 696,2	4 781,3
= Nettogeldvermögen	9 407,7	9 954,3	10 812,4	11 040,2	11 210,2	11 503,0	11 734,5	11 773,9

Quellen: EZB und Eurostat.

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

2) Zur Geldmenge M3 zählende Einlagenverbindlichkeiten der MFIs und der Zentralstaaten (z. B. der Post oder des Schatzamtes) gegenüber privaten Haushalten (siehe Glossar).

3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

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

	2003	2004	2005	2005 Q3– 2006 Q2	2005 Q4– 2006 Q3	2006 Q1– 2006 Q4	2006 Q2– 2007 Q1	2006 Q3– 2007 Q2
Einkommen und Sparen								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise) (+)	3 831,0	3 983,2	4 102,4	4 180,8	4 226,0	4 282,6	4 338,4	4 396,2
Arbeitnehmerentgelt (-)	2 309,7	2 379,8	2 442,3	2 490,3	2 515,2	2 540,1	2 568,0	2 598,4
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (-)	59,1	66,2	72,1	73,2	73,4	73,6	73,8	74,4
= Bruttobetriebsüberschuss (+)	1 462,2	1 537,2	1 587,9	1 617,4	1 637,4	1 668,9	1 696,7	1 723,4
Abschreibungen (-)	608,8	633,5	663,2	676,3	682,9	689,4	695,1	700,6
= Nettobetriebsüberschuss (+)	853,4	903,7	924,8	941,0	954,5	979,6	1 001,6	1 022,7
Empfangene Vermögenseinkommen (+)	320,1	372,6	426,4	442,7	450,1	461,2	465,5	478,8
Empfangene Zinsen	126,6	121,7	131,1	140,9	147,2	152,5	156,7	161,1
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen	193,5	251,0	295,3	301,8	302,9	308,7	308,8	317,7
Geleistete Zinsen und Pachteinkommen (-)	228,2	226,3	234,7	252,5	264,2	277,3	289,5	300,6
= Unternehmensgewinn, netto (+)	945,3	1 050,0	1 116,5	1 131,2	1 140,4	1 163,5	1 177,6	1 200,9
Ausschüttungen und Entnahmen (-)	692,3	751,0	834,2	865,0	873,6	897,1	904,7	919,5
Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern (-)	116,6	134,6	147,4	159,6	170,0	184,8	189,6	198,2
Empfangene Sozialbeiträge (+)	73,4	73,6	74,2	75,5	76,3	76,7	77,3	75,7
Monetäre Sozialleistungen (-)	59,8	60,4	62,2	62,2	62,4	61,9	62,0	63,6
Geleistete sonstige laufende Transfers, netto (-)	42,7	49,6	48,8	46,7	46,4	45,6	46,7	47,6
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (-)	13,0	12,8	11,8	13,3	14,0	14,7	14,7	14,6
= Sparen, netto	94,3	115,1	86,3	59,9	50,3	36,1	37,2	33,1
Investitionen, Finanzierung und Sparen								
Sachvermögensbildung, netto (+)	192,3	210,7	232,4	266,1	282,8	285,7	299,1	316,9
Bruttoanlageinvestitionen (+)	801,5	839,7	884,4	918,8	932,4	948,1	973,1	995,8
Abschreibungen (-)	608,8	633,5	663,2	676,3	682,9	689,4	695,1	700,6
Sonstige Sachvermögensbildung, netto (+)	-0,4	4,5	11,1	23,6	33,3	27,0	21,1	21,7
Geldvermögensbildung (+)								
Bargeld und Einlagen	106,6	91,0	144,9	154,5	145,7	167,4	194,1	185,2
<i>Darunter: M3-Einlagen¹⁾</i>	63,0	73,8	99,3	108,9	116,8	138,5	157,7	158,1
Schuldverschreibungen	-27,2	-55,1	-21,9	-0,5	-13,6	3,7	-9,0	0,2
Kredite	139,1	66,4	132,5	130,6	136,9	161,1	175,9	189,0
Anteilsrechte	175,4	183,0	173,4	221,6	183,3	186,4	198,6	217,2
Übrige Nettoforderungen (+)	41,7	80,3	54,2	122,5	147,1	147,3	128,3	120,9
Finanzierung (-)								
Schulden	297,0	216,4	397,2	556,2	602,4	633,7	650,2	683,9
Kredite	219,1	195,6	382,4	530,2	560,4	578,2	593,9	613,9
<i>Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	110,3	169,1	269,2	380,2	431,3	452,5	449,8	492,0
Schuldverschreibungen	62,9	7,3	2,2	12,6	28,2	41,1	43,8	58,9
Rückstellungen bei Pensionseinrichtungen	15,1	13,5	12,6	13,4	13,8	14,5	12,5	11,2
Anteilsrechte	190,2	188,5	172,0	227,5	164,4	202,0	215,9	227,7
Börsennotierte Aktien	19,2	11,9	100,5	114,2	37,3	33,4	43,2	60,2
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	171,0	176,6	71,4	113,3	127,1	168,6	172,7	167,6
Empfangene Vermögenstransfers, netto (-)	46,4	56,3	60,0	51,3	65,0	79,8	83,6	84,8
= Sparen, netto	94,3	115,1	86,3	59,9	50,3	36,1	37,2	33,1
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen								
Bargeld und Einlagen	1 164,3	1 237,8	1 393,2	1 452,1	1 491,3	1 563,9	1 630,7	1 665,8
<i>Darunter: M3-Einlagen¹⁾</i>	984,2	1 042,9	1 147,3	1 167,0	1 199,4	1 277,4	1 284,5	1 322,7
Schuldverschreibungen	406,9	322,8	290,3	306,6	292,7	287,3	281,6	300,8
Kredite	1 341,7	1 394,9	1 521,5	1 596,3	1 627,1	1 694,8	1 744,7	1 798,0
Anteilsrechte	4 823,8	5 319,7	6 273,3	6 643,7	6 946,8	7 302,5	7 552,3	7 815,3
Übrige Nettoforderungen (+)	233,4	279,5	261,1	323,2	304,4	299,0	349,0	349,4
Verbindlichkeiten								
Schulden	6 029,2	6 211,5	6 606,7	6 977,2	7 088,2	7 226,8	7 420,4	7 668,8
Kredite	5 112,5	5 242,5	5 622,6	5 965,0	6 069,7	6 200,9	6 380,1	6 594,1
<i>Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	3 092,6	3 215,1	3 478,1	3 714,3	3 806,7	3 918,3	4 034,0	4 189,8
Schuldverschreibungen	628,2	667,8	670,2	691,5	694,0	697,7	710,4	742,9
Rückstellungen bei Pensionseinrichtungen	288,5	301,2	313,8	320,7	324,4	328,3	329,8	331,8
Anteilsrechte	8 069,9	8 979,1	10 458,1	11 016,1	11 375,5	12 087,8	12 497,1	12 925,0
Börsennotierte Aktien	2 732,0	2 987,1	3 681,0	3 945,4	4 082,5	4 457,1	4 664,1	5 060,9
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	5 337,9	5 992,0	6 777,1	7 070,8	7 293,0	7 630,7	7 833,0	7 864,0

Quellen: EZB und Eurostat.

1) Zur Geldmenge M3 zählende Einlagenverbindlichkeiten der MFIs und der Zentralstaaten (z. B. der Post oder des Schatzamtes) gegenüber nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften (siehe Glossar).

3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

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

	2003	2004	2005	2005 Q3– 2006 Q2	2005 Q4– 2006 Q3	2006 Q1– 2006 Q4	2006 Q2– 2007 Q1	2006 Q3– 2007 Q2
Finanzierungskonto, finanzielle Transaktionen								
Geldvermögensbildung (+)								
Bargeld und Einlagen	29,7	50,0	25,6	36,6	48,9	64,8	81,7	72,6
<i>Darunter: M3-Einlagen¹⁾</i>	7,0	12,4	7,0	7,8	8,2	12,4	17,9	2,3
Kurzfristige Schuldverschreibungen	10,8	22,4	20,5	-0,4	-8,8	0,2	12,6	26,5
Langfristige Schuldverschreibungen	140,8	132,8	129,2	133,6	145,0	143,9	148,7	161,9
Kredite	11,6	6,6	-2,6	10,2	10,7	4,5	-9,2	-6,9
Anteilsrechte	58,9	45,2	137,1	144,9	141,4	124,8	89,3	69,0
Börsennotierte Aktien	9,5	13,0	31,6	24,1	14,7	16,9	12,4	5,3
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	5,1	-1,1	18,2	21,5	25,5	20,3	13,0	15,3
Investmentzertifikate	44,3	33,3	87,3	99,2	101,1	87,5	63,8	48,4
<i>Darunter: Geldmarktfondsanteile</i>	6,8	3,3	-0,9	-4,3	-5,6	2,3	3,3	-0,5
Übrige Nettoforderungen (+)	-3,6	9,9	9,1	8,2	15,0	13,0	26,5	24,6
Finanzierung (-)								
Schuldverschreibungen	5,0	-1,8	0,1	-0,4	-0,4	4,0	4,0	3,6
Kredite	12,4	4,4	12,5	27,6	37,1	32,6	33,9	43,5
Anteilsrechte	11,4	12,9	8,5	6,8	10,8	7,1	9,4	11,1
Versicherungstechnische Rückstellungen	237,0	261,2	335,3	335,0	334,1	314,0	299,5	297,0
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei								
Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	210,3	229,5	291,8	296,0	291,4	267,0	249,0	247,6
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene								
Versicherungsfälle	26,8	31,6	43,5	39,0	42,7	47,0	50,5	49,4
= Transaktionsbedingte Reinvermögensänderungen	-17,7	-9,8	-37,5	-35,9	-29,3	-6,5	2,8	-7,4
Konto sonstiger Vermögensänderungen								
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	107,3	110,3	190,4	127,3	125,2	192,1	153,6	245,7
Übrige Nettoforderungen	-10,1	159,2	43,5	-14,9	0,7	-51,5	-67,6	-82,9
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten (-)								
Anteilsrechte	98,3	20,7	117,4	83,9	86,2	49,9	36,4	101,2
Versicherungstechnische Rückstellungen	33,7	84,3	139,4	72,4	61,3	58,0	44,5	39,1
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei								
Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	34,2	64,6	145,6	75,1	63,9	62,0	47,0	46,6
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene								
Versicherungsfälle	-0,5	19,8	-6,2	-2,7	-2,6	-4,0	-2,5	-7,5
= Sonstige Reinvermögensänderungen	-34,8	164,3	-22,9	-43,9	-21,6	32,6	5,1	22,5
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen (+)								
Bargeld und Einlagen	579,0	630,8	659,3	684,3	704,3	724,3	751,6	760,0
<i>Darunter: M3-Einlagen¹⁾</i>	121,1	132,6	141,6	139,7	143,3	153,4	154,7	143,2
Kurzfristige Schuldverschreibungen	69,5	205,9	212,1	213,4	213,4	212,7	227,6	238,7
Langfristige Schuldverschreibungen	1 489,0	1 659,4	1 808,8	1 843,4	1 910,8	1 902,5	1 927,2	1 945,2
Kredite	363,5	358,9	362,5	372,2	371,8	361,7	350,5	354,9
Anteilsrechte	1 528,9	1 684,3	2 011,8	2 111,9	2 213,0	2 328,7	2 376,5	2 426,5
Börsennotierte Aktien	526,1	574,9	701,5	717,2	761,2	832,1	852,9	857,9
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	306,4	336,6	397,1	422,0	435,3	457,5	460,8	477,6
Investmentzertifikate	696,4	772,9	913,2	972,7	1 016,5	1 039,1	1 062,8	1 091,1
<i>Darunter: Geldmarktfondsanteile</i>	65,8	69,0	83,3	87,0	87,2	87,3	89,5	90,0
Übrige Nettoforderungen (+)	106,7	122,5	159,6	167,4	176,4	176,5	180,7	169,1
Verbindlichkeiten (-)								
Schuldverschreibungen	23,4	21,9	22,0	22,3	23,0	26,2	26,1	25,5
Kredite	126,8	120,0	132,0	158,1	169,0	164,9	183,7	193,1
Anteilsrechte	429,7	463,3	589,3	578,6	628,5	646,3	662,4	690,9
Versicherungstechnische Rückstellungen	3 789,4	4 134,9	4 609,6	4 777,8	4 882,9	4 981,5	5 062,6	5 113,9
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei								
Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	3 208,5	3 502,6	3 940,0	4 092,8	4 183,6	4 268,9	4 335,9	4 387,1
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene								
Versicherungsfälle	580,9	632,3	669,6	685,0	699,3	712,6	726,7	726,8
= Reinvermögen	-232,8	-78,2	-138,7	-144,2	-113,7	-112,5	-120,8	-129,0

Quelle: EZB.

1) Zur Geldmenge M3 zählende Einlagenverbindlichkeiten der MFIs und der Zentralstaaten (z. B. der Post oder des Schatzamtes) gegenüber Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (siehe Glossar).

FINANZMÄRKTE

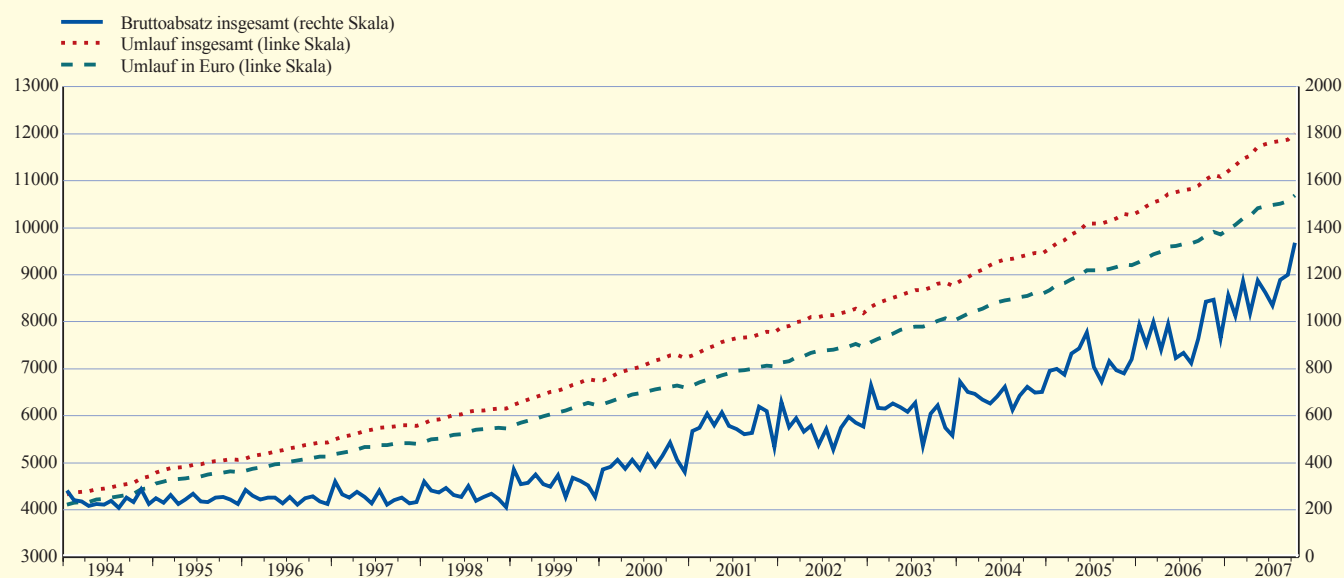
4.1 Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen

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

	Euro insgesamt ¹⁾			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet								
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen					
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Jahreswachstumsraten	Saisonbereinigt ²⁾	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Insgesamt												
2006 Okt.	11 617,3	1 106,3	93,3	9 826,4	1 023,0	101,6	11 031,6	1 086,0	122,2	7,9	112,6	8,0
Nov.	11 755,9	1 134,7	137,7	9 917,8	1 036,6	90,8	11 122,9	1 092,7	107,4	8,2	94,7	8,2
Dez.	11 732,1	977,3	-24,7	9 863,4	885,4	-55,8	11 078,4	930,1	-59,8	7,9	51,7	8,6
2007 Jan.	11 830,7	1 145,7	98,9	9 960,5	1 052,2	97,5	11 205,4	1 111,8	116,1	7,9	74,7	8,9
Febr.	11 940,6	1 044,7	110,0	10 057,0	958,3	96,6	11 321,6	1 024,4	123,5	8,2	94,8	9,3
März	12 172,2	1 258,0	230,4	10 193,8	1 119,0	135,5	11 464,0	1 171,6	141,7	8,5	107,4	10,1
April	12 194,9	1 039,8	22,4	10 249,0	981,4	54,8	11 529,8	1 036,4	72,0	8,5	63,2	9,0
Mai	12 408,3	1 216,4	214,3	10 410,1	1 113,9	162,0	11 718,5	1 175,4	183,9	9,0	138,0	9,7
Juni	12 538,6	1 219,7	130,1	10 454,3	1 067,5	44,1	11 776,0	1 123,7	54,7	9,2	48,5	9,6
Juli	12 543,5	1 074,9	3,9	10 484,3	1 002,8	29,1	11 824,1	1 068,5	50,3	9,2	66,0	9,4
Aug.	12 571,8	1 183,3	28,4	10 510,4	1 130,7	26,4	11 845,8	1 179,1	27,4	9,2	84,5	9,1
Sept.	12 665,6	1 243,9	93,1	10 569,9	1 154,6	58,8	11 876,8	1 200,7	48,4	9,1	59,9	8,2
Okt.	.	.	.	10 691,7	1 266,9	120,8	12 014,2	1 334,8	137,9	9,1	122,0	9,2
Langfristig												
2006 Okt.	10 573,9	224,8	98,8	8 893,7	173,9	68,4	9 948,3	206,5	86,1	8,1	94,6	8,2
Nov.	10 708,9	226,0	134,2	8 988,2	167,2	93,9	10 041,8	193,4	108,6	8,3	93,8	8,9
Dez.	10 730,4	171,6	18,8	9 007,4	133,1	16,1	10 068,7	153,2	13,4	8,1	59,5	9,0
2007 Jan.	10 806,6	231,3	76,2	9 057,7	176,6	50,5	10 140,0	200,4	61,5	8,1	67,7	9,2
Febr.	10 905,8	237,4	99,4	9 140,6	189,6	83,1	10 236,7	223,2	104,6	8,4	82,4	9,5
März	11 043,1	277,6	137,2	9 236,7	212,6	95,9	10 335,7	233,4	101,0	8,6	77,8	9,9
April	11 084,5	181,7	41,1	9 267,9	155,2	31,0	10 373,0	176,9	44,7	8,5	52,9	8,9
Mai	11 271,0	266,4	188,2	9 403,1	198,7	136,7	10 528,9	225,0	152,0	9,0	108,3	9,1
Juni	11 371,2	258,6	98,8	9 468,0	190,2	63,5	10 609,5	216,6	77,0	8,9	46,7	8,8
Juli	11 398,9	197,8	27,3	9 480,3	161,6	12,0	10 634,0	187,6	26,3	8,8	47,4	8,3
Aug.	11 392,9	102,4	-6,6	9 473,1	86,6	-7,8	10 631,9	103,8	-2,6	8,5	50,4	7,6
Sept.	11 419,4	158,1	26,1	9 492,2	133,3	18,7	10 623,4	146,5	16,4	8,0	12,0	6,2
Okt.	.	.	.	9 547,1	189,9	56,2	10 676,3	214,0	62,8	7,7	71,3	6,6

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
	Insgesamt											
2005	10 269	4 119	933	607	4 327	283	9 874	6 988	325	1 031	1 435	95
2006	11 078	4 563	1 167	636	4 408	305	11 334	8 377	419	1 113	1 339	85
2006 Q4	11 078	4 563	1 167	636	4 408	305	3 109	2 364	147	334	241	23
2007 Q1	11 464	4 758	1 260	648	4 489	309	3 308	2 446	140	285	415	23
Q2	11 776	4 865	1 318	684	4 601	308	3 335	2 359	117	453	389	18
Q3	11 877	4 952	1 351	677	4 586	310	3 448	2 603	89	392	345	19
2007 Juli	11 824	4 902	1 344	693	4 577	307	1 068	749	46	152	115	6
Aug.	11 846	4 930	1 354	683	4 571	308	1 179	920	22	135	97	5
Sept.	11 877	4 952	1 351	677	4 586	310	1 201	934	21	105	132	8
Okt.	12 014	5 050	1 388	686	4 575	315	1 335	1 001	60	125	140	10
	Kurzfristig											
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	60	1 023	686	31
2006 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	2 651	2 132	16	271	222	8
Q2	1 166	623	11	120	407	5	2 717	2 072	12	413	210	9
Q3	1 253	712	9	117	409	7	3 010	2 404	10	378	207	11
2007 Juli	1 190	642	10	128	406	5	881	672	3	142	60	3
Aug.	1 214	666	10	119	413	5	1 075	862	4	134	72	3
Sept.	1 253	712	9	117	409	7	1 054	870	3	102	75	5
Okt.	1 338	774	17	126	414	7	1 121	904	11	117	84	4
	Langfristig ¹⁾											
2005	9 323	3 637	926	516	3 966	278	2 077	942	280	88	706	61
2006	10 069	3 993	1 155	542	4 079	301	2 159	1 002	360	90	653	54
2006 Q4	10 069	3 993	1 155	542	4 079	301	553	279	133	29	97	16
2007 Q1	10 336	4 137	1 248	542	4 105	304	657	313	123	13	192	14
Q2	10 610	4 242	1 307	563	4 194	304	619	287	105	40	179	8
Q3	10 623	4 241	1 342	560	4 177	304	438	198	79	14	138	8
2007 Juli	10 634	4 261	1 334	566	4 171	302	188	77	43	10	55	3
Aug.	10 632	4 264	1 344	564	4 158	303	104	57	18	1	25	2
Sept.	10 623	4 241	1 342	560	4 177	304	146	64	19	3	58	3
Okt.	10 676	4 277	1 372	559	4 161	308	214	97	48	8	55	5
	Darunter festverzinslich											
2005	6 724	2 020	462	408	3 616	217	1 229	414	92	53	622	48
2006	7 047	2 136	543	413	3 719	237	1 289	475	142	56	576	39
2006 Q4	7 047	2 136	543	413	3 719	237	280	116	46	18	90	10
2007 Q1	7 163	2 211	569	413	3 728	243	402	172	40	9	169	13
Q2	7 306	2 256	583	426	3 798	244	339	132	28	24	147	7
Q3	7 305	2 254	590	421	3 793	246	261	100	24	7	123	7
2007 Juli	7 297	2 267	588	426	3 771	245	109	41	10	5	50	3
Aug.	7 298	2 269	595	425	3 764	245	66	32	12	0	21	2
Sept.	7 305	2 254	590	421	3 793	246	86	28	2	1	52	3
Okt.	7 315	2 280	592	424	3 769	250	126	54	16	5	47	4
	Darunter variabel verzinslich											
2005	2 266	1 350	458	92	306	60	718	432	188	27	58	12
2006	2 603	1 507	603	115	314	64	716	405	214	31	51	15
2006 Q4	2 603	1 507	603	115	314	64	232	124	86	11	5	7
2007 Q1	2 725	1 560	669	115	320	61	213	114	82	4	13	1
Q2	2 846	1 603	714	126	343	60	227	111	76	16	23	1
Q3	2 867	1 605	739	127	338	57	138	71	52	7	8	1
2007 Juli	2 869	1 602	735	128	345	58	64	24	32	5	3	0
Aug.	2 864	1 606	737	127	336	58	27	19	5	1	2	1
Sept.	2 867	1 605	739	127	338	57	47	28	15	1	4	0
Okt.	2 901	1 608	767	125	344	58	71	28	32	3	6	1

Quelle: EZB.

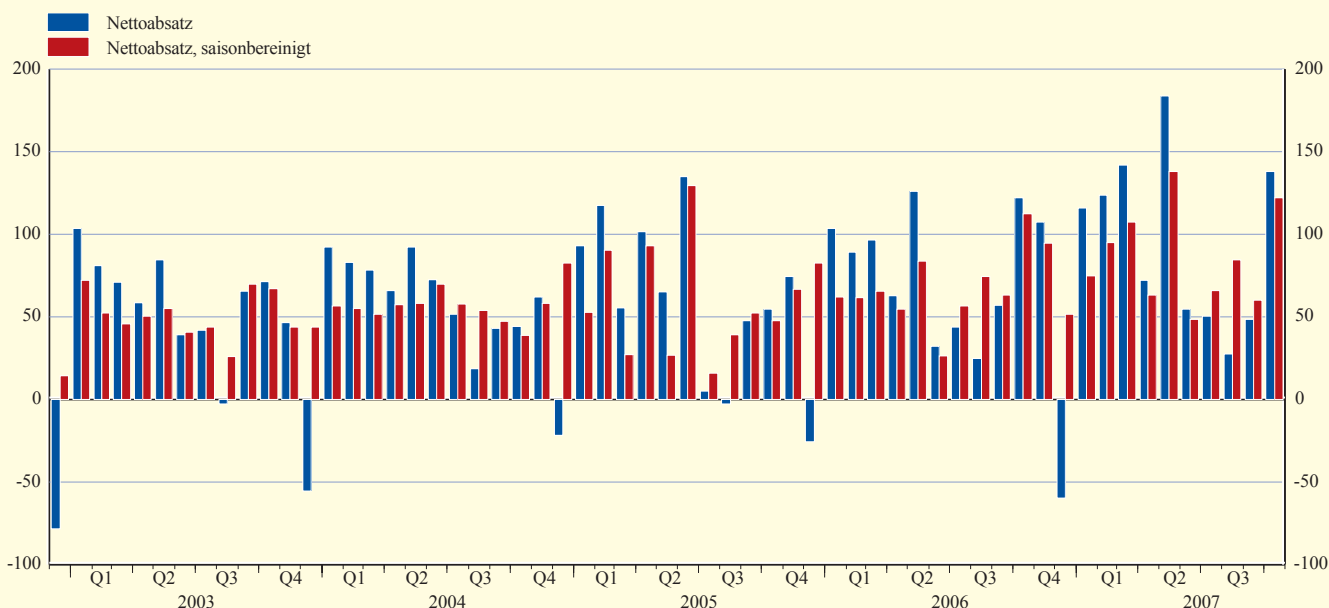
1) Die Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen und langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengenommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

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
	Insgesamt											
2005	720,5	319,8	175,8	20,9	171,5	32,4	723,3	323,7	172,6	20,8	173,8	32,6
2006	805,2	418,5	241,3	32,6	90,5	22,3	806,9	424,0	237,7	32,8	90,1	22,3
2006 Q4	169,8	97,8	99,0	7,6	-41,2	6,7	258,9	133,1	70,8	11,9	38,2	5,0
2007 Q1	381,3	187,1	94,6	13,0	82,7	3,9	276,8	122,4	112,0	10,6	29,3	2,6
Q2	310,5	102,5	59,5	36,3	112,4	-0,1	249,8	110,7	46,1	28,1	65,6	-0,9
Q3	126,1	100,9	39,0	-4,8	-11,1	2,2	210,4	126,5	67,1	2,2	8,4	6,1
2007 Juli	50,3	37,1	27,2	10,1	-23,0	-1,1	66,0	33,0	30,4	8,5	-5,8	0,0
Aug.	27,4	33,6	9,8	-10,3	-6,3	0,6	84,5	53,1	29,6	-6,5	6,0	2,4
Sept.	48,4	30,3	2,0	-4,6	18,1	2,6	59,9	40,5	7,1	0,3	8,3	3,7
Okt.	137,9	86,1	47,8	9,4	-9,8	4,5	122,0	61,9	44,9	4,7	6,2	4,2
	Langfristig											
2005	712,9	296,4	176,2	21,3	186,3	32,7	713,9	298,0	173,0	21,0	189,1	32,8
2006	755,9	346,0	235,9	29,2	121,5	23,3	755,9	347,9	232,4	29,0	123,3	23,3
2006 Q4	208,1	96,0	98,3	9,8	-3,2	7,2	247,9	120,9	70,1	7,4	44,0	5,5
2007 Q1	267,1	141,1	94,9	1,0	26,7	3,3	227,9	107,2	112,0	7,5	-0,9	2,1
Q2	273,7	101,3	60,6	22,3	90,2	-0,6	207,8	97,1	47,1	15,8	49,2	-1,3
Q3	40,1	14,5	40,7	-1,4	-14,0	0,3	109,8	28,2	69,2	1,2	7,0	4,1
2007 Juli	26,3	18,8	27,9	2,4	-21,8	-1,2	47,4	17,2	31,5	1,2	-2,6	0,2
Aug.	-2,6	2,7	9,7	-1,7	-13,8	0,6	50,4	20,4	29,6	0,8	-2,6	2,3
Sept.	16,4	-7,0	3,1	-2,2	21,6	0,9	12,0	-9,3	8,1	-0,8	12,3	1,7
Okt.	62,8	33,2	40,3	0,1	-14,9	4,1	71,3	30,6	36,4	-1,7	2,2	3,8

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

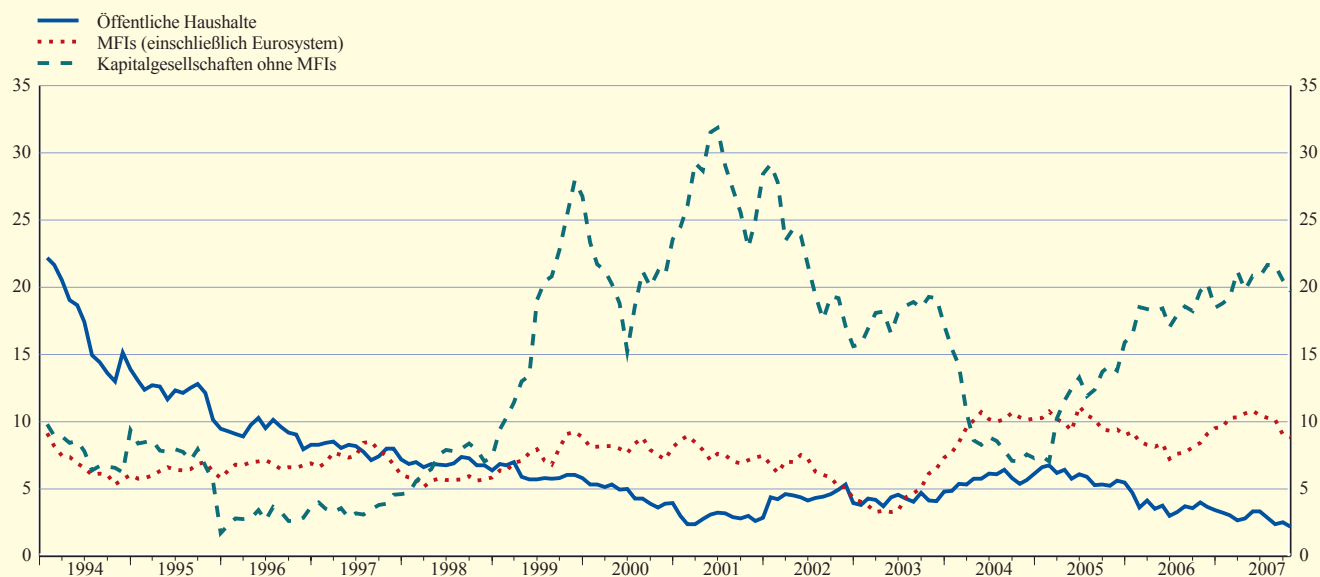


Quelle: EZB.

4.3 Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien¹⁾ (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
	Insgesamt											
2006 Okt.	7,9	9,6	29,1	3,5	2,6	9,5	8,0	10,2	27,8	4,1	2,3	8,4
Nov.	8,2	10,0	29,5	4,7	2,5	8,8	8,2	9,4	29,1	3,6	3,2	7,0
Dez.	7,9	10,2	26,0	5,4	2,1	7,9	8,6	11,0	26,8	4,1	3,2	5,5
2007 Jan.	7,9	10,5	26,6	4,5	1,9	7,4	8,9	11,9	27,9	4,9	2,7	4,4
Febr.	8,2	10,7	27,3	4,7	2,1	5,8	9,3	12,2	30,6	7,5	2,3	2,1
März	8,5	10,4	30,0	5,7	2,4	6,6	10,1	11,7	36,7	7,3	3,1	5,1
April	8,5	10,6	27,9	6,0	2,6	7,2	9,0	10,9	28,1	7,7	2,9	6,1
Mai	9,0	10,4	29,7	6,0	3,5	5,1	9,7	11,5	30,1	8,1	3,8	3,3
Juni	9,2	10,6	28,2	8,2	3,8	3,4	9,6	10,3	29,4	12,4	4,3	1,1
Juli	9,2	10,8	28,7	10,1	3,3	2,6	9,4	9,7	29,7	15,5	3,9	0,7
Aug.	9,2	11,0	28,6	9,7	3,1	2,6	9,1	9,9	26,9	12,0	3,9	3,0
Sept.	9,1	10,9	27,3	8,3	3,2	4,2	8,2	10,3	18,8	9,5	3,3	3,5
Okt.	9,1	11,1	26,9	8,5	3,0	5,5	9,2	11,2	25,8	9,2	3,1	5,1
	Langfristig											
2006 Okt.	8,1	8,4	28,7	4,7	3,6	10,0	8,2	9,3	27,3	3,7	3,2	9,0
Nov.	8,3	9,1	29,2	5,1	3,3	9,4	8,9	10,4	28,8	2,5	3,9	7,6
Dez.	8,1	9,5	25,6	5,7	3,1	8,4	9,0	10,5	26,7	3,8	4,3	6,2
2007 Jan.	8,1	9,6	26,3	5,4	2,9	7,6	9,2	11,3	27,8	6,0	3,6	4,8
Febr.	8,4	10,3	27,1	4,8	2,9	5,9	9,5	12,4	30,8	6,2	2,6	2,6
März	8,6	10,3	29,7	5,3	2,4	6,9	9,9	12,1	37,0	5,6	2,1	5,2
April	8,5	10,6	27,8	4,8	2,5	7,4	8,9	11,9	28,5	5,8	1,7	5,8
Mai	9,0	10,8	29,7	4,2	3,2	5,1	9,1	11,2	30,4	6,0	2,5	2,8
Juni	8,9	10,5	28,4	6,3	3,3	3,4	8,8	10,4	30,0	8,8	2,4	0,6
Juli	8,8	10,3	29,0	7,2	2,9	2,7	8,3	9,3	30,5	8,3	2,1	0,6
Aug.	8,5	10,1	29,0	7,0	2,4	2,6	7,6	8,0	27,5	7,9	2,1	2,7
Sept.	8,0	9,1	27,9	6,0	2,4	3,5	6,2	6,2	19,5	6,3	2,8	1,9
Okt.	7,7	8,9	26,7	5,3	2,0	4,6	6,6	5,9	24,9	4,8	2,4	3,6

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.

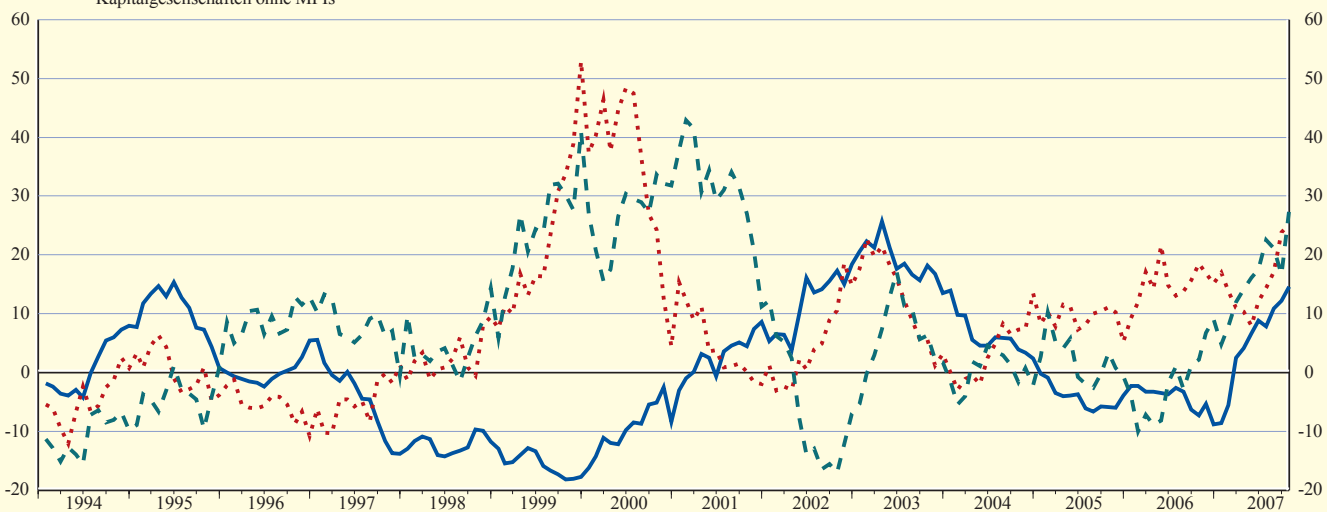
4.3 Noch: Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien¹⁾
(Veränderung in %)

	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	5,6	0,4	5,5	15,0	19,5	18,6	35,6	22,3	9,9	4,8
2006	4,5	4,7	13,8	0,9	3,1	13,4	16,4	11,8	41,0	28,0	5,2	4,5
2006 Q4	5,0	5,4	19,9	1,1	3,1	11,0	15,5	11,0	36,1	27,4	5,5	5,0
2007 Q1	5,3	6,3	20,5	2,7	2,9	7,7	15,2	12,1	33,1	21,9	1,5	4,6
2007 Q2	5,5	7,5	19,8	2,7	2,6	7,5	16,5	12,1	37,5	18,9	5,7	-0,3
2007 Q3	5,3	8,0	17,5	4,6	2,3	5,0	16,2	11,1	39,1	19,5	4,7	-4,8
2007 Mai	5,7	7,3	20,9	2,1	3,0	7,3	16,5	12,1	38,1	16,9	6,0	-2,8
2007 Juni	5,7	8,0	17,0	3,9	3,0	5,1	16,9	11,8	39,2	19,7	7,0	-3,1
2007 Juli	5,4	8,3	17,5	4,9	2,2	4,8	16,5	11,0	39,8	20,2	6,5	-5,5
2007 Aug.	5,3	8,2	18,2	5,1	1,9	4,7	16,0	11,1	38,8	19,1	3,3	-5,2
2007 Sept.	5,0	6,8	16,6	3,9	2,5	5,6	15,3	10,6	38,0	18,7	1,5	-4,5
2007 Okt.	4,6	6,9	14,7	4,5	1,7	6,8	15,3	10,0	37,6	12,9	5,2	-3,7
	Euro											
2005	4,3	0,9	8,9	-0,1	5,4	15,3	18,9	17,3	35,0	22,1	10,3	5,4
2006	3,8	3,1	11,2	0,1	3,2	13,6	15,2	10,1	37,6	30,9	5,4	3,7
2006 Q4	4,3	4,1	14,9	-0,3	3,3	11,0	14,5	9,5	33,3	30,3	5,6	4,0
2007 Q1	4,7	5,4	16,0	1,1	3,2	7,7	14,0	10,9	29,7	23,3	1,5	4,1
2007 Q2	4,8	6,8	16,2	0,8	2,9	7,4	15,8	11,2	35,0	19,7	5,8	-0,8
2007 Q3	4,7	7,2	14,5	3,3	2,5	5,2	15,6	10,3	37,3	18,6	4,8	-5,7
2007 Mai	5,0	6,6	17,2	0,2	3,3	7,0	15,8	11,1	35,8	17,6	6,1	-3,4
2007 Juni	5,0	7,2	14,0	2,3	3,2	5,2	16,4	10,9	37,5	19,5	7,1	-3,7
2007 Juli	4,7	7,4	14,7	3,7	2,4	4,9	15,9	9,9	37,9	19,4	6,6	-6,4
2007 Aug.	4,6	7,4	15,1	3,8	2,1	5,0	15,5	10,5	37,0	18,0	3,4	-6,1
2007 Sept.	4,5	5,9	13,5	2,4	2,9	5,9	14,7	9,8	36,3	17,7	1,7	-5,4
2007 Okt.	4,1	6,3	12,9	3,1	1,9	7,1	14,9	9,6	35,6	11,7	5,3	-4,4

A18 Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

- Öffentliche Haushalte
- ... MFIs (einschließlich Eurosystem)
- - - Kapitalgesellschaften ohne MFIs



Quelle: EZB.

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

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet¹⁾

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

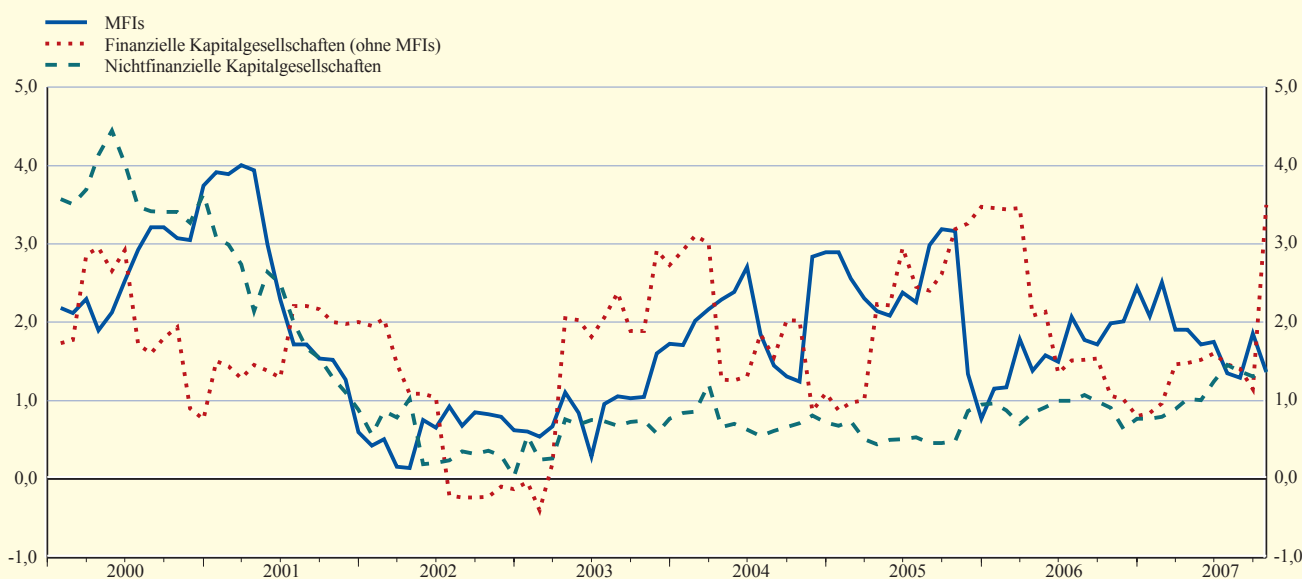
1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(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	Okt.	4 666,6	103,1	1,2	752,4	3,2	481,5	3,2	3 432,7	0,5
	Nov.	4 889,2	103,4	1,2	809,2	1,3	514,6	3,3	3 565,4	0,9
	Dez.	5 063,5	103,5	1,2	836,4	0,8	541,8	3,5	3 685,3	0,9
2006	Jan.	5 304,1	103,6	1,2	884,8	1,2	536,8	3,5	3 882,4	1,0
	Febr.	5 443,8	103,6	1,2	938,8	1,2	562,8	3,4	3 942,2	0,9
	März	5 645,4	103,6	1,2	962,3	1,8	580,1	3,5	4 102,9	0,7
	April	5 670,2	103,7	1,1	948,8	1,4	573,9	2,1	4 147,5	0,8
	Mai	5 379,5	103,8	1,2	896,7	1,6	534,5	2,1	3 948,3	0,9
	Juni	5 391,0	104,0	1,1	905,0	1,5	530,7	1,3	3 955,3	1,0
	Juli	5 387,8	104,1	1,2	918,4	2,1	544,5	1,5	3 924,9	1,0
	Aug.	5 569,1	104,1	1,2	958,6	1,8	595,8	1,5	4 014,8	1,1
	Sept.	5 710,2	104,2	1,2	986,1	1,7	607,8	1,5	4 116,3	1,0
	Okt.	5 897,5	104,3	1,1	1 015,6	2,0	614,5	1,1	4 267,3	0,9
	Nov.	5 951,6	104,4	0,9	1 024,3	2,0	603,9	1,0	4 323,5	0,6
	Dez.	6 169,3	104,6	1,1	1 056,3	2,4	623,3	0,8	4 489,7	0,8
2007	Jan.	6 343,8	104,6	1,0	1 111,3	2,1	641,9	0,8	4 590,6	0,8
	Febr.	6 259,2	104,7	1,1	1 081,2	2,5	633,5	1,0	4 544,5	0,8
	März	6 476,0	104,8	1,1	1 099,9	1,9	644,8	1,5	4 731,3	0,9
	April	6 724,1	105,0	1,2	1 156,5	1,9	670,7	1,5	4 896,9	1,0
	Mai	7 003,2	105,1	1,2	1 161,3	1,7	684,3	1,5	5 157,6	1,0
	Juni	6 924,9	105,4	1,4	1 115,5	1,8	672,3	1,6	5 137,1	1,2
	Juli	6 701,5	105,6	1,5	1 081,1	1,4	608,3	1,5	5 012,1	1,5
	Aug.	6 586,7	105,6	1,4	1 041,6	1,3	583,3	1,4	4 961,8	1,4
	Sept.	6 652,0	105,6	1,4	1 030,5	1,9	596,8	1,1	5 024,7	1,3
	Okt.	6 903,4	105,9	1,6	1 052,3	1,4	628,7	3,5	5 222,4	1,4

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

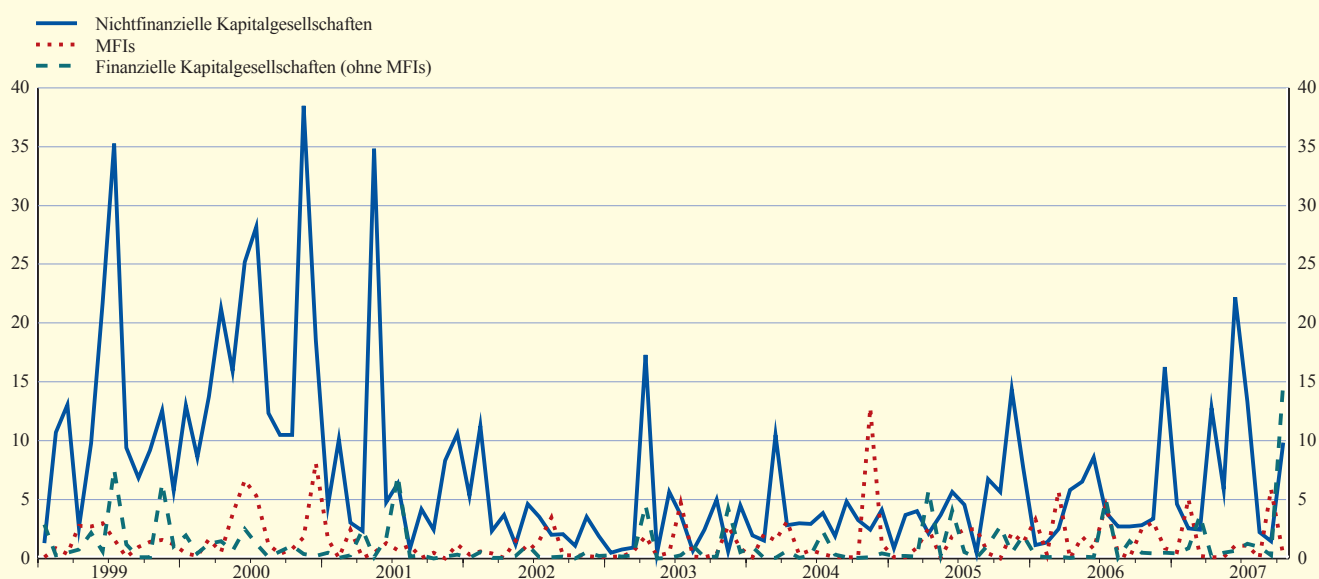
1) Zur Berechnung des Index und der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“.

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet¹⁾
(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 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
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
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.	4,6	0,8	3,9	3,3	0,0	3,3	0,2	0,0	0,2	1,1	0,7	0,4
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
März	8,3	5,4	2,9	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,1	2,5	5,4	-3,0
April	5,8	0,5	5,3	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	5,8	0,3	5,5
Mai	8,5	2,2	6,3	1,9	0,0	1,8	0,2	0,0	0,2	6,5	2,2	4,3
Juni	9,4	2,7	6,7	0,8	0,3	0,5	0,1	0,1	0,0	8,6	2,4	6,2
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
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
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
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
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
Dez.	17,6	5,1	12,5	0,9	0,3	0,5	0,5	0,0	0,5	16,2	4,7	11,5
2007 Jan.	5,5	3,9	1,6	0,5	0,1	0,4	0,4	0,0	0,4	4,6	3,8	0,8
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
März	6,3	1,7	4,6	0,2	0,0	0,2	3,6	0,4	3,3	2,4	1,4	1,1
April	13,0	0,4	12,6	0,1	0,3	-0,2	0,1	0,0	0,1	12,8	0,2	12,6
Mai	6,4	1,8	4,5	0,1	0,0	0,1	0,4	0,0	0,4	5,8	1,8	4,0
Juni	23,8	1,6	22,3	1,0	0,0	1,0	0,6	0,0	0,6	22,2	1,6	20,6
Juli	15,7	1,8	13,8	1,1	0,0	1,1	1,2	0,3	0,9	13,3	1,5	11,8
Aug.	3,2	6,6	-3,4	0,0	0,1	-0,1	1,0	1,4	-0,5	2,2	5,1	-2,8
Sept.	7,5	2,5	5,1	5,9	0,0	5,9	0,2	0,3	-0,1	1,4	2,1	-0,7
Okt.	25,0	7,4	17,6	0,3	2,6	-2,4	14,9	0,5	14,4	9,9	4,3	5,6

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 MFIs für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet¹⁾

(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 ²⁾	Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{2),3)}		Täglich fällig ²⁾	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	Nov.	0,91	3,10	3,34	2,80	2,30	2,81	1,49	3,26	3,46	3,66	3,23
	Dez.	0,92	3,27	3,31	2,79	2,38	2,87	1,51	3,47	4,95	3,87	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	2,68	2,39	3,14	1,71	3,67	3,83	3,72	3,64
	April	1,04	3,59	3,68	2,78	2,42	3,20	1,75	3,74	4,01	3,87	3,70
	Mai	1,06	3,62	3,51	2,72	2,43	3,25	1,78	3,74	3,80	3,72	3,73
	Juni	1,08	3,78	3,79	2,64	2,42	3,32	1,77	3,94	4,09	4,16	3,90
	Juli	1,10	3,86	3,90	2,97	2,45	3,40	1,81	4,01	4,16	4,51	3,95
	Aug.	1,14	3,93	3,93	3,01	2,53	3,46	1,89	4,08	4,33	4,20	3,93
	Sept.	1,16	4,07	3,98	2,92	2,58	3,50	1,91	4,14	4,34	4,41	3,97
	Okt.	1,17	4,11	4,16	3,32	2,54	3,57	1,96	4,07	4,37	4,64	3,92

2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

		Über- ziehungs- kredite ²⁾	Konsumentenkredite				Effektiver Jahres- zinssatz ⁴⁾	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahres- zinssatz ⁴⁾	Sonstige Kredite mit anfänglicher Zinsbindung			
			Mit anfänglicher Zinsbindung			Effektiver Jahres- zinssatz ⁴⁾		Mit anfänglicher Zinsbindung					Effektiver Jahres- zinssatz ⁴⁾	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			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					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13				
2006	Nov.	10,07	7,66	6,12	8,15	7,81	4,49	4,50	4,58	4,47	4,76	4,97	5,26	4,91		
	Dez.	10,03	7,55	6,05	7,97	7,71	4,56	4,58	4,56	4,49	4,80	4,93	5,24	4,82		
2007	Jan.	10,14	7,63	6,68	8,39	8,25	4,68	4,60	4,60	4,50	4,83	5,13	5,43	4,92		
	Febr.	10,31	7,69	6,83	8,27	8,28	4,71	4,71	4,70	4,61	4,90	5,27	5,38	5,14		
	März	10,22	7,51	6,68	8,34	8,14	4,79	4,76	4,71	4,62	4,94	5,26	5,60	5,20		
	April	10,29	7,77	6,69	8,24	8,15	4,85	4,73	4,75	4,67	5,00	5,29	5,57	5,21		
	Mai	10,32	8,10	6,73	8,30	8,27	4,88	4,80	4,81	4,74	5,02	5,38	5,65	5,32		
	Juni	10,38	8,07	6,66	8,25	8,25	5,00	4,93	4,90	4,82	5,15	5,49	5,77	5,37		
	Juli	10,49	8,06	6,76	8,30	8,35	5,06	4,93	5,02	4,91	5,26	5,54	5,80	5,41		
	Aug.	10,55	8,43	6,85	8,31	8,48	5,15	4,98	5,08	4,90	5,24	5,36	5,93	5,47		
	Sept.	10,53	8,48	6,83	8,39	8,54	5,23	5,02	5,09	5,02	5,31	5,46	5,87	5,51		
	Okt.	10,64	8,08	6,86	8,28	8,38	5,28	5,03	5,07	5,09	5,42	5,63	6,04	5,56		

3. Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

		Über- ziehungs- kredite ²⁾	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
2006	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	4,70
	Febr.	6,03	5,21	5,44	4,86	4,51	4,69	4,71
	März	6,04	5,30	5,45	4,88	4,66	4,81	4,87
	April	6,12	5,37	5,47	4,88	4,70	4,99	4,90
	Mai	6,12	5,43	5,57	4,95	4,72	5,10	5,12
	Juni	6,17	5,53	5,70	5,03	4,89	5,28	5,17
	Juli	6,30	5,58	5,77	5,09	4,90	4,95	5,17
	Aug.	6,35	5,77	5,86	5,17	5,01	5,46	5,29
	Sept.	6,49	5,93	5,90	5,23	5,20	5,60	5,41
	Okt.	6,53	5,95	5,98	5,22	5,11	5,08	5,31

Quelle: EZB.

1) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. 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 MFls für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; soweit nicht anders angegeben, Neugeschäft als volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

4. Einlagenzinsen (Bestände)

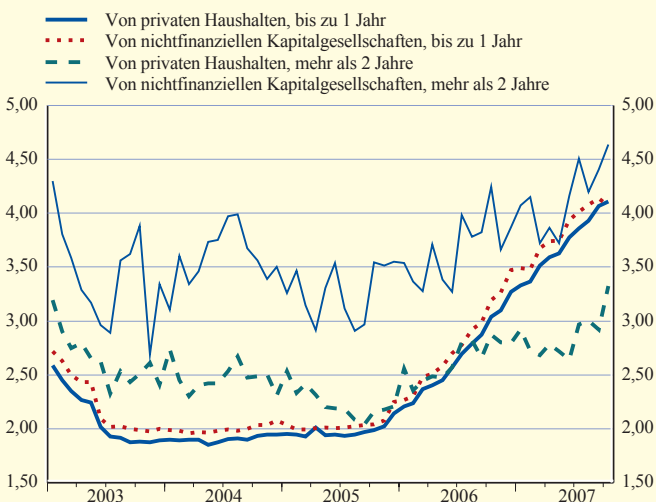
		Einlagen von privaten Haushalten					Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften			Repo- geschäfte
		Täglich fällig ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{1),2)}		Täglich fällig ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2006	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	3,67	3,93	3,59
	Mai	1,06	3,30	3,03	2,43	3,25	1,78	3,72	3,96	3,66
	Juni	1,08	3,39	3,04	2,42	3,32	1,77	3,87	3,99	3,79
	Juli	1,10	3,49	3,02	2,45	3,40	1,81	3,92	4,00	3,85
	Aug.	1,14	3,58	3,03	2,53	3,46	1,89	4,03	4,07	3,89
	Sept.	1,16	3,68	3,06	2,58	3,50	1,91	4,13	4,09	3,93
	Okt.	1,17	3,78	3,09	2,54	3,57	1,96	4,17	4,12	3,93

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	Nov.	4,98	4,33	4,68	8,33	6,81	5,91	5,14	4,59	4,63
	Dez.	5,01	4,34	4,70	8,41	6,81	5,93	5,23	4,66	4,68
2007	Jan.	5,05	4,38	4,72	8,53	6,83	5,95	5,30	4,76	4,77
	Febr.	5,11	4,46	4,79	8,66	6,95	5,96	5,37	4,83	4,83
	März	5,14	4,45	4,79	8,62	6,88	5,95	5,44	4,90	4,84
	April	5,14	4,48	4,80	8,67	6,96	5,97	5,50	4,94	4,87
	Mai	5,16	4,48	4,82	8,71	6,95	5,97	5,50	4,98	4,90
	Juni	5,20	4,53	4,86	8,68	6,94	6,01	5,62	5,09	4,96
	Juli	5,28	4,57	4,89	8,80	6,95	6,06	5,70	5,15	5,00
	Aug.	5,35	4,58	4,90	8,85	6,97	6,08	5,76	5,24	5,05
	Sept.	5,39	4,64	4,94	8,99	7,00	6,13	5,91	5,34	5,14
	Okt.	5,44	4,67	4,98	9,02	7,09	6,18	5,96	5,44	5,21

A21 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit

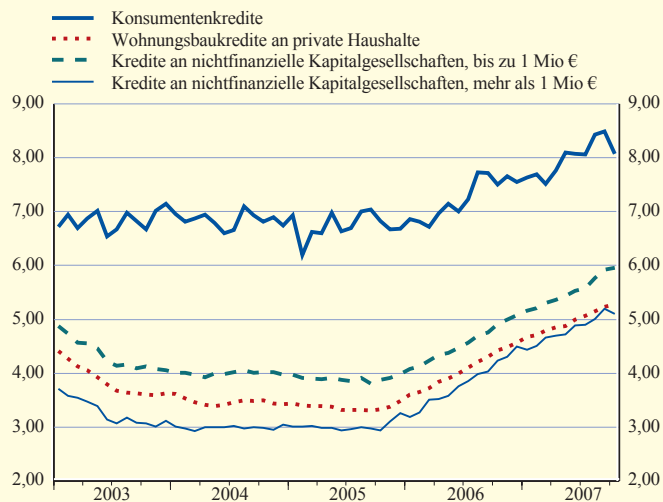
(in % p. a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)



Quelle: EZB.

A22 Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr

(in % p. a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)



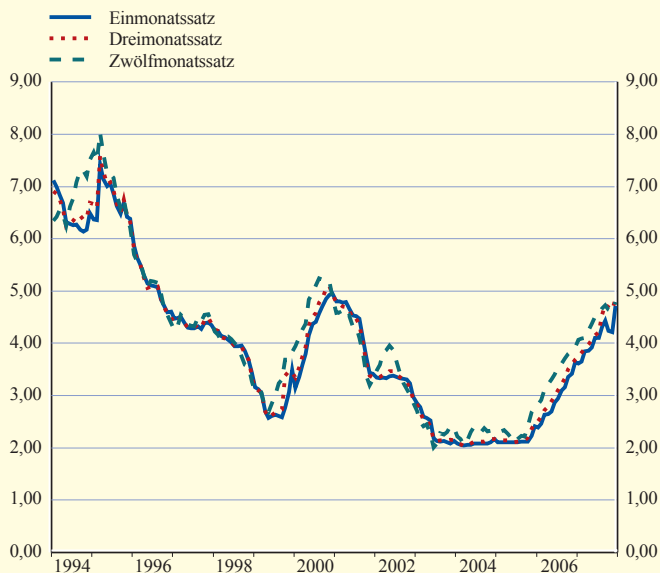
4.6 Geldmarktsätze

(in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Euro-Währungsgebiet ^{1), 2)}					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBOR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBOR) 3	Sechsmontsgeld (EURIBOR) 4	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR) 5	Dreimonatsgeld (LIBOR) 6	Dreimonatsgeld (LIBOR) 7
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
2007	3,87	4,08	4,28	4,35	4,45	5,30	0,79
2006 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
Q3	4,05	4,28	4,49	4,56	4,65	5,45	0,89
Q4	3,95	4,37	4,72	4,70	4,68	5,02	0,96
2006 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
Juli	4,06	4,11	4,22	4,36	4,56	5,36	0,77
Aug.	4,05	4,31	4,54	4,59	4,67	5,48	0,92
Sept.	4,03	4,43	4,74	4,75	4,72	5,49	0,99
Okt.	3,94	4,24	4,69	4,66	4,65	5,15	0,97
Nov.	4,02	4,22	4,64	4,63	4,61	4,96	0,91
Dez.	3,88	4,71	4,85	4,82	4,79	4,97	0,99

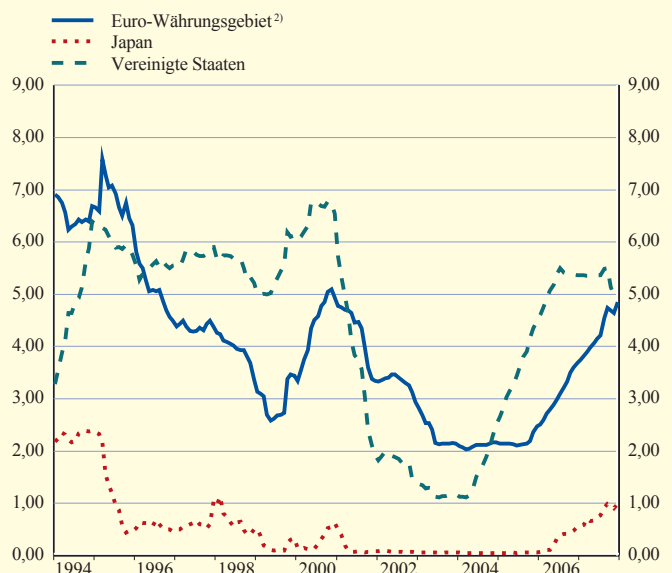
A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet²⁾

(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 finden sich in den „Erläuterungen“.
- 2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

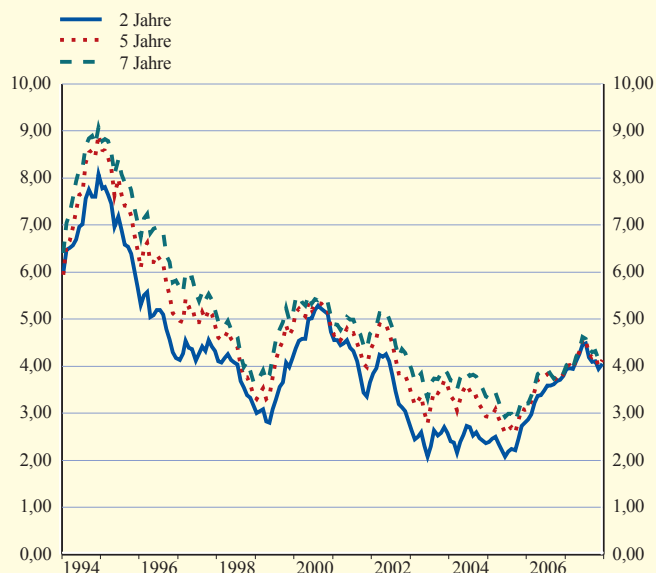
4.7 Renditen von Staatsanleihen

(in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Euro-Währungsgebiet ^{1), 2)}					Vereinigte Staaten	Japan
	2 Jahre 1	3 Jahre 2	5 Jahre 3	7 Jahre 4	10 Jahre 5	10 Jahre 6	10 Jahre 7
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
2007	4,13	4,15	4,20	4,27	4,33	4,63	1,68
2006 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
Q3	4,26	4,30	4,34	4,42	4,48	4,74	1,72
Q4	4,03	4,06	4,12	4,25	4,34	4,27	1,57
2006 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
Juli	4,48	4,52	4,55	4,59	4,63	5,01	1,89
Aug.	4,19	4,23	4,27	4,38	4,43	4,68	1,65
Sept.	4,10	4,14	4,19	4,30	4,37	4,51	1,61
Okt.	4,11	4,16	4,21	4,32	4,40	4,52	1,66
Nov.	3,94	3,96	4,00	4,15	4,25	4,16	1,51
Dez.	4,05	4,06	4,14	4,29	4,38	4,10	1,53

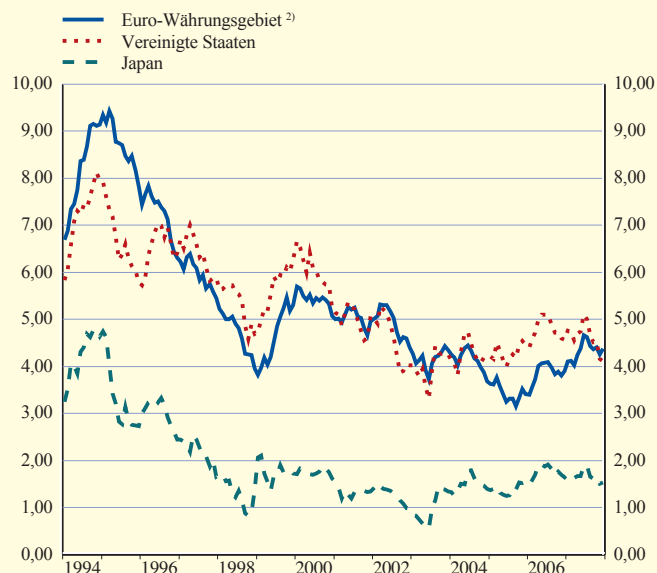
A25 Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet²⁾

(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 das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

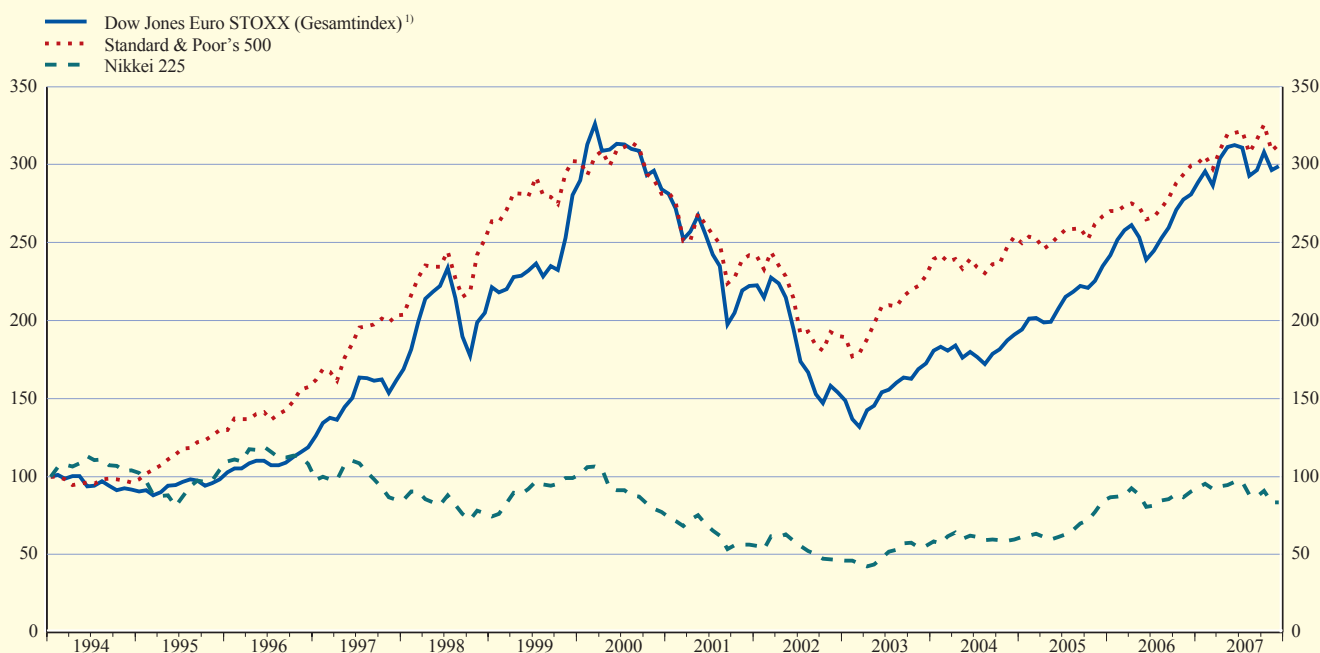
4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX ¹⁾												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	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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	16 124,0
2007	416,4	4 315,8	543,8	235,4	366,5	449,6	408,3	488,4	383,4	561,4	492,7	519,2	1 476,5	16 984,4
2006 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
Q3	416,4	4 317,6	568,3	233,5	373,3	465,6	399,8	494,4	400,9	556,3	476,7	503,8	1 489,8	16 907,5
Q4	417,8	4 377,9	567,3	228,3	383,8	455,7	381,2	484,1	406,3	620,0	544,8	509,2	1 494,6	16 002,5
2006 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
Juli	431,3	4 449,0	585,9	242,6	384,7	491,4	418,7	529,3	399,8	563,1	467,1	513,1	1 520,9	17 986,8
Aug.	406,4	4 220,6	550,8	227,8	362,5	444,5	393,5	479,0	390,0	544,4	469,2	495,4	1 454,6	16 461,0
Sept.	411,3	4 284,4	569,1	230,1	373,2	461,5	386,3	473,8	414,7	562,7	495,9	503,2	1 496,0	16 233,9
Okt.	427,1	4 430,8	587,6	234,9	394,6	463,8	399,4	492,9	419,5	602,4	527,9	507,6	1 539,7	16 910,4
Nov.	411,4	4 314,9	549,1	225,3	380,2	450,3	369,1	477,1	400,8	624,1	555,0	501,9	1 461,3	15 514,0
Dez.	414,5	4 386,0	564,0	224,1	375,8	452,5	374,0	481,8	397,8	634,9	552,6	518,6	1 480,0	15 520,1

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 das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. 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 Verbraucherpreisindex¹⁾

	Insgesamt					Insgesamt (saisonbereinigt; Veränderung gegen Vorperiode in %)						Nachrichtlich: Administrierte Preise ²⁾		
	Index 2005 = 100	Insgesamt			Waren	Dienstleistungen	Insgesamt	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Industrienerzeugnisse ohne Energie	Energie (nicht saisonbereinigt)	Dienstleistungen	HVPI insgesamt ohne administrierte Preise	Administrierte Preise
		Insgesamt ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie												
Gewichte in % ³⁾	100,0	100,0	82,8	59,2	40,8	100,0	11,9	7,6	30,0	9,6	40,8	86,2	13,8	
	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	2,2	
2004	97,9	2,1	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-	2,0	3,2	
2005	100,0	2,2	1,5	2,1	2,3	-	-	-	-	-	-	2,1	2,8	
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-	2,1	3,0	
2006 Q3	102,5	2,1	1,5	2,3	2,0	0,6	0,5	1,9	0,2	0,6	0,6	2,0	3,1	
Q4	102,8	1,8	1,6	1,6	2,1	0,0	0,7	0,6	0,3	-4,2	0,6	1,6	2,9	
2007 Q1	102,9	1,9	1,9	1,6	2,4	0,5	0,3	0,1	0,3	1,0	0,7	1,7	2,8	
Q2	104,4	1,9	1,9	1,5	2,6	0,8	0,5	0,9	0,2	3,3	0,7	1,8	2,4	
Q3	104,4	1,9	2,0	1,5	2,5	0,6	1,1	0,9	0,2	0,7	0,6	1,8	2,1	
2007 Juli	104,3	1,8	1,9	1,2	2,6	0,2	0,2	0,4	0,0	0,5	0,2	1,7	2,1	
Aug.	104,3	1,7	2,0	1,2	2,6	0,1	0,7	0,3	0,1	-0,9	0,1	1,7	2,1	
Sept.	104,7	2,1	2,0	1,9	2,5	0,2	0,7	0,3	0,1	0,6	0,1	2,1	2,1	
Okt.	105,2	2,6	2,1	2,6	2,5	0,4	1,1	0,6	0,1	0,6	0,2	2,6	2,2	
Nov.	105,8	3,1	2,3	3,4	2,5	0,6	0,8	0,3	0,1	3,4	0,2	3,2	2,2	
Dez. ⁴⁾		3,1												

	Waren						Dienstleistungen						
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrienerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen	Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen		
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrienerzeugnisse ohne Energie	Energie						Wohnungsmieten	
Gewichte in % ³⁾	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 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	
Q2	2,5	2,0	3,3	1,0	1,0	0,5	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,6	
Q3	2,5	2,5	2,4	0,9	1,0	0,7	2,7	2,0	2,4	-1,5	3,0	3,4	
2007 Juni	2,4	2,0	3,0	1,0	1,0	0,9	2,8	2,0	2,4	-1,8	3,0	3,5	
Juli	2,3	1,9	2,8	0,7	0,9	0,0	2,7	1,9	2,5	-1,7	3,0	3,5	
Aug.	2,5	2,5	2,4	0,6	1,0	-0,9	2,7	2,0	2,4	-1,1	3,0	3,4	
Sept.	2,7	3,1	2,1	1,5	1,0	3,0	2,7	2,0	2,4	-1,6	2,9	3,2	
Okt.	3,5	3,8	3,1	2,1	1,1	5,5	2,7	2,0	2,5	-2,1	2,9	3,2	
Nov.	4,0	4,6	3,0	3,2	1,1	9,7	2,7	2,0	2,6	-1,9	3,0	3,2	

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. 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.europa.eu/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 ¹⁾	Preise für Wohnimmobilien ²⁾	Weltmarktpreise für Rohstoffe ³⁾		Ölpreise ⁴⁾ (€/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 % ⁵⁾	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
2004	105,7	2,3	2,5	2,0	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	4,0	4,1	7,4	18,4	10,8	30,5
2005	110,1	4,1	3,2	1,8	2,9	1,4	1,1	1,3	1,1	13,6	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	13,3	4,1	6,5	19,7	24,8	52,9
2007	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	3,9	9,2	52,8
2006 Q4	116,6	4,1	2,8	3,5	6,2	1,8	1,6	1,7	1,6	6,0	4,6	6,0 ⁶⁾	3,9	23,0	47,3
2007 Q1	117,3	2,9	2,5	3,4	6,0	2,0	1,5	1,9	1,5	1,2	4,4	-	-5,5	15,7	44,8
Q2	118,5	2,4	2,6	3,2	5,4	2,0	1,7	1,8	1,6	-0,4	4,4	-	-3,1	13,8	51,0
Q3	119,3	2,1	2,7	3,0	4,3	1,6	2,4	1,8	2,5	-0,7	3,5	-	2,0	6,7	54,2
Q4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	23,5	1,6	61,0
2007 Juli	119,1	1,8	2,3	2,9	4,5	1,7	1,9	1,7	1,9	-1,8	-	-	-1,7	7,8	55,2
Aug.	119,2	1,8	2,3	3,0	4,2	1,7	2,3	1,8	2,4	-2,0	-	-	-3,4	5,4	52,4
Sept.	119,6	2,7	3,4	3,1	4,1	1,6	2,9	1,9	3,0	1,7	-	-	12,1	6,9	55,2
Okt.	120,4	3,3	3,9	3,2	3,9	1,5	3,3	1,8	3,6	4,2	-	-	19,5	3,5	57,7
Nov.	121,4	4,1	4,8	3,2	3,7	1,5	3,6	1,9	3,9	7,8	-	-	26,9	-0,1	62,8
Dez.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	24,1	1,4	62,8

3. Arbeitskosten pro Stunde⁷⁾

	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Nach ausgewählten Wirtschaftszweigen			Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste ⁸⁾
			Bruttolöhne und -gehälter	Sozialbeiträge der Arbeitgeber	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Dienstleistungen	
Gewichte in % ⁵⁾	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	3,2	2,9	4,2	3,2	3,8	3,1	2,4
2004	113,7	2,5	2,3	3,0	2,9	2,6	2,2	2,1
2005	116,7	2,7	2,7	2,6	2,6	2,5	2,8	2,1
2006	119,7	2,6	2,7	2,3	3,4	2,1	2,2	2,3
2006 Q3	120,1	2,6	2,7	2,5	3,7	1,9	2,0	2,1
Q4	120,8	2,3	2,4	2,0	2,7	2,2	2,2	2,5
2007 Q1	121,5	2,3	2,4	1,9	2,4	2,0	2,3	2,0
Q2	122,2	2,4	2,5	1,8	2,6	3,0	2,2	2,3
Q3	123,0	2,5	2,5	2,2	2,5	3,0	2,4	2,2

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) Baukostenindex für Wohngebäude.
- 2) Experimentelle Daten auf Grundlage nicht harmonisierter nationaler Quellen (weitere Einzelheiten finden sich auf der Website der EZB).
- 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 (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.
- 8) Experimentelle Daten (weitere Einzelheiten finden sich auf der Website der EZB).

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
Lohnstückkosten¹⁾								
2003	106,7	1,9	6,5	0,4	3,3	2,0	1,8	3,2
2004	107,9	1,2	-9,5	-0,2	3,6	0,4	2,6	2,2
2005	109,1	1,0	7,0	-0,7	3,5	0,6	1,7	1,8
2006	110,0	0,9	1,3	-1,0	1,5	0,2	2,1	2,5
2006 Q3	110,0	1,1	3,2	-0,7	1,6	-0,2	2,6	2,7
Q4	110,0	0,2	-0,4	-1,4	2,2	-0,4	2,0	0,9
2007 Q1	110,8	0,9	0,2	-1,2	1,6	-0,4	3,5	2,0
Q2	111,5	1,2	1,3	0,1	5,6	0,2	3,3	0,7
Q3	111,4	1,2	1,2	-1,0	5,6	0,6	2,6	1,7
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer								
2003	107,7	2,3	2,5	2,3	3,1	1,9	2,5	2,5
2004	110,0	2,1	1,3	2,8	2,9	1,4	1,9	2,3
2005	112,0	1,8	1,5	1,5	2,5	1,7	2,0	1,9
2006	114,5	2,2	1,2	3,3	3,4	1,7	1,6	2,0
2006 Q3	114,7	2,4	2,4	3,6	3,4	1,3	1,8	2,6
Q4	115,1	1,8	2,8	3,1	3,4	1,8	1,6	0,5
2007 Q1	116,2	2,2	3,3	2,6	3,4	1,3	2,5	2,2
Q2	116,6	1,9	4,8	3,4	3,0	1,3	1,7	0,9
Q3	116,9	2,0	4,5	2,9	3,1	1,2	1,7	1,7
Arbeitsproduktivität²⁾								
2003	101,0	0,4	-3,8	1,8	-0,2	-0,2	0,7	-0,7
2004	101,9	1,0	12,0	3,1	-0,6	0,9	-0,7	0,1
2005	102,7	0,7	-5,2	2,3	-1,1	1,0	0,3	0,0
2006	104,1	1,3	-0,1	4,3	1,8	1,5	-0,5	-0,4
2006 Q3	104,2	1,3	-0,8	4,3	1,7	1,5	-0,8	-0,1
Q4	104,7	1,6	3,2	4,5	1,2	2,2	-0,4	-0,4
2007 Q1	104,9	1,3	3,0	3,8	1,8	1,7	-0,9	0,2
Q2	104,6	0,7	3,4	3,3	-2,4	1,1	-1,5	0,2
Q3	105,0	0,7	3,3	3,9	-2,3	0,5	-0,9	0,0

5. Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts

	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Inländische Verwendung				Exporte ³⁾	Importe ³⁾
			Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlage- investitionen		
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	107,4	2,1	2,0	2,1	2,4	1,2	-1,2	-1,7
2004	109,5	2,0	2,2	2,1	2,3	2,5	1,1	1,6
2005	111,6	1,9	2,3	2,1	2,6	2,4	2,6	3,8
2006	113,7	1,9	2,4	2,2	2,1	2,7	2,7	4,0
2006 Q3	114,0	2,0	2,3	2,1	2,2	2,8	2,7	3,6
Q4	114,5	1,8	1,8	1,8	0,6	2,7	2,0	2,1
2007 Q1	115,3	2,2	1,9	1,7	1,5	3,2	1,6	0,8
Q2	116,1	2,3	2,0	1,8	0,7	3,2	2,0	1,0
Q3	116,5	2,2	2,1	1,7	1,5	2,9	1,6	1,1

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 ¹⁾		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen ²⁾	Zusammen	Exporte ¹⁾	Importe ¹⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
	<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>								
2003	7 489,3	7 332,9	4 295,6	1 531,4	1 505,3	0,6	156,4	2 639,8	2 483,4
2004	7 773,9	7 613,4	4 449,5	1 587,0	1 572,5	4,4	160,5	2 844,3	2 683,8
2005	8 051,1	7 932,4	4 612,8	1 651,2	1 656,2	12,2	118,7	3 057,6	2 938,9
2006	8 438,4	8 336,7	4 801,0	1 719,2	1 790,2	26,4	101,7	3 390,6	3 288,9
2006 Q3	2 121,9	2 101,7	1 206,8	431,1	452,0	11,8	20,2	851,8	831,6
Q4	2 148,7	2 110,1	1 215,2	433,0	462,4	-0,5	38,6	879,0	840,5
2007 Q1	2 180,8	2 146,4	1 220,7	439,9	475,9	9,9	34,4	889,8	855,4
Q2	2 202,1	2 161,6	1 235,6	441,8	479,1	5,1	40,6	904,8	864,2
Q3	2 228,1	2 190,7	1 248,0	446,7	486,8	9,3	37,4	927,3	889,9
	<i>In % des BIP</i>								
2006	100,0	98,8	56,9	20,4	21,2	0,3	1,2	-	-
	<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise, saisonbereinigt ³⁾)</i>								
	<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>								
2006 Q3	0,6	0,8	0,5	0,5	0,8	-	-	1,1	1,7
Q4	0,8	0,2	0,5	0,4	1,6	-	-	3,0	1,7
2007 Q1	0,8	1,0	0,0	0,9	1,9	-	-	0,8	1,2
Q2	0,3	0,1	0,6	0,1	-0,1	-	-	0,9	0,3
Q3	0,8	0,9	0,5	0,6	1,2	-	-	2,2	2,6
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2003	0,8	1,5	1,2	1,8	1,3	-	-	1,1	3,1
2004	2,0	1,8	1,6	1,3	2,2	-	-	7,0	6,7
2005	1,5	1,7	1,5	1,4	2,7	-	-	4,5	5,2
2006	2,8	2,6	1,8	1,9	4,9	-	-	7,8	7,6
2006 Q3	2,9	3,0	1,7	1,8	5,0	-	-	6,6	7,1
Q4	3,2	2,5	2,1	2,2	5,8	-	-	8,8	6,9
2007 Q1	3,2	2,9	1,4	2,0	7,1	-	-	6,6	5,9
Q2	2,5	2,1	1,6	2,0	4,3	-	-	5,9	4,9
Q3	2,7	2,2	1,6	2,1	4,7	-	-	7,1	5,9
	<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>								
2006 Q3	0,6	0,8	0,3	0,1	0,2	0,3	-0,2	-	-
Q4	0,8	0,2	0,3	0,1	0,3	-0,5	0,6	-	-
2007 Q1	0,8	0,9	0,0	0,2	0,4	0,3	-0,1	-	-
Q2	0,3	0,1	0,3	0,0	0,0	-0,3	0,2	-	-
Q3	0,8	0,9	0,3	0,1	0,3	0,2	-0,1	-	-
	<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>								
2003	0,8	1,4	0,7	0,4	0,3	0,1	-0,6	-	-
2004	2,0	1,8	0,9	0,3	0,4	0,2	0,2	-	-
2005	1,5	1,7	0,9	0,3	0,5	0,0	-0,2	-	-
2006	2,8	2,6	1,0	0,4	1,0	0,1	0,2	-	-
2006 Q3	2,9	3,0	1,0	0,4	1,0	0,6	-0,1	-	-
Q4	3,2	2,4	1,2	0,4	1,2	-0,4	0,8	-	-
2007 Q1	3,2	2,8	0,8	0,4	1,5	0,1	0,3	-	-
Q2	2,5	2,1	0,9	0,4	0,9	-0,1	0,4	-	-
Q3	2,7	2,1	0,9	0,4	1,0	-0,2	0,6	-	-

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
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>								
2003	6 728,3	150,8	1 394,3	390,8	1 427,4	1 831,6	1 533,4	761,0
2004	6 978,0	153,7	1 430,1	412,5	1 478,8	1 908,8	1 594,1	795,9
2005	7 212,5	142,0	1 457,6	438,6	1 518,2	1 999,5	1 656,6	838,6
2006	7 535,2	138,2	1 520,7	481,1	1 571,4	2 105,2	1 718,4	903,2
2006 Q3	1 897,4	34,7	382,7	122,2	396,2	529,9	431,6	224,6
Q4	1 916,4	35,3	387,3	124,8	400,1	535,5	433,3	232,3
2007 Q1	1 942,6	35,7	394,9	128,7	403,1	541,9	438,3	238,2
Q2	1 963,6	36,1	399,6	129,1	407,2	550,0	441,6	238,6
Q3	1 991,2	38,0	405,3	131,2	411,6	558,8	446,2	236,9
<i>In % der Wertschöpfung</i>								
2006	100,0	1,8	20,2	6,4	20,9	27,9	22,8	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise, saisonbereinigt ¹⁾)</i>								
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>								
2006 Q3	0,6	-0,4	0,8	0,9	0,8	0,5	0,3	0,4
Q4	0,7	0,8	0,9	1,3	0,7	0,8	0,2	1,7
2007 Q1	0,9	1,6	1,3	2,1	0,6	0,8	0,5	0,0
Q2	0,4	-0,9	0,5	-1,3	0,7	0,7	0,3	-0,6
Q3	0,8	-0,5	1,4	0,2	0,9	0,8	0,3	0,7
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2003	0,7	-6,1	0,3	0,1	0,7	1,6	0,9	1,6
2004	2,1	10,5	2,4	0,8	2,5	1,6	1,4	1,6
2005	1,5	-6,2	0,7	1,4	1,6	2,7	1,4	1,6
2006	2,7	-1,6	3,8	4,4	2,8	3,0	1,2	3,4
2006 Q3	2,9	-2,5	4,1	4,8	3,1	3,1	1,3	2,5
Q4	3,2	0,6	4,4	5,4	3,7	3,4	1,2	3,5
2007 Q1	3,2	2,1	4,0	7,5	3,4	3,3	1,3	2,7
Q2	2,6	1,0	3,5	3,0	2,9	2,9	1,3	1,5
Q3	2,8	1,0	4,1	2,3	3,0	3,2	1,3	1,8
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>								
2006 Q3	0,6	0,0	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	-
Q4	0,7	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2	0,0	-
2007 Q1	0,9	0,0	0,3	0,1	0,1	0,2	0,1	-
Q2	0,4	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,2	0,1	-
Q3	0,8	0,0	0,3	0,0	0,2	0,2	0,1	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>								
2003	0,7	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,4	0,2	-
2004	2,1	0,2	0,5	0,0	0,5	0,4	0,3	-
2005	1,5	-0,1	0,1	0,1	0,3	0,7	0,3	-
2006	2,7	0,0	0,8	0,3	0,6	0,8	0,3	-
2006 Q3	2,9	-0,1	0,8	0,3	0,7	0,8	0,3	-
Q4	3,2	0,0	0,9	0,3	0,8	0,9	0,3	-
2007 Q1	3,2	0,0	0,8	0,5	0,7	0,9	0,3	-
Q2	2,6	0,0	0,7	0,2	0,6	0,8	0,3	-
Q3	2,8	0,0	0,8	0,1	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 % ¹⁾	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	
	100,0	82,9	82,9	75,0	74,0	30,0	22,4	21,5	3,6	17,9	8,9	17,1
2004	1,8	102,5	2,2	2,2	2,1	2,4	3,4	0,6	0,1	0,7	2,2	-0,5
2005	1,3	103,9	1,3	1,3	1,1	0,9	2,8	0,4	-1,0	0,7	1,4	0,4
2006	4,0	108,0	4,0	4,3	4,4	4,9	5,9	2,5	4,2	2,2	0,9	4,1
2006 Q4	4,5	109,4	4,0	4,9	4,9	5,4	6,7	3,3	5,6	2,9	-3,2	7,0
2007 Q1	4,8	110,5	4,0	5,9	6,0	6,6	7,1	4,0	4,2	4,0	-7,6	10,9
2007 Q2	2,9	110,9	2,7	3,2	3,2	3,1	4,6	2,1	1,3	2,3	-0,6	2,7
2007 Q3	3,8	112,6	3,9	4,1	4,1	3,2	6,3	3,2	2,1	3,3	1,4	2,2
2007 Mai	2,9	111,3	2,7	2,9	2,9	2,6	3,9	2,1	0,4	2,4	2,0	2,9
2007 Juni	2,5	111,3	2,5	2,8	2,7	2,7	4,7	1,6	2,0	1,5	-0,3	1,7
2007 Juli	4,0	112,1	4,0	4,7	4,8	4,0	7,1	2,9	1,7	3,1	-1,1	2,9
2007 Aug.	4,4	113,3	4,4	4,7	4,8	3,2	7,1	5,1	4,6	5,1	1,6	2,9
2007 Sept.	3,1	112,4	3,3	3,0	3,0	2,5	5,1	1,9	1,1	2,0	4,0	0,9
2007 Okt.	3,6	112,8	3,7	3,5	3,6	2,7	6,5	1,4	0,6	1,6	4,5	2,2
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>												
2007 Mai	0,9	-	1,0	0,8	1,0	0,8	1,1	0,7	1,6	0,6	2,8	0,2
2007 Juni	-0,1	-	0,0	0,0	0,1	0,2	0,3	-0,3	0,1	-0,4	0,9	0,0
2007 Juli	0,8	-	0,7	0,8	0,7	0,4	1,5	0,3	-0,2	0,4	-0,1	0,5
2007 Aug.	0,9	-	1,1	1,2	1,2	1,2	1,3	1,8	3,8	1,4	0,7	0,1
2007 Sept.	-0,8	-	-0,8	-1,2	-1,3	-1,4	-1,2	-1,6	-3,6	-1,2	0,9	-0,1
2007 Okt.	0,5	-	0,4	0,5	0,5	0,5	0,9	-0,1	0,0	-0,1	-1,4	0,5

4. Auftragseingang und Umsätze in der Industrie, Einzelhandelsumsätze und Pkw-Neuzulassungen

	Auftragseingang in der Industrie		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze							Pkw-Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe ²⁾ (in jeweiligen Preisen)		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen						Insgesamt (saisonbereinigt) in Tsd ³⁾	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	
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8			
2004	104,0	7,3	106,3	5,1	2,3	105,4	1,6	1,2	1,7	1,9	3,3	926	1,0
2005	109,2	3,9	110,8	3,6	2,2	106,8	1,3	0,6	1,7	2,3	1,2	941	1,6
2006	119,2	9,2	118,9	7,3	3,5	109,0	2,1	0,7	2,7	2,9	4,9	972	3,2
2006 Q4	122,8	7,3	121,9	7,6	3,4	110,0	2,3	-0,2	3,6	3,1	7,0	993	6,3
2007 Q1	124,9	7,9	124,5	7,6	2,7	109,7	1,6	0,3	2,5	4,3	4,2	950	-1,8
2007 Q2	128,9	10,4	126,0	6,4	2,1	109,8	0,9	-0,2	1,8	3,0	2,3	952	-1,9
2007 Q3	129,0	6,6	127,5	6,3	2,4	110,4	1,2	-0,7	2,4	5,3	2,2	960	0,7
2007 Juni	133,1	13,5	127,8	5,2	2,4	110,0	1,2	-0,6	2,8	4,1	3,5	971	0,7
2007 Juli	128,8	12,0	127,5	10,3	2,5	110,4	1,4	-1,8	3,6	5,6	4,0	950	0,9
2007 Aug.	129,9	5,4	128,4	6,4	2,1	110,4	0,8	0,2	1,3	0,9	1,9	959	0,7
2007 Sept.	128,2	2,6	126,6	2,6	2,7	110,5	1,4	-0,4	2,3	9,3	0,5	971	0,4
2007 Okt.	131,7	11,0	127,4	9,3	2,5	109,7	0,4	0,1	0,7	1,7	-0,3	960	-0,3
2007 Nov.	.	.	.	.	1,5	109,1	-1,4	-1,1	-1,7	.	.	953	-3,8
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2007 Juni	-	4,3	-	1,1	0,8	-	0,7	-0,1	1,2	3,0	1,3	-	0,4
2007 Juli	-	-3,2	-	-0,2	0,5	-	0,4	0,1	0,4	1,0	0,4	-	-2,1
2007 Aug.	-	0,8	-	0,6	0,1	-	-0,1	0,1	-0,2	-0,4	0,5	-	1,0
2007 Sept.	-	-1,3	-	-1,4	0,4	-	0,1	0,2	0,0	2,1	-1,3	-	1,2
2007 Okt.	-	2,7	-	0,7	-0,3	-	-0,7	-0,5	-0,8	-2,9	-0,4	-	-1,1
2007 Nov.	-	.	-	.	0,0	-	-0,5	-0,4	-0,6	.	.	-	-0,7

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 %¹⁾; saisonbereinigt)

5. Branchen- und Verbraucherumfragen

	Indikator für die konjunkturelle Einschätzung ²⁾ (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe				Kapazitätsauslastung ⁴⁾ (in %)	Vertrauensindikator für die Verbraucher ³⁾				
		Vertrauensindikator für die Industrie					Insgesamt ⁵⁾	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 ⁵⁾	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
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
2007	109,0	4	5	5	13	.	-5	-2	-4	4	-8
2006 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	15	84,6	-2	-1	0	2	-7
Q3	109,3	4	5	5	13	84,3	-4	-2	-3	3	-7
Q4	105,2	2	1	7	11	.	-8	-4	-10	6	-10
2007 Juli	111,0	5	6	5	14	84,3	-2	-1	1	0	-7
Aug.	110,0	5	7	5	13	-	-4	-2	-2	3	-7
Sept.	106,9	3	3	7	11	-	-6	-3	-7	6	-7
Okt.	106,0	2	1	7	11	84,2	-6	-3	-6	5	-10
Nov.	104,8	3	2	7	12	-	-8	-4	-11	7	-11
Dez.	104,7	2	1	6	11	-	-9	-5	-12	7	-10

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt ⁵⁾	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt ⁵⁾	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt ⁵⁾	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten
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
2007	-1	-8	7	0	4	15	12	19	16	19	23
2006 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	13	14	22	19	22	25
Q3	-1	-8	7	1	7	14	10	20	16	20	24
Q4	-3	-11	4	0	4	16	13	15	11	14	20
2007 Juli	0	-6	6	3	9	14	13	21	17	21	26
Aug.	-1	-9	6	3	10	14	13	21	17	21	24
Sept.	0	-8	8	-3	2	15	4	18	13	18	22
Okt.	-2	-9	6	-2	3	17	8	18	15	17	22
Nov.	-4	-11	5	2	6	16	15	13	10	12	18
Dez.	-5	-12	1	1	4	16	15	14	9	13	19

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 ¹⁾

(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 % ²⁾	100,0	100,0	84,8	15,2	4,2	17,5	7,6	25,2	15,5	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	136,298	0,4	0,4	0,8	-2,3	-1,5	0,3	0,8	0,9	1,6
2004	137,398	0,8	0,7	1,2	-1,4	-1,3	1,3	1,3	2,2	1,3
2005	138,596	0,9	1,0	0,1	-1,0	-1,3	2,5	0,7	2,4	1,4
2006	140,681	1,5	1,6	0,8	-1,2	-0,3	2,7	1,5	3,6	1,7
2006 Q3	140,890	1,5	1,7	0,6	-1,7	-0,1	3,0	1,6	3,9	1,4
Q4	141,440	1,5	1,7	0,8	-2,6	-0,4	4,2	1,3	3,8	1,6
2007 Q1	142,334	1,8	2,1	0,1	-0,9	0,3	5,9	1,4	4,2	1,1
Q2	143,161	1,8	2,1	0,0	-2,1	0,4	5,6	1,5	4,4	1,1
Q3	143,630	1,9	2,0	1,3	-2,3	0,2	4,7	2,4	4,0	1,3
<i>Veränderung gegen Vorquartal in % (saisonbereinigt)</i>										
2006 Q3	0,288	0,2	0,3	-0,5	-1,3	0,0	0,9	0,0	1,0	0,1
Q4	0,550	0,4	0,4	0,1	-0,8	0,0	1,5	0,2	1,0	0,4
2007 Q1	0,894	0,6	0,7	0,4	0,8	0,1	1,8	0,7	1,4	0,2
Q2	0,827	0,6	0,6	0,5	-1,0	0,1	1,2	0,9	1,0	0,5
Q3	0,469	0,3	0,3	0,3	-1,3	0,1	0,1	0,7	0,7	0,3

2. Arbeitslosigkeit

(saisonbereinigt)

	Insgesamt		Nach Alter ³⁾				Nach Geschlecht ⁴⁾			
	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 % ²⁾	100,0		78,2		21,8		49,6		50,4	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	12,655	8,6	9,861	7,6	2,794	16,3	6,316	7,7	6,339	9,8
2004	13,063	8,8	10,132	7,7	2,931	17,0	6,534	7,9	6,529	10,0
2005	13,285	8,9	10,342	7,8	2,943	17,2	6,696	8,0	6,590	9,9
2006	12,487	8,2	9,761	7,3	2,726	16,1	6,199	7,4	6,288	9,3
2006 Q3	12,266	8,1	9,620	7,1	2,645	15,8	6,057	7,2	6,208	9,2
Q4	11,969	7,9	9,313	6,9	2,656	15,8	5,911	7,0	6,058	8,9
2007 Q1	11,590	7,6	9,082	6,7	2,508	15,0	5,660	6,7	5,930	8,7
Q2	11,390	7,5	8,943	6,6	2,447	14,7	5,584	6,6	5,806	8,5
Q3	11,223	7,3	8,794	6,4	2,429	14,6	5,567	6,6	5,655	8,3
2007 Juni	11,345	7,4	8,901	6,5	2,444	14,7	5,575	6,6	5,770	8,4
Juli	11,277	7,4	8,835	6,5	2,442	14,6	5,582	6,6	5,695	8,3
Aug.	11,239	7,3	8,805	6,5	2,434	14,6	5,575	6,6	5,664	8,3
Sept.	11,152	7,3	8,741	6,4	2,411	14,5	5,546	6,5	5,607	8,2
Okt.	11,071	7,2	8,686	6,4	2,386	14,3	5,527	6,5	5,544	8,1
Nov.	10,993	7,2	8,627	6,3	2,366	14,2	5,499	6,5	5,494	8,0

Quelle: Eurostat.

- 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.
- Im Jahr 2006.
- Erwachsene: 25 Jahre und älter; Jugendliche: unter 25 Jahren; gemessen in Prozent der Erwerbspersonen der jeweiligen Altersgruppe.
- Gemessen in Prozent der erwerbstätigen Männer bzw. Frauen.

ÖFFENTLICHE FINANZEN

6.1 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo¹⁾ (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

	Ins- gesamt	Laufende Einnahmen									Verkäufe	Vermögens- wirksame Einnahmen		Nach- richtlich: Fiska- lische Be- lastung ²⁾
		Direkte Steuern			Indirekte Steuern	Einnahmen von EU-Institutionen	Sozial- beiträge		Vermö- gens- wirksame Steuern					
		Private Haushalte	Kapital- gesell- schaften	Arbeit- geber			Arbeit- nehmer							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1998	46,6	46,3	12,2	9,2	2,7	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	14,2	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	43,0
2000	46,6	46,4	12,7	9,5	2,9	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	9,3	2,7	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	45,0	44,4	11,4	8,9	2,3	13,5	0,4	15,8	8,2	4,7	2,1	0,6	0,5	41,2
2004	44,6	44,1	11,3	8,6	2,5	13,5	0,3	15,6	8,1	4,5	2,1	0,5	0,4	40,8
2005	45,0	44,5	11,6	8,6	2,6	13,7	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	41,1
2006	45,6	45,3	12,2	8,8	3,0	13,9	0,3	15,5	8,1	4,5	2,1	0,3	0,3	41,8

2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

	Ins- gesamt	Laufende Ausgaben							Vermögens- wirksame Ausgaben			Nach- richtlich: Primäraus- gaben ³⁾		
		Zu- sammen	Arbeitnehmer- entgelte	Vorleistungen	Zins- ausgaben	Laufende Übertra- gungen	Sozialaus- gaben	Subven- tionen	Investi- tionen	Vermö- gens- transfers				
											Gezahlt von EU-Institu- tionen			
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	44,3
1999	48,4	44,5	10,6	4,8	4,1	25,1	22,1	2,1	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,4
2000	47,7	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	47,9	44,0	10,4	4,9	3,5	25,2	22,3	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,4
2003	48,1	44,2	10,5	4,9	3,3	25,4	22,6	1,9	0,5	4,0	2,5	1,4	0,1	44,8
2004	47,4	43,6	10,4	5,0	3,1	25,1	22,4	1,7	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,3
2005	47,5	43,6	10,4	5,1	3,0	25,2	22,4	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,5
2006	47,2	43,1	10,2	5,0	2,9	25,0	22,2	1,7	0,5	4,1	2,5	1,6	0,0	44,3

3. Euro-Währungsgebiet – Finanzierungssaldo, Primärsaldo und Konsumausgaben des Staates

	Finanzierungssaldo					Primär- saldo	Konsumausgaben des Staates ⁴⁾							
	Ins- gesamt	Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung		Ins- gesamt	Arbeitnehmer- entgelte	Vorlei- stungen	Sachtransfers über Markt- produzenten	Abschrei- bungen	Verkäufe (minus)	Kollektiv- verbrauch	Individual- verbrauch
1998	-2,3	-2,3	-0,2	0,1	0,1	2,3	19,8	10,6	4,7	4,8	1,8	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	4,8	1,8	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	1,8	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	1,8	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	1,8	2,1	8,2	12,0
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	4,9	5,2	1,9	2,1	8,3	12,2
2004	-2,8	-2,4	-0,4	-0,3	0,1	0,3	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,1	8,3	12,1
2005	-2,6	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,4	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	1,3	20,4	10,2	5,0	5,2	1,9	2,1	8,0	12,3

4. Länder des Euro-Währungsgebiets – Finanzierungssaldo⁵⁾

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2003	0,0	-4,0	0,4	-5,6	-0,2	-4,1	-3,5	-6,5	0,5	-9,8	-3,1	-1,6	-2,9	-2,7	2,5
2004	0,0	-3,8	1,3	-7,3	-0,3	-3,6	-3,5	-4,1	-1,2	-4,9	-1,7	-1,2	-3,4	-2,3	2,3
2005	-2,3	-3,4	1,2	-5,1	1,0	-2,9	-4,2	-2,4	-0,1	-3,1	-0,3	-1,6	-6,1	-1,5	2,7
2006	0,4	-1,6	2,9	-2,5	1,8	-2,5	-4,4	-1,2	0,7	-2,5	0,6	-1,4	-3,9	-1,2	3,8

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 Verschuldung¹⁾ (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen

	Insgesamt	Schuldart				Gläubiger				
		Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger ²⁾				Sonstige Gläubiger ³⁾
						Zusammen	MFIs	Sonstige finanzielle Kapital- gesellschaften	Sonstige Sektoren	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1997	74,1	2,8	16,2	6,4	48,8	55,6	28,4	13,6	13,7	18,4
1998	72,8	2,7	15,2	5,3	49,6	52,4	26,5	14,5	11,4	20,4
1999	72,0	2,9	14,4	4,2	50,5	48,8	25,3	13,8	9,6	23,2
2000	69,4	2,7	13,2	3,7	49,8	44,3	22,0	12,5	9,8	25,1
2001	68,3	2,8	12,4	4,0	49,2	42,1	20,6	11,2	10,3	26,3
2002	68,1	2,7	11,8	4,5	49,1	40,2	19,3	10,7	10,1	28,0
2003	69,1	2,0	12,3	5,0	49,7	39,4	19,4	11,2	8,8	29,8
2004	69,5	2,2	11,9	5,0	50,5	37,5	18,4	10,8	8,4	32,0
2005	70,3	2,4	11,8	4,7	51,4	35,5	17,3	10,9	7,2	34,8
2006	68,6	2,5	11,4	4,1	50,7	32,9	17,6	8,4	6,9	35,7

2. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldnergruppen, Laufzeiten und Währungen

	Insgesamt	Schuldner ⁴⁾				Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Währung	
		Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung	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 Mitglied- staats ⁵⁾	Sonstige Währun- gen
1997	74,1	62,1	6,0	5,4	0,6	9,4	64,7	8,4	18,1	25,3	30,7	72,1	2,0
1998	72,8	61,1	6,1	5,3	0,4	8,1	64,6	7,5	15,4	26,4	30,9	70,9	1,8
1999	72,0	60,4	6,0	5,1	0,4	7,3	64,7	6,6	13,6	27,9	30,5	69,8	2,1
2000	69,4	58,2	5,9	4,9	0,4	6,5	62,9	5,8	13,4	27,9	28,1	67,5	1,9
2001	68,3	57,1	6,1	4,8	0,4	7,0	61,4	4,9	13,7	26,6	28,0	66,7	1,7
2002	68,1	56,7	6,3	4,8	0,4	7,6	60,5	4,9	15,3	25,0	27,8	66,7	1,5
2003	69,1	56,9	6,5	5,1	0,6	7,8	61,4	4,8	14,7	25,8	28,6	68,0	1,1
2004	69,5	57,3	6,6	5,1	0,4	7,8	61,7	4,6	14,7	26,2	28,7	68,5	1,1
2005	70,3	57,8	6,7	5,3	0,5	7,9	62,4	4,6	14,9	25,7	29,7	69,1	1,2
2006	68,6	56,1	6,6	5,4	0,6	7,5	61,2	4,5	14,4	24,8	29,5	67,7	0,9

3. Länder des Euro-Währungsgebiets

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2003	98,6	63,8	31,1	97,9	48,7	62,9	104,3	68,9	6,3	69,3	52,0	64,6	56,9	27,9	44,3
2004	94,2	65,6	29,5	98,6	46,2	64,9	103,8	70,2	6,4	72,7	52,4	63,8	58,3	27,6	44,1
2005	92,2	67,8	27,4	98,0	43,0	66,7	106,2	69,1	6,2	70,8	52,3	63,4	63,7	27,4	41,4
2006	88,2	67,5	25,1	95,3	39,7	64,2	106,8	65,2	6,6	64,7	47,9	61,7	64,8	27,1	39,2

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 Teilssektoren 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 Mitgliedstaats.
- 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 ¹⁾
 (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – nach Ursachen, Schuldarten und Gläubigergruppen

	Ins- gesamt	Ursache der Veränderung				Schuldarten				Gläubiger			
		Nettoneuverschuldung ²⁾	Bewertungseffekte ³⁾	Sonstige Volumensänderungen ⁴⁾	Aggregations-effekte ⁵⁾	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger ⁶⁾	Sonstige Gläubiger ⁷⁾		
											MFI's	Sonstige finanzielle Kapitalgesellschaften	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
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	-1,6	-0,2	-0,2	3,6
2000	1,0	1,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,5	-0,3	1,9	-2,1	-2,0	-0,6	3,1
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,4	1,4	-0,3	-0,5	-0,8	2,2
2002	2,1	2,7	-0,5	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,6	-0,5	-0,5	-0,1	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	0,8	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	0,2	-0,1	2,6	-0,7	-0,4	0,5	3,8
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	-0,4	1,6	-1,0	1,0	-2,1	2,5

2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

Schuldenstandsänderung	Finanzierungs-saldo ⁸⁾	Deficit-Debt-Adjustments ⁹⁾												
		Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)								Bewertungseffekte	Wechselkurseffekte	Sonstige Volumensänderungen	Sonstige ¹⁰⁾
			Zusammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wertpapiere ¹¹⁾	Aktien und sonstige Anteilsrechte	Privatisierungen	Kapitalzuführungen					
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	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,1	-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	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-2,8	0,2	0,3	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,1
2005	3,1	-2,6	0,5	0,7	0,4	0,1	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,1	0,1	-0,1	-0,2
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: $[\text{Verschuldung}(t) - \text{Verschuldung}(t-1)] / \text{BIP}(t)$.
- 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 Quartalsbasis¹⁾

(in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen

	Insgesamt	Laufende Einnahmen					Vermögenswirksame Einnahmen		Nachrichtlich: Fiskalische Belastung ²⁾	
		Direkte Steuern	Indirekte Steuern	Sozialbeiträge	Verkäufe	Vermögens-einkommen	Vermögens-wirksame Steuern			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Q2	46,9	46,5	13,4	13,0	15,6	2,0	1,6	0,4	0,2	42,3
2001 Q3	43,5	43,1	11,6	12,4	15,5	1,9	0,9	0,4	0,3	39,7
2001 Q4	49,1	48,7	13,5	13,9	16,3	2,9	1,1	0,5	0,3	44,0
2002 Q1	41,9	41,5	10,1	12,7	15,4	1,7	0,8	0,4	0,2	38,5
2002 Q2	45,6	45,2	12,6	12,7	15,5	2,0	1,6	0,5	0,3	41,1
2002 Q3	43,5	43,1	11,2	12,8	15,5	1,9	0,8	0,4	0,3	39,6
2002 Q4	49,2	48,6	13,4	14,1	16,3	3,0	0,9	0,6	0,3	44,1
2003 Q1	41,9	41,4	9,7	12,8	15,5	1,7	0,7	0,5	0,2	38,3
2003 Q2	45,9	44,4	12,0	12,7	15,7	2,0	1,3	1,5	1,2	41,6
2003 Q3	42,8	42,3	10,8	12,7	15,5	1,9	0,7	0,5	0,2	39,2
2003 Q4	49,2	48,2	13,1	14,2	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,8
2004 Q1	41,3	40,9	9,5	12,8	15,3	1,7	0,7	0,4	0,3	37,9
2004 Q2	45,0	44,2	12,1	13,0	15,3	2,0	0,9	0,8	0,6	41,1
2004 Q3	42,6	42,1	10,6	12,7	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	38,9
2004 Q4	49,3	48,3	13,0	14,4	16,2	2,9	0,8	1,0	0,4	44,0
2005 Q1	42,0	41,5	9,9	12,9	15,3	1,7	0,6	0,5	0,3	38,4
2005 Q2	44,8	44,1	11,9	13,3	15,2	2,0	1,0	0,6	0,3	40,7
2005 Q3	43,3	42,6	11,0	12,9	15,2	1,9	0,8	0,7	0,3	39,5
2005 Q4	49,4	48,7	13,4	14,3	16,2	3,0	0,9	0,8	0,3	44,2
2006 Q1	42,5	42,1	10,2	13,3	15,2	1,7	0,8	0,5	0,3	39,0
2006 Q2	45,9	45,4	12,6	13,6	15,3	2,0	1,2	0,5	0,3	41,8
2006 Q3	43,6	43,1	11,4	12,9	15,3	1,9	0,8	0,5	0,3	39,9
2006 Q4	49,9	49,3	14,2	14,4	16,0	2,9	0,9	0,7	0,3	44,9
2007 Q1	42,4	41,9	10,4	13,4	14,9	1,7	0,9	0,5	0,3	38,9
2007 Q2	46,4	45,8	13,1	13,7	15,1	1,9	1,2	0,5	0,3	42,2

2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo

	Insgesamt	Laufende Ausgaben						Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzierungs-saldo	Primär-saldo	
		Zusammen	Arbeitnehmer-entgelte	Vorleis-tungen	Zins-ausgaben	Laufende Übertra-gungen	Sozial-leistungen	Subven-tionen	Investitionen	Vermö-gens-transfers			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2001 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
2001 Q3	46,1	42,4	10,0	4,6	3,8	24,1	20,8	1,4	3,7	2,5	1,2	-2,7	1,2
2001 Q4	51,2	46,3	11,0	5,7	3,6	25,9	22,1	1,7	4,9	3,2	1,8	-2,1	1,5
2002 Q1	46,2	42,8	10,3	4,3	3,7	24,5	21,2	1,3	3,5	2,0	1,5	-4,3	-0,7
2002 Q2	46,7	43,2	10,3	4,9	3,6	24,4	21,2	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,0	2,5
2002 Q3	46,9	43,2	10,0	4,7	3,5	24,9	21,5	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,3	0,2
2002 Q4	50,9	46,5	11,1	5,7	3,3	26,4	22,7	1,6	4,4	2,8	1,6	-1,7	1,6
2003 Q1	46,8	43,3	10,3	4,5	3,5	25,0	21,5	1,3	3,5	1,9	1,6	-5,0	-1,5
2003 Q2	47,3	43,7	10,4	4,8	3,4	25,2	21,7	1,3	3,6	2,3	1,2	-1,4	2,0
2003 Q3	47,0	43,3	10,2	4,8	3,3	25,0	21,6	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,2	-0,9
2003 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	46,4	43,0	10,3	4,6	3,2	24,9	21,4	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,1	-1,9
2004 Q2	46,5	43,2	10,4	4,9	3,1	24,8	21,5	1,2	3,3	2,3	1,0	-1,5	1,6
2004 Q3	46,1	42,7	9,9	4,7	3,2	24,9	21,5	1,3	3,4	2,5	1,0	-3,4	-0,3
2004 Q4	50,7	45,8	11,0	5,7	3,0	26,2	22,7	1,4	4,9	3,1	1,8	-1,5	1,5
2005 Q1	46,9	43,2	10,2	4,7	3,1	25,2	21,4	1,2	3,7	1,9	1,9	-4,9	-1,8
2005 Q2	46,4	43,0	10,2	5,0	3,2	24,6	21,4	1,1	3,4	2,4	1,1	-1,7	1,5
2005 Q3	45,8	42,4	9,9	4,8	2,9	24,7	21,4	1,2	3,5	2,5	1,0	-2,5	0,4
2005 Q4	50,7	45,9	11,1	5,8	2,8	26,2	22,7	1,4	4,8	3,1	1,7	-1,3	1,5
2006 Q1	45,5	42,4	10,1	4,5	2,9	24,9	21,3	1,2	3,1	1,9	1,2	-3,0	0,0
2006 Q2	46,0	42,6	10,3	4,9	3,1	24,3	21,3	1,1	3,3	2,4	1,0	-0,1	3,0
2006 Q3	46,2	42,0	9,8	4,7	2,9	24,6	21,2	1,2	4,2	2,5	1,8	-2,6	0,3
2006 Q4	50,7	45,3	10,7	5,9	2,7	26,0	22,4	1,4	5,4	3,2	2,2	-0,8	1,9
2007 Q1	44,6	41,3	9,9	4,5	2,9	24,0	20,6	1,1	3,3	2,0	1,3	-2,2	0,7
2007 Q2	45,2	41,8	10,0	4,9	3,1	23,8	20,8	1,1	3,4	2,4	1,0	1,2	4,4

Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten und nationalen Statistiken.

- 1) Daten zu Einnahmen, Ausgaben und zum 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.
- 2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

6.5 Vierteljährliche Verschuldung und Veränderung der Verschuldung
(in % des BIP)

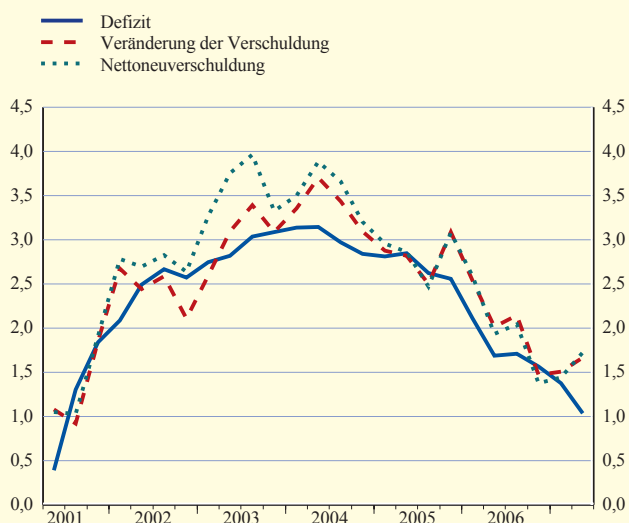
1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten¹⁾

		Insgesamt 1	Schuldarten			
			Bargeld und Einlagen 2	Kredite 3	Kurzfristige Wertpapiere 4	Langfristige Wertpapiere 5
2004	Q3	71,0	2,3	12,1	5,5	51,2
	Q4	69,5	2,2	11,9	5,0	50,5
2005	Q1	70,9	2,2	11,9	5,2	51,5
	Q2	71,6	2,3	11,7	5,2	52,4
	Q3	71,1	2,4	11,8	5,2	51,8
	Q4	70,3	2,4	11,8	4,7	51,4
2006	Q1	70,7	2,5	11,7	4,9	51,5
	Q2	70,8	2,5	11,6	4,9	51,8
	Q3	70,3	2,5	11,6	4,7	51,4
	Q4	68,6	2,5	11,4	4,1	50,7
2007	Q1	68,9	2,4	11,4	4,8	50,3
	Q2	69,1	2,2	11,1	5,1	50,7

2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

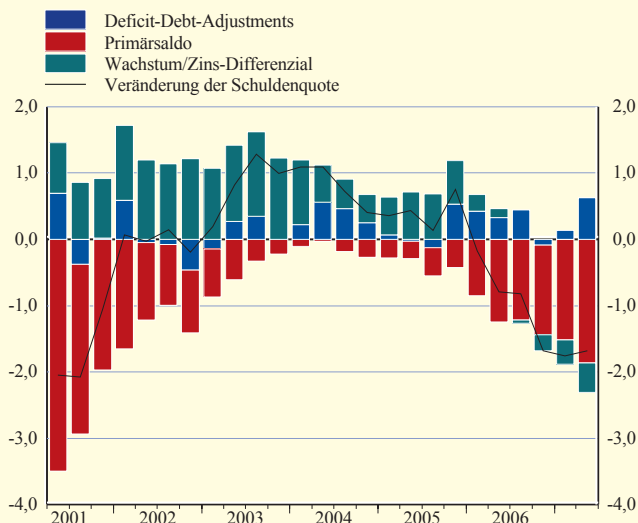
		Schuldenstandsänderung 1	Finanzierungs-saldo 2	Deficit-Debt-Adjustments								Nachrichtlich: Nettoneuverschuldung 11
				Insgesamt 3	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)					Bewertungseffekte und sonstige Volumensänderungen 9	Sonstige 10	
					Zusammen 4	Bargeld und Einlagen 5	Kredite 6	Wertpapiere 7	Aktien und sonstige Anteilsrechte 8			
2004	Q3	1,8	-3,4	-1,6	-1,1	-1,4	0,0	0,2	0,1	-0,3	-0,2	2,1
	Q4	-3,0	-1,5	-4,5	-3,3	-2,6	0,1	-0,2	-0,6	0,0	-1,2	-3,0
2005	Q1	7,2	-4,9	2,4	2,4	1,3	0,3	0,3	0,5	0,0	0,0	7,3
	Q2	5,4	-1,7	3,7	3,3	2,5	0,0	0,3	0,5	0,1	0,3	5,3
	Q3	0,6	-2,5	-2,0	-2,4	-2,3	0,0	0,3	-0,4	0,0	0,4	0,5
	Q4	-0,6	-1,3	-1,9	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,1	-0,1	-1,4	-0,5
2006	Q1	4,8	-3,0	1,9	1,3	1,0	0,1	0,6	-0,5	-0,3	0,9	5,1
	Q2	3,3	-0,1	3,2	3,2	2,5	0,1	0,4	0,2	0,7	-0,6	2,6
	Q3	1,2	-2,6	-1,4	-0,9	-0,7	-0,1	0,0	-0,1	0,1	-0,7	1,0
	Q4	-3,0	-0,8	-3,8	-2,1	-1,2	-0,6	-0,1	-0,2	-0,1	-1,6	-2,9
2007	Q1	4,8	-2,2	2,6	1,8	1,0	0,2	0,6	0,0	-0,4	1,2	5,2
	Q2	3,8	1,2	5,0	4,8	4,1	0,0	0,5	0,1	0,1	0,1	3,7

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 Bestandsdaten in Quartal t sind in Prozent der Summe des BIP in Quartal t und den drei vorangegangenen Quartalen ausgedrückt.



AUSSENWIRTSCHAFT

7.1 Zahlungsbilanz

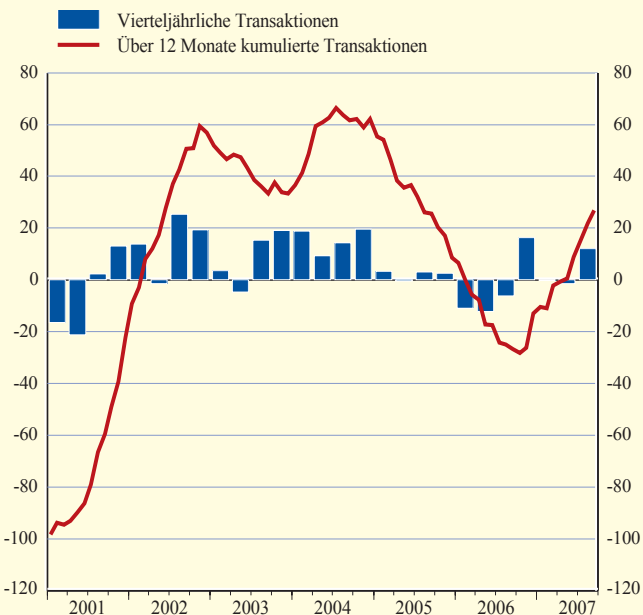
(in Mrd €; Nettotransaktionen)

1. Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht

	Leistungsbilanz					Vermögensübertragungen	Finanzierungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz					Restposten	
	Insgesamt	Warenhandel	Dienstleistungen	Erwerbs- und Vermögenseinkommen	Laufende Übertragungen			Insgesamt	Direktinvestitionen	Wertpapieranlagen	Finanzderivate	Übriger Kapitalverkehr		Währungsreserven
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2004	62,0	102,9	28,7	-9,7	-59,9	16,4	78,4	-16,8	-66,8	72,1	-8,3	-26,2	12,5	-61,7
2005	8,5	47,9	31,6	1,9	-72,9	11,3	19,9	24,2	-208,8	141,3	-16,4	90,1	18,0	-44,1
2006	-12,9	23,0	35,1	6,1	-77,1	9,1	-3,7	118,0	-136,4	276,4	2,5	-23,2	-1,3	-114,3
2006 Q3	-6,1	6,7	10,2	1,3	-24,3	2,2	-3,9	41,3	-41,5	21,1	12,6	52,2	-3,2	-37,5
Q4	16,4	16,9	7,6	7,3	-15,4	4,6	21,0	-42,2	-52,5	116,9	-2,7	-101,4	-2,4	21,2
2007 Q1	-0,2	8,6	7,8	4,7	-21,2	5,0	4,8	4,7	-14,6	129,8	-16,4	-92,5	-1,6	-9,5
Q2	-1,4	20,3	14,4	-19,5	-16,6	2,6	1,2	23,2	-69,1	69,5	-14,1	41,0	-4,2	-24,4
Q3	12,0	20,2	13,5	1,7	-23,4	1,1	13,1	105,2	-29,9	97,3	-33,0	75,0	-4,2	-118,3
2006 Okt.	0,5	5,2	2,4	1,1	-8,2	0,5	1,0	1,3	-14,2	34,9	5,7	-25,2	0,1	-2,3
Nov.	1,4	6,9	1,6	0,3	-7,4	0,7	2,2	-10,6	-13,7	57,6	-2,9	-51,0	-0,6	8,4
Dez.	14,5	4,8	3,5	5,9	0,2	3,3	17,8	-32,9	-24,6	24,3	-5,5	-25,3	-1,9	15,1
2007 Jan.	-3,7	-4,2	1,1	1,1	-1,7	2,2	-1,4	42,7	-13,8	42,7	-4,2	20,9	-3,0	-41,2
Febr.	-3,6	2,6	2,9	3,0	-12,1	1,1	-2,4	2,0	-3,2	22,9	-7,9	-9,3	-0,5	0,5
März	7,1	10,1	3,8	0,6	-7,4	1,6	8,7	-39,9	2,4	64,2	-4,3	-104,1	1,9	31,2
April	-3,6	4,5	3,5	-4,0	-7,6	0,6	-3,0	40,8	-7,4	-3,6	-3,6	56,9	-1,5	-37,8
Mai	-11,6	4,4	4,0	-14,9	-5,1	1,9	-9,7	2,0	-24,2	2,5	-0,8	25,2	-0,7	7,8
Juni	13,8	11,3	6,9	-0,6	-3,8	0,1	13,9	-19,5	-37,4	70,6	-9,7	-41,1	-1,9	5,6
Juli	4,8	9,4	4,6	-1,8	-7,4	0,9	5,7	47,1	0,1	30,2	-10,8	30,8	-3,2	-52,8
Aug.	1,5	4,5	3,5	1,3	-7,8	0,2	1,7	63,8	-7,2	21,9	-11,9	59,6	1,3	-65,5
Sept.	5,7	6,3	5,4	2,1	-8,2	0,1	5,7	-5,8	-22,8	45,2	-10,3	-15,4	-2,3	0,0
Okt.	2,0	7,7	2,5	1,7	-10,0	1,1	3,1	-81,9	21,3	-53,8	-10,9	-38,0	-0,5	78,8
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2007 Okt.	28,3	68,5	43,4	-5,2	-78,4	13,9	42,2	7,7	-130,6	324,7	-82,8	-90,7	-12,9	-49,9

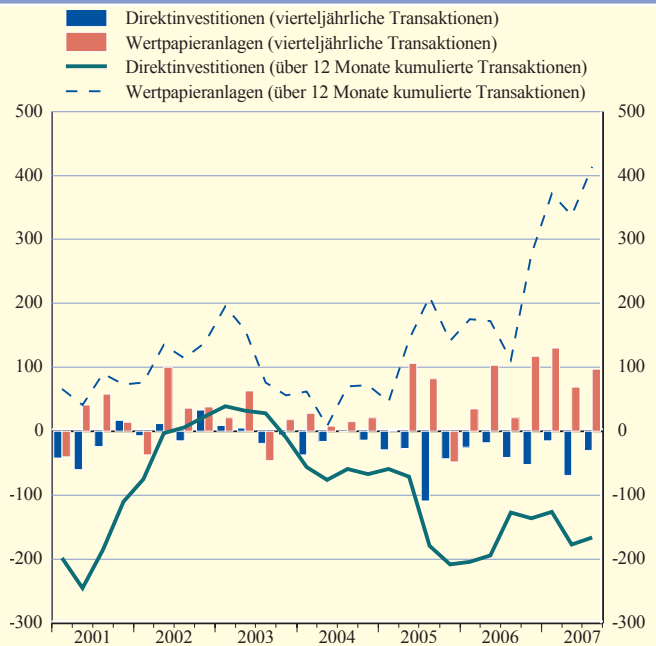
A30 Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz

(in Mrd €)



A31 Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz

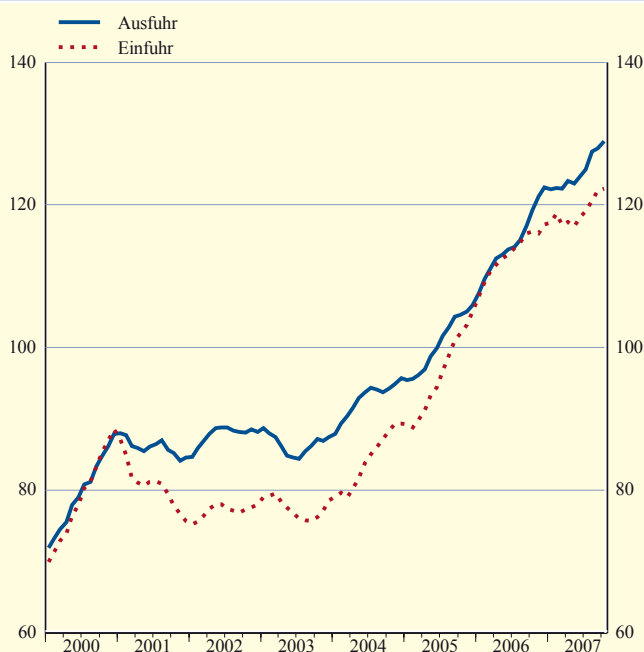
(in Mrd €; Transaktionen)

2. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

	Leistungsbilanz											Vermögensübertragungen	
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen		Ein- nahmen 12	Ausgaben 13
	Ein- nahmen 1	Ausgaben 2	Saldo 3	Ausfuhr 4	Einfuhr 5	Ein- nahmen 6	Ausgaben 7	Ein- nahmen 8	Ausgaben 9	Ein- nahmen 10	Ausgaben 11		
2004	1 864,7	1 802,7	62,0	1 127,6	1 024,7	363,9	335,2	291,3	301,0	81,9	141,7	24,4	8,0
2005	2 071,2	2 062,6	8,5	1 222,2	1 174,2	399,7	368,2	364,2	362,3	85,1	158,0	24,1	12,8
2006	2 368,9	2 381,7	-12,9	1 392,0	1 369,0	426,1	391,0	463,9	457,8	86,9	164,0	23,7	14,5
2006 Q3	586,2	592,3	-6,1	343,3	336,6	114,0	103,8	113,1	111,8	15,8	40,1	4,5	2,3
Q4	639,7	623,3	16,4	374,8	357,9	109,3	101,6	127,6	120,3	28,1	43,5	8,8	4,2
2007 Q1	615,8	616,0	-0,2	361,3	352,8	105,3	97,5	122,4	117,7	26,7	48,0	7,8	2,8
Q2	647,0	648,4	-1,4	373,2	353,0	116,7	102,3	138,6	158,1	18,5	35,0	4,9	2,4
Q3	646,5	634,5	12,0	375,5	355,3	125,2	111,7	129,3	127,6	16,5	39,9	3,7	2,6
2007 Aug.	210,5	209,0	1,5	120,0	115,5	42,2	38,7	42,2	40,9	6,2	14,0	1,1	0,9
Sept.	215,7	210,0	5,7	125,9	119,6	40,3	34,8	44,7	42,6	4,9	13,0	0,9	0,8
Okt.	229,7	227,7	2,0	140,6	132,8	41,2	38,7	43,7	42,0	4,2	14,2	1,9	0,8
	Saisonbereinigt												
2006 Q3	598,1	607,4	-9,3	351,3	347,9	106,4	98,1	119,4	119,7	21,0	41,7	.	.
Q4	621,9	619,6	2,3	367,3	351,8	108,8	100,1	123,5	123,9	22,2	43,8	.	.
2007 Q1	630,4	622,5	7,9	366,7	351,6	114,5	102,7	126,6	128,1	22,6	40,1	.	.
Q2	642,8	635,4	7,5	371,9	354,7	117,1	105,8	131,7	134,9	22,2	40,0	.	.
Q3	659,2	649,0	10,2	383,8	366,0	116,7	105,2	136,6	136,5	22,1	41,3	.	.
2007 Febr.	214,3	212,8	1,5	122,7	119,5	38,3	34,2	42,5	42,3	10,7	16,8	.	.
März	211,8	207,2	4,5	123,8	115,6	39,1	34,3	42,8	44,7	6,1	12,7	.	.
April	210,4	210,7	-0,3	123,5	117,9	39,1	35,2	41,1	43,0	6,7	14,6	.	.
Mai	212,9	212,0	0,9	121,7	117,4	38,5	35,4	44,7	45,9	8,0	13,2	.	.
Juni	219,5	212,7	6,9	126,7	119,3	39,5	35,3	45,9	45,9	7,5	12,2	.	.
Juli	217,6	213,8	3,8	126,5	120,7	38,0	34,7	45,3	44,6	7,8	13,7	.	.
Aug.	221,3	216,7	4,5	129,4	121,6	39,4	35,3	45,0	45,4	7,5	14,4	.	.
Sept.	220,4	218,5	1,9	128,0	123,6	39,3	35,3	46,2	46,4	6,8	13,2	.	.
Okt.	220,5	219,2	1,3	129,3	121,6	39,0	36,8	46,5	44,9	5,7	15,8	.	.

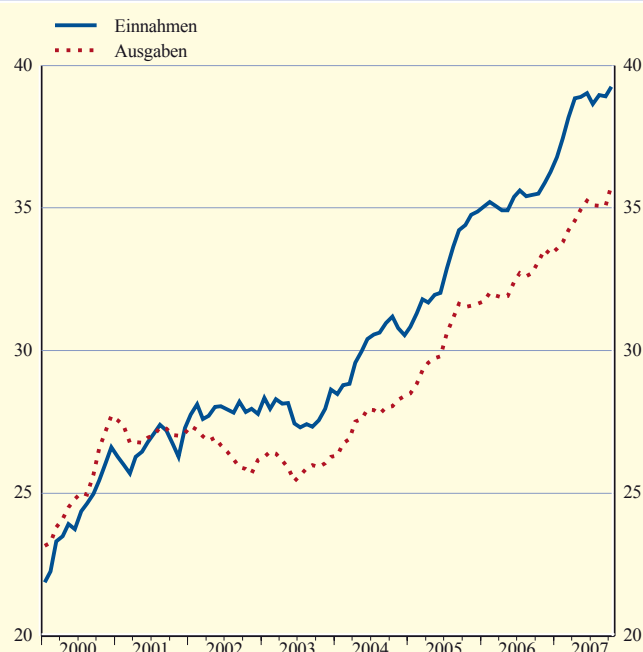
A32 Zahlungsbilanz – Warenhandel

(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	15,3	7,6	275,9	293,4	99,6	78,4	12,8	12,6	23,8	54,2	72,6	75,6	67,2	72,6
2005	15,4	9,2	348,8	353,1	127,0	89,1	14,2	13,6	31,7	69,6	82,1	80,4	93,9	100,4
2006	16,0	9,9	447,8	447,9	151,4	94,2	18,5	16,7	39,0	99,0	101,5	87,2	137,4	150,9
2006 Q2	4,0	2,5	114,1	128,1	38,5	21,6	4,5	4,0	13,7	42,6	24,4	23,1	33,0	36,7
Q3	4,0	3,0	109,2	108,8	34,9	23,4	4,6	4,2	8,7	21,5	26,3	21,2	34,8	38,6
Q4	4,2	2,6	123,4	117,8	42,5	26,2	5,2	5,0	8,2	19,1	27,9	23,4	39,6	44,1
2007 Q1	4,0	1,9	118,5	115,8	34,4	22,5	5,1	4,9	9,6	18,2	27,8	25,4	41,6	44,8
Q2	4,0	2,5	134,6	155,6	38,8	22,8	5,7	4,9	16,0	52,8	28,6	28,1	45,4	47,1

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	-163,1	-171,1	-21,4	-149,7	8,0	0,1	7,9	96,3	97,1	0,7	96,5	-0,9	0,6	-1,5
2005	-355,4	-296,6	-12,1	-284,5	-58,8	-0,2	-58,6	146,7	116,8	1,0	115,9	29,9	-0,3	30,2
2006	-334,3	-265,2	-35,4	-229,8	-69,1	0,0	-69,0	197,9	172,3	4,9	167,5	25,6	0,1	25,5
2006 Q3	-77,2	-67,9	-10,7	-57,2	-9,3	0,9	-10,2	35,8	31,0	1,7	29,2	4,8	-0,7	5,5
Q4	-74,0	-50,9	-15,9	-35,1	-23,1	-0,6	-22,5	21,5	16,6	0,9	15,8	4,9	-0,1	4,9
2007 Q1	-92,0	-59,6	-4,7	-54,9	-32,4	2,1	-34,5	77,4	48,3	0,9	47,4	29,1	-0,8	29,9
Q2	-109,4	-83,5	-6,1	-77,4	-25,9	-1,5	-24,5	40,3	42,4	-1,0	43,5	-2,1	0,7	-2,9
Q3	-79,1	-49,5	-14,7	-34,8	-29,6	0,0	-29,6	49,2	26,3	0,2	26,1	22,9	0,7	22,3
2006 Okt.	-23,3	-14,5	-5,9	-8,6	-8,8	0,2	-9,0	9,1	3,7	1,1	2,6	5,4	1,5	3,8
Nov.	-13,3	-16,4	-2,0	-14,4	3,1	-0,2	3,3	-0,4	0,0	-0,2	0,2	-0,4	-1,7	1,3
Dez.	-37,4	-20,0	-8,0	-12,0	-17,4	-0,6	-16,8	12,8	12,9	-0,1	13,0	-0,1	0,0	-0,1
2007 Jan.	-25,7	-24,1	-2,3	-21,8	-1,6	2,3	-3,9	11,9	5,8	0,3	5,6	6,0	-1,0	7,0
Febr.	-36,7	-15,4	5,6	-21,0	-21,3	-0,3	-21,0	33,5	25,7	4,2	21,5	7,8	0,2	7,5
März	-29,6	-20,1	-8,0	-12,1	-9,5	0,1	-9,6	32,0	16,7	-3,6	20,4	15,3	-0,1	15,4
April	-25,3	-16,9	-1,6	-15,4	-8,4	-0,4	-7,9	17,9	13,5	-0,6	14,2	4,4	0,4	4,0
Mai	-41,3	-37,1	-3,4	-33,7	-4,2	0,1	-4,3	17,1	23,4	0,1	23,3	-6,3	0,4	-6,7
Juni	-42,8	-29,4	-1,1	-28,3	-13,4	-1,2	-12,2	5,3	5,5	-0,5	5,9	-0,2	0,0	-0,1
Juli	-12,9	-8,6	-0,7	-7,9	-4,3	0,0	-4,3	13,0	4,3	0,0	4,3	8,7	-0,2	8,9
Aug.	-26,1	-19,3	-3,2	-16,1	-6,8	0,7	-7,6	18,9	6,6	-0,1	6,7	12,4	-0,2	12,6
Sept.	-40,2	-21,7	-10,8	-10,8	-18,5	-0,8	-17,7	17,4	15,4	0,3	15,1	1,9	1,1	0,8
Okt.	-24,6	-24,1	12,1	-36,2	-0,6	0,6	-1,1	45,9	30,3	0,2	30,1	15,6	-0,2	15,8

Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz

(in Mrd €; Transaktionen)

5. Wertpapieranlagen nach Instrumenten und Anlegergruppen

	Aktien und Investmentzertifikate					Schuldverschreibungen									
	Aktiva				Passiva	Anleihen				Passiva	Geldmarktpapiere				Passiva
	Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs			Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs			Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs		
			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	129,7	0,4	-81,9	-98,8	-2,1	270,8	0,0	-43,1	-14,8	0,1	16,2
2005	-0,1	-14,2	-119,9	-3,5	263,0	-0,7	-116,5	-143,2	-0,8	237,1	0,1	-14,5	-2,9	0,1	53,3
2006	0,0	-18,1	-138,2	-6,2	309,2	-2,6	-169,1	-137,8	-1,1	500,1	-8,0	-48,6	-12,6	0,1	2,1
2006 Q3	0,0	0,8	-32,6	-0,9	60,1	-0,4	-52,3	-19,5	-0,2	87,1	-0,1	-24,9	-0,8	3,1	3,9
Q4	0,0	-14,6	-17,8	-1,8	83,9	-2,9	-39,6	-46,7	-0,8	186,1	-1,4	-18,5	-4,1	4,0	-7,5
2007 Q1	0,0	-19,0	1,4	-0,8	113,5	-0,7	-50,4	-42,6	-1,2	141,8	0,7	-23,3	-13,4	-5,5	21,9
Q2	0,0	-4,9	-5,3	-1,5	71,5	-0,3	-65,7	-50,9	-0,5	110,9	-0,1	-13,4	-9,2	-4,5	36,9
Q3	0,0	4,0	5,6	-	45,7	-0,5	-24,5	-26,3	-	43,0	0,0	22,6	14,7	-	13,0
2006 Okt.	0,0	-5,7	-5,3	-	24,3	-1,8	-15,2	-21,1	-	58,0	-0,3	-5,8	-6,2	-	14,2
Nov.	0,0	-0,7	-10,2	-	27,9	-0,5	-25,6	-11,4	-	69,6	-0,4	-9,6	4,3	-	14,0
Dez.	0,0	-8,2	-2,2	-	31,7	-0,6	1,1	-14,2	-	58,4	-0,8	-3,1	-2,2	-	-35,7
2007 Jan.	0,0	-3,8	1,4	-	49,9	-0,1	-31,9	-9,9	-	34,4	0,5	-7,8	-7,9	-	17,8
Febr.	0,0	-19,0	-10,6	-	36,5	-0,1	-16,2	-9,2	-	39,8	0,1	-5,2	-2,2	-	9,0
März	0,0	3,8	10,5	-	27,1	-0,6	-2,2	-23,5	-	67,6	0,2	-10,4	-3,3	-	-5,0
April	0,0	1,5	-13,5	-	-11,7	0,0	-24,2	-9,1	-	35,1	0,0	-2,6	1,4	-	19,5
Mai	0,0	-9,0	6,8	-	12,2	-0,1	-28,0	-23,3	-	36,4	0,0	-6,5	-3,7	-	17,7
Juni	0,0	2,6	1,3	-	71,0	-0,2	-13,4	-18,5	-	39,4	-0,1	-4,3	-6,9	-	-0,3
Juli	0,0	-1,7	-0,5	-	49,8	-0,5	-23,3	-11,5	-	14,6	0,0	-1,9	4,2	-	0,9
Aug.	0,0	9,5	-2,3	-	-21,0	0,0	-0,6	-10,3	-	21,5	0,1	10,2	13,0	-	2,0
Sept.	0,0	-3,8	8,4	-	16,9	0,1	-0,6	-4,5	-	6,9	-0,1	14,3	-2,4	-	10,1
Okt.	0,0	-9,3	-0,1	-	3,5	-0,3	-12,4	-19,4	-	20,7	0,0	-27,5	1,3	-	-10,3

6. Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren

	Insgesamt		Eurosystem		Staat		MFIs (ohne Eurosystem)						Übrige Sektoren			
	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Bargeld und Einlagen	Passiva	Zusammen		Langfristig		Kurzfristig		Aktiva	Bargeld und Einlagen	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	284,5	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	34,8
2005	-566,8	656,9	-0,9	6,7	4,6	-2,4	-2,2	-395,2	483,3	-97,0	55,1	-298,2	428,1	-175,3	-3,9	169,2
2006	-721,5	698,3	-2,9	18,5	1,8	-3,1	1,4	-524,1	495,7	-134,2	82,6	-389,9	413,1	-196,2	-26,4	182,6
2006 Q3	-139,9	192,1	0,5	4,9	12,0	8,5	6,3	-119,8	160,7	-32,8	21,3	-87,0	139,4	-32,6	6,8	20,2
Q4	-268,6	167,2	-1,1	4,7	-5,5	-3,2	-3,2	-210,8	98,9	-73,0	26,6	-137,7	72,2	-51,3	5,9	66,8
2007 Q1	-373,0	280,5	-5,3	5,4	7,2	5,2	1,6	-290,4	266,7	-76,5	29,7	-213,9	237,0	-84,6	-39,2	6,9
Q2	-191,1	232,1	-3,5	10,9	-17,5	-17,4	-0,2	-131,7	178,7	-39,3	46,1	-92,4	132,7	-38,4	3,9	42,7
Q3	-228,9	303,9	-1,6	-1,3	18,2	14,1	3,2	-81,7	134,1	-61,7	10,5	-20,0	123,6	-163,8	-21,7	167,9
2006 Okt.	-105,3	80,1	-0,5	-1,1	-2,4	-4,1	-2,1	-78,4	63,8	-41,9	5,0	-36,5	58,8	-24,0	-3,0	19,5
Nov.	-142,8	91,8	0,5	3,2	-3,8	-4,3	1,6	-106,5	71,6	-10,6	27,3	-95,9	44,2	-33,0	-8,3	15,5
Dez.	-20,5	-4,7	-1,1	2,6	0,7	5,2	-2,6	-25,9	-36,5	-20,6	-5,7	-5,3	-30,8	5,7	17,2	31,8
2007 Jan.	-140,9	161,9	-1,4	3,8	4,5	1,3	-5,0	-100,6	154,6	-31,9	10,3	-68,7	144,2	-43,4	-33,4	8,4
Febr.	-117,9	108,6	-3,6	-0,4	0,1	1,5	4,8	-90,0	81,5	-7,9	8,6	-82,1	72,9	-24,5	-7,6	22,8
März	-114,2	10,0	-0,3	2,0	2,6	2,4	1,7	-99,8	30,6	-36,7	10,8	-63,1	19,8	-16,8	1,8	-24,4
April	-136,5	193,4	0,6	2,9	0,5	-2,9	0,5	-127,0	165,9	-9,9	12,3	-117,1	153,7	-10,6	-3,9	24,0
Mai	-51,9	77,2	-2,5	-0,8	-5,8	-6,1	-0,3	-27,1	76,2	-6,0	24,8	-21,1	51,4	-16,5	2,2	2,1
Juni	-2,6	-38,4	-1,5	8,8	-12,1	-8,4	-0,4	22,3	-63,3	-23,4	9,0	45,7	-72,4	-11,3	5,6	16,6
Juli	-6,2	37,1	0,5	-6,7	18,0	14,1	-1,9	-38,0	48,4	-13,7	12,1	-24,3	36,3	13,3	5,5	-2,7
Aug.	-26,1	85,7	-2,6	4,3	0,6	0,9	4,0	-10,9	56,9	-23,3	0,5	12,3	56,3	-13,2	-5,0	20,6
Sept.	-196,6	181,2	0,5	1,2	-0,4	-0,8	1,1	-32,8	28,8	-24,7	-2,2	-8,1	31,0	-163,9	-22,2	150,0
Okt.	-136,8	98,8	-1,3	3,8	4,4	4,3	1,7	-101,5	89,9	-24,7	3,8	-76,8	86,2	-38,4	-10,2	3,3

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	6,7	0,0	0,0	5,8	8,2	-2,4	-1,2	0,0	-1,9	-0,3
2006	-2,9	0,0	18,5	0,0	0,0	2,6	5,7	-3,1	-0,8	0,0	1,5	-0,1
2006 Q2	0,9	0,0	2,1	0,0	0,0	-11,4	0,8	-12,2	-0,3	0,0	0,3	0,1
Q3	0,5	0,0	4,9	0,0	0,0	11,9	3,5	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	-0,5	0,0	-3,2	0,0
2007 Q1	-5,3	0,0	5,3	0,1	0,0	7,4	2,2	5,2	-0,2	0,0	1,7	-0,1
Q2	-3,5	0,0	10,9	-0,1	0,0	-17,1	0,3	-17,4	-0,3	0,0	-0,3	0,1

	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	23,8	1,6
2005	-392,1	-3,1	481,7	1,6	-9,0	-149,4	-145,4	-3,9	-17,0	13,5	149,2	6,5
2006	-520,0	-4,1	492,5	3,2	-5,4	-178,6	-152,1	-26,4	-12,3	11,9	159,7	11,0
2006 Q2	-58,0	0,5	14,1	-5,6	-3,3	-32,6	-25,6	-7,0	2,6	2,9	54,2	-4,3
Q3	-118,8	-1,0	158,5	2,3	2,9	-30,9	-37,6	6,8	-4,7	2,9	12,7	4,6
Q4	-211,1	0,4	98,2	0,6	-2,0	-48,9	-54,8	5,9	-0,4	3,2	60,9	2,8
2007 Q1	-282,1	-8,3	264,7	1,9	-2,2	-74,3	-35,0	-39,2	-8,1	-2,1	3,6	5,4
Q2	-127,1	-4,6	177,7	1,1	-2,7	-29,6	-33,5	3,9	-6,1	5,0	37,1	0,5

8. Währungsreserven

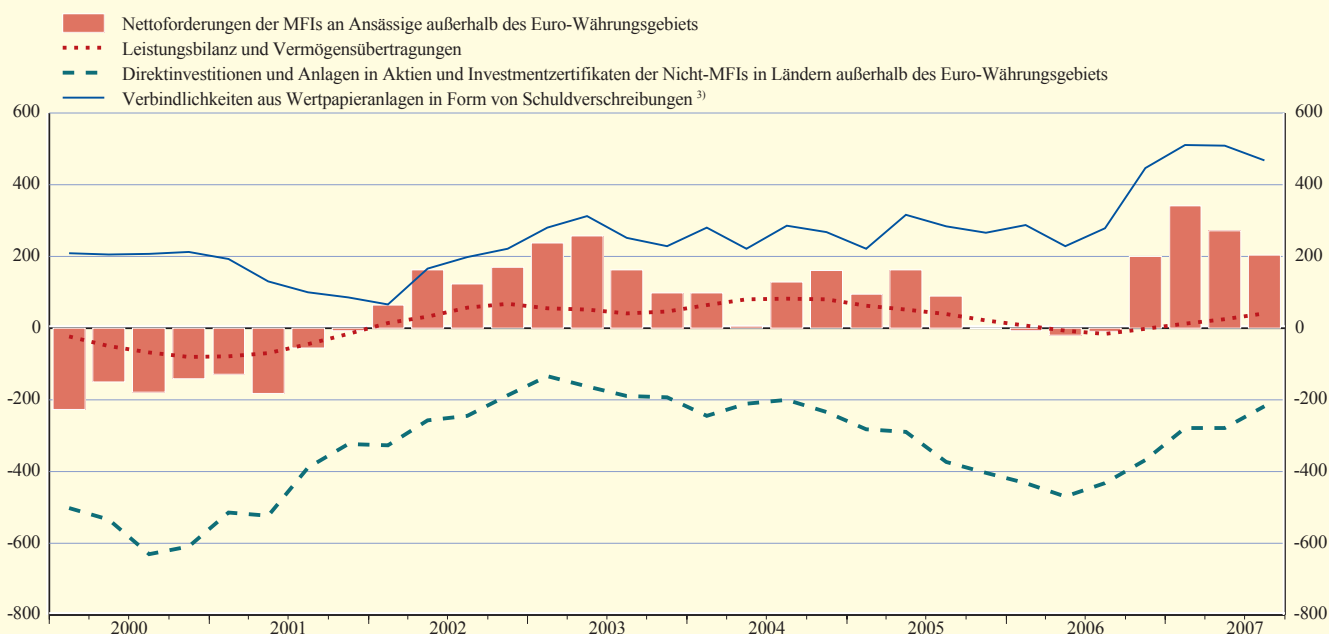
	Insgesamt	Monetäre Gold- reserven	Sonder- ziehungs- rechte	Reserve- position im IWF	Devisenreserven						Finanz- derivate	Sonstige Reserven
					Zusammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere				
						Bei Währungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Aktien und Investment- zertifikate	Anleihen	Geldmarkt- papiere		
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	5,7	0,2	7,2	0,0	-4,8	3,2	0,0	0,0
2006	-1,3	4,2	-0,5	5,2	-10,2	6,1	-2,7	0,0	-19,4	5,7	0,0	0,0
2006 Q2	-1,6	1,4	0,0	-0,5	-2,5	0,9	3,0	0,0	-7,2	0,7	0,0	0,0
Q3	-3,2	0,9	-0,3	0,8	-4,5	1,0	-2,9	0,0	-4,1	1,4	0,0	0,0
Q4	-2,4	1,1	-0,2	1,6	-4,9	-2,0	2,5	0,0	-4,0	-1,3	0,0	0,0
2007 Q1	-1,6	0,4	0,0	0,8	-2,9	1,4	-5,0	0,4	-5,8	6,1	0,0	0,0
Q2	-4,2	0,7	-0,1	-0,5	-4,2	-0,8	-0,3	-0,1	-2,3	-0,7	0,0	0,0

Quelle: EZB.

7.2 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz ¹⁾
(in Mrd €; Transaktionen)

	Zahlungsbilanzposten zum Ausgleich der transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenspostens zu M3											Nachricht- lich: Transaktions- bedingte Veränderungen des Auslands- gegenspostens zu M3
	Leistungs- bilanz und Vermögens- übertragungen	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 Invest- mentzerti- ficate ²⁾						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2004	80,3	-141,8	95,5	-197,3	119,9	267,5	-51,0	30,6	-8,3	-61,2	134,1	161,2
2005	21,5	-343,2	147,1	-265,6	220,0	266,7	-170,7	167,0	-16,4	-43,9	-17,7	0,0
2006	-1,6	-298,8	197,8	-288,1	248,3	446,4	-194,2	183,7	2,5	-115,0	181,1	200,1
2006 Q3	-3,2	-67,4	36,3	-52,9	26,8	81,4	-20,5	26,4	12,6	-37,4	2,1	2,1
Q4	21,6	-57,4	21,6	-68,4	67,8	159,2	-56,8	63,5	-2,7	21,2	169,6	176,0
2007 Q1	4,8	-89,5	78,3	-54,6	94,8	150,8	-77,4	8,4	-16,4	-9,5	89,7	101,9
Q2	1,2	-101,8	39,6	-65,4	60,7	117,5	-55,8	42,5	-14,1	-24,4	-0,1	-8,2
Q3	13,1	-63,2	47,5	-5,8	35,4	39,3	-145,6	171,1	-33,0	-118,3	-60,7	-67,0
2006 Okt.	1,1	-17,5	7,5	-32,7	13,8	55,8	-26,4	17,3	5,7	-2,8	21,9	25,8
Nov.	2,3	-11,0	1,3	-17,2	32,5	78,6	-36,8	17,0	-2,9	8,3	72,0	69,2
Dez.	18,1	-28,9	12,8	-18,5	21,6	24,9	6,4	29,2	-5,5	15,7	75,7	81,0
2007 Jan.	-1,4	-25,7	12,9	-16,3	39,9	45,7	-38,9	3,5	-4,2	-41,2	-25,8	-22,9
Febr.	-2,4	-42,0	33,3	-22,0	41,1	44,3	-24,3	27,6	-7,9	0,5	48,0	40,5
März	8,7	-21,7	32,1	-16,3	13,7	60,7	-14,1	-22,6	-4,3	31,2	67,5	84,3
April	-3,0	-23,3	17,5	-21,1	-14,3	33,5	-10,1	24,5	-3,6	-37,8	-37,7	-40,1
Mai	-9,7	-38,0	16,7	-20,2	10,9	40,3	-22,4	1,8	-0,8	7,8	-13,5	-15,1
Juni	13,9	-40,5	5,4	-24,1	64,1	43,6	-23,4	16,1	-9,7	5,6	51,1	47,0
Juli	5,7	-12,2	13,2	-7,7	35,2	11,4	31,3	-4,6	-10,8	-52,8	8,6	5,8
Aug.	1,7	-23,7	19,1	0,3	-11,1	26,5	-12,6	24,6	-11,9	-65,5	-52,6	-51,3
Sept.	5,7	-28,6	16,2	1,4	11,7	0,2	-164,3	151,1	-10,3	0,0	-16,8	-21,5
Okt.	3,1	-37,3	46,1	-18,3	-18,7	-8,8	-34,0	5,0	-10,9	78,8	5,0	11,3
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2007 Okt.	42,6	-332,9	226,6	-180,0	226,5	400,9	-343,3	273,2	-82,8	-49,4	181,5	188,1

A34 Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets ¹⁾ (in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Transaktionen)



Quelle: EZB.

- 1) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. 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	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Andere
		Insgesamt	Dänemark	Schweden	Vereinigtes Königreich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Institutionen					
Q3 2006 bis Q2 2007	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Einnahmen												
Leistungsbilanz	2 488,7	947,2	52,1	80,2	486,9	267,2	60,7	33,1	56,0	159,2	398,3	894,9
Warenhandel	1 452,6	528,3	33,0	53,2	229,7	212,2	0,1	17,9	34,8	82,8	197,9	591,0
Dienstleistungen	445,2	160,3	9,1	12,0	106,3	27,1	5,8	6,6	10,5	43,0	79,6	145,2
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	501,7	193,7	9,5	14,4	138,2	25,3	6,4	8,0	10,5	27,6	112,9	149,1
Darunter:												
Vermögenseinkommen	485,6	188,3	9,4	14,3	136,5	25,1	3,1	7,9	10,4	21,1	111,4	146,4
Laufende Übertragungen	89,1	64,9	0,5	0,6	12,7	2,6	48,5	0,6	0,3	5,8	7,9	9,5
Vermögensübertragungen	26,1	20,6	0,0	0,0	0,9	0,1	19,5	0,0	0,4	0,4	0,9	3,7
Ausgaben												
Leistungsbilanz	2 480,0	818,6	41,3	75,9	395,1	209,0	97,3	26,1	91,1	154,9	360,2	1 029,1
Warenhandel	1 400,2	413,5	28,0	49,0	170,7	165,8	0,0	12,0	54,7	71,9	134,2	713,8
Dienstleistungen	405,2	131,2	7,5	9,8	84,6	29,1	0,1	5,9	7,6	31,8	86,2	142,5
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	508,0	169,9	5,4	16,1	130,1	10,3	8,0	6,3	28,4	45,7	132,8	124,8
Darunter:												
Vermögenseinkommen	498,0	164,1	5,3	16,1	128,8	6,0	8,0	6,2	28,3	45,2	131,9	122,3
Laufende Übertragungen	166,6	104,0	0,4	0,8	9,7	3,8	89,2	1,8	0,4	5,4	7,0	47,9
Vermögensübertragungen	11,7	1,5	0,0	0,1	0,8	0,3	0,2	0,1	0,1	0,5	1,6	7,9
Saldo												
Leistungsbilanz	8,7	128,5	10,8	4,4	91,8	58,2	-36,6	7,0	-35,1	4,3	38,1	-134,2
Warenhandel	52,4	114,7	5,0	4,2	59,0	46,5	0,1	5,9	-19,9	10,9	63,7	-122,8
Dienstleistungen	40,0	29,1	1,6	2,2	21,7	-2,0	5,7	0,7	2,9	11,2	-6,6	2,7
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-6,2	23,8	4,1	-1,8	8,1	15,0	-1,6	1,7	-17,9	-18,1	-20,0	24,3
Darunter:												
Vermögenseinkommen	-12,4	24,2	4,1	-1,8	7,7	19,1	-4,9	1,7	-17,8	-24,1	-20,5	24,2
Laufende Übertragungen	-77,5	-39,1	0,1	-0,2	3,0	-1,2	-40,8	-1,2	-0,2	0,4	0,9	-38,4
Vermögensübertragungen	14,3	19,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	19,3	-0,1	0,4	-0,1	-0,7	-4,2

2. Zahlungsbilanz: Direktinvestitionen

(kumulierte Transaktionen)

	Ins- gesamt	EU 27 (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						
Q3 2006 bis Q2 2007	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Direktinvestitionen	-177,6	-34,8	4,4	0,0	-11,2	-28,1	0,1	-18,3	1,5	-25,5	7,4	-23,9	-84,1
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	-352,6	-108,5	-1,1	-6,8	-68,1	-32,6	0,0	-25,3	-5,7	-31,5	-66,7	-34,4	-80,5
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	-261,9	-82,9	-1,6	-3,6	-44,8	-32,8	0,0	-17,8	-4,5	-19,2	-54,3	-21,3	-61,9
Sonstige Anlagen	-90,7	-25,7	0,5	-3,1	-23,2	0,2	0,0	-7,5	-1,2	-12,3	-12,3	-13,2	-18,6
Im Euro-Währungsgebiet	175,0	73,7	5,5	6,8	56,8	4,5	0,1	7,0	7,2	6,0	74,1	10,5	-3,6
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	138,4	58,4	7,0	4,5	44,9	1,9	0,1	-0,1	2,9	4,6	64,1	2,9	5,4
Sonstige Anlagen	36,6	15,3	-1,5	2,3	11,9	2,6	0,0	7,0	4,3	1,4	10,0	7,6	-9,0

Quelle: EZB.

7.3 Geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus
 (in Mrd €)

3. Zahlungsbilanz: Wertpapieranlagen (Aktiva) nach Instrumenten
 (kumulierte Transaktionen)

	Ins- gesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						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						
Q3 2006 bis Q2 2007	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Wertpapieranlagen (Aktiva)	-572,7	-168,9	-15,1	-17,3	-122,7	-8,8	-5,0	-5,3	7,1	-11,0	-229,9	-98,1	-66,5
Aktien und Investment- zertifikate	-92,1	-10,2	-3,2	-2,4	-3,2	-1,1	-0,1	2,7	-2,4	-8,2	-38,6	-38,0	2,6
Schuldverschreibungen	-480,6	-158,7	-11,9	-14,9	-119,5	-7,6	-4,8	-8,0	9,5	-2,8	-191,4	-60,1	-69,1
Anleihen	-372,1	-122,7	-11,8	-15,4	-86,8	-4,5	-4,2	-6,9	-4,5	-1,6	-146,0	-33,8	-56,6
Geldmarktpapiere	-108,5	-36,0	-0,1	0,5	-32,7	-3,1	-0,6	-1,1	14,0	-1,2	-45,4	-26,3	-12,6

4. Zahlungsbilanz: Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren
 (kumulierte Transaktionen)

	Ins- gesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						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							
Q3 2006 bis Q2 2007	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Übriger Kapitalverkehr	-100,7	-194,8	-16,0	5,4	-183,1	-15,4	14,3	-0,4	45,0	16,8	50,3	-0,2	8,2	-25,5
Aktiva	-972,6	-653,2	-17,5	-3,0	-589,0	-40,8	-2,8	-1,0	16,6	-52,9	-141,4	-50,0	-8,0	-82,9
Staat	-3,7	-9,9	-1,5	0,8	-9,1	0,1	-0,2	-0,1	-0,4	0,0	0,1	0,1	-1,0	7,5
MFIs	-762,1	-500,5	-13,7	-5,4	-442,2	-39,0	-0,2	2,6	9,1	-50,9	-109,5	-37,8	-7,1	-68,0
Übrige Sektoren	-206,9	-142,7	-2,3	1,6	-137,6	-2,0	-2,4	-3,6	7,9	-2,0	-32,0	-12,2	0,1	-22,4
Passiva	872,0	458,4	1,5	8,4	405,8	25,5	17,1	0,6	28,4	69,6	191,7	49,7	16,2	57,4
Staat	4,5	4,5	-0,1	0,0	-1,1	0,0	5,7	0,0	-0,3	-0,3	0,0	0,1	2,7	-2,2
MFIs	730,9	376,4	1,4	5,7	341,9	22,4	5,1	-1,6	26,9	53,8	138,8	45,6	13,4	77,5
Übrige Sektoren	136,6	77,4	0,3	2,7	65,1	3,1	6,2	2,2	1,8	16,2	52,8	4,0	0,0	-17,9

5. Auslandsvermögensstatus

(Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

	Ins- gesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						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							
2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Direktinvestitionen	417,1	-47,3	-7,2	-21,0	-218,6	199,8	-0,3	37,3	-6,2	78,1	-24,5	-5,6	-0,2	385,4
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	3 075,9	1 147,6	35,1	83,4	803,8	225,2	0,0	90,2	68,2	300,0	608,0	329,1	0,0	532,8
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	2 510,5	934,2	32,0	58,1	644,5	199,5	0,0	71,0	63,5	250,1	453,1	306,8	0,0	431,7
Sonstige Anlagen	565,4	213,4	3,1	25,3	159,3	25,7	0,0	19,2	4,7	49,9	154,9	22,2	0,0	101,1
Im Euro-Währungsgebiet	2 658,8	1 194,9	42,3	104,4	1 022,5	25,4	0,3	52,8	74,4	221,8	632,5	334,7	0,3	147,4
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	2 039,8	958,9	36,8	86,2	825,4	10,2	0,2	47,0	60,7	163,9	477,0	208,9	0,0	123,4
Sonstige Anlagen	619,0	236,0	5,5	18,2	197,1	15,2	0,1	5,8	13,7	57,9	155,5	125,8	0,3	24,0
Wertpapieranlagen (Aktiva)	4 441,3	1 375,2	65,5	140,8	1 002,5	97,9	68,6	84,5	262,7	141,1	1 452,6	527,7	32,1	565,3
Aktien und Investment- zertifikate	2 012,0	487,1	12,3	58,0	393,0	23,6	0,1	22,6	181,0	128,6	670,9	216,5	1,4	303,9
Schuldverschreibungen	2 429,3	888,1	53,2	82,8	609,5	74,2	68,4	61,9	81,7	12,5	781,7	311,2	30,7	261,4
Anleihen	2 051,5	730,9	48,4	70,9	471,2	72,3	68,2	59,7	62,2	8,4	657,6	271,9	29,7	231,1
Geldmarktpapiere	377,8	157,2	4,8	11,9	138,3	2,0	2,2	19,6	4,0	124,1	39,4	1,0	30,3	
Übrige Anlagen	-200,0	103,9	86,3	13,3	121,7	31,3	-148,7	-1,4	-37,5	-49,3	-5,4	-212,8	-20,0	22,6
Aktiva	4 392,0	2 306,6	111,2	69,0	1 986,6	130,4	9,4	19,4	73,6	263,1	585,9	438,3	45,7	659,4
Staat	117,1	25,2	2,1	0,1	14,2	1,5	7,4	0,0	0,2	0,1	3,1	1,4	38,5	48,6
MFIs	2 947,1	1 730,6	95,5	47,7	1 489,5	97,2	0,6	11,0	38,8	162,3	344,0	274,4	6,6	379,5
Übrige Sektoren	1 327,9	550,9	13,6	21,2	482,9	31,7	1,4	8,4	34,7	100,7	238,8	162,5	0,6	231,4
Passiva	4 592,0	2 202,8	25,0	55,7	1 864,9	99,1	158,1	20,8	111,2	312,4	591,4	651,1	65,6	636,8
Staat	47,8	24,1	0,0	0,3	2,4	0,0	21,4	0,0	0,7	0,0	6,2	0,2	2,7	13,8
MFIs	3 567,5	1 662,0	19,4	35,0	1 433,5	77,1	97,0	13,9	60,2	252,4	416,2	580,4	60,4	522,0
Übrige Sektoren	976,8	516,7	5,5	20,4	429,0	22,0	39,8	6,8	50,3	59,9	169,0	70,5	2,6	101,0

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
Netto-Auslandsvermögensstatus							
2003	-790,7	-10,6	85,1	-930,5	-19,8	-232,3	306,7
2004	-888,7	-11,4	78,2	-1 044,7	-37,3	-165,8	281,0
2005	-837,7	-10,4	361,8	-1 233,9	-46,1	-239,6	320,1
2006	-1 024,4	-12,1	417,1	-1 523,9	-43,5	-200,0	325,8
2007 Q1	-1 033,5	-12,1	407,6	-1 566,2	-23,9	-182,6	331,5
Q2	-1 173,7	-13,6	494,9	-1 701,8	-19,9	-272,2	325,3
Aktiva							
2003	7 989,5	106,7	2 169,3	2 655,4	152,1	2 706,1	306,7
2004	8 799,2	113,0	2 321,2	3 036,5	157,9	3 002,7	281,0
2005	10 998,0	136,5	2 809,4	3 876,6	222,9	3 769,1	320,1
2006	12 518,5	148,4	3 075,9	4 441,3	283,4	4 392,0	325,8
2007 Q1	13 115,6	153,4	3 142,4	4 597,6	328,2	4 715,8	331,5
Q2	13 654,9	157,9	3 254,7	4 817,5	384,3	4 873,1	325,3
Passiva							
2003	8 780,2	117,3	2 084,2	3 585,9	171,9	2 938,3	-
2004	9 687,9	124,4	2 243,0	4 081,3	195,1	3 168,5	-
2005	11 835,7	146,9	2 447,6	5 110,5	269,0	4 008,6	-
2006	13 542,9	160,5	2 658,8	5 965,2	326,9	4 592,0	-
2007 Q1	14 149,0	165,5	2 734,8	6 163,7	352,1	4 898,4	-
Q2	14 828,6	171,4	2 759,9	6 519,3	404,2	5 145,3	-

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
2003	1 726,8	124,6	1 602,2	442,5	2,1	440,4	1 510,1	46,2	1 463,9	574,1	3,2	570,9
2004	1 893,0	149,1	1 743,8	428,2	4,3	423,9	1 669,7	51,9	1 617,7	573,3	8,4	564,9
2005	2 290,8	178,0	2 112,8	518,6	4,2	514,4	1 841,2	55,2	1 786,0	606,5	8,4	598,0
2006	2 510,5	211,2	2 299,3	565,4	3,6	561,7	2 039,8	59,8	1 980,1	619,0	7,8	611,1
2007 Q1	2 548,5	219,7	2 328,8	593,9	4,3	589,7	2 063,0	55,8	2 007,2	671,8	10,1	661,6
Q2	2 632,1	228,5	2 403,7	622,6	5,8	616,8	2 101,0	57,3	2 043,7	658,9	10,5	648,4

3. Wertpapieranlagen (Aktiva) nach Instrumenten und Anlegergruppen

	Aktien und Investmentzertifikate				Schuldverschreibungen										
	Aktiva				Passiva	Anleihen				Passiva	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	MFIs ohne Euro- system 12	Nicht-MFIs		
			Staat 3	Übrige Sektoren 4	Staat 8			Übrige Sektoren 9	Staat 13	Übrige Sektoren 14					
2003	1,7	53,5	11,5	1 023,9	1 571,4	9,3	460,2	8,0	845,9	1 774,4	1,1	191,5	0,6	48,2	240,0
2004	2,1	73,8	16,3	1 157,5	1 766,2	8,1	541,8	9,7	940,3	2 089,1	0,9	231,4	0,4	54,3	226,0
2005	3,0	99,5	27,2	1 595,3	2 434,4	8,6	692,5	11,6	1 122,9	2 371,1	0,8	262,1	0,4	52,8	304,9
2006	2,8	119,4	37,0	1 852,8	2 932,5	10,8	818,7	13,4	1 208,6	2 738,8	8,7	301,8	0,3	67,0	293,9
2007 Q1	2,8	138,4	37,9	1 881,9	3 063,8	10,9	859,2	14,6	1 240,9	2 790,4	8,0	325,5	5,8	71,6	309,5
Q2	3,0	148,6	41,3	1 985,5	3 318,6	11,2	912,3	14,8	1 262,9	2 857,5	8,1	341,8	10,4	77,5	343,1

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	
2003	5,2	0,7	66,0	0,2	24,0	61,1	55,3	5,8	42,4	0,0	42,3	3,8
2004	4,7	0,3	74,5	0,2	23,5	64,4	56,2	8,3	42,6	0,0	42,3	3,5
2005	5,4	0,4	82,1	0,2	19,7	60,8	49,0	11,8	47,1	0,0	40,5	3,8
2006	8,4	0,4	99,9	0,2	14,1	57,8	42,4	15,4	45,1	0,0	43,9	3,8
2007 Q1	13,6	0,3	105,1	0,3	14,0	50,2	39,9	10,2	44,8	0,0	46,6	3,7
Q2	17,5	0,3	115,8	0,3	13,7	67,1	39,6	27,5	45,0	0,0	46,2	4,3

	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	
2003	1 734,6	38,5	2 241,9	31,3	164,9	550,0	221,7	328,3	84,8	110,8	396,3	45,7
2004	1 950,8	45,4	2 423,3	42,1	170,1	607,0	277,1	329,9	93,8	115,3	417,5	49,8
2005	2 458,5	56,2	3 045,8	52,3	189,5	800,8	455,2	345,6	130,7	133,1	580,8	70,1
2006	2 879,1	59,2	3 413,5	53,8	187,7	988,7	613,5	375,2	151,5	144,5	744,5	87,7
2007 Q1	3 141,4	70,1	3 657,9	57,3	196,6	1 031,5	588,3	443,2	153,3	141,0	786,0	100,3
Q2	3 256,4	71,6	3 815,4	62,7	198,7	1 043,1	621,8	421,4	159,6	147,1	843,6	109,8

5. Währungsreserven

	Währungsreserven													Nachrichtlich		
	Ins- gesamt	Monetäre Goldreserven		Sonder- zie- hungs- rechte	Re- serve- posi- tion im IWF	Devisenreserven								Sons- tige Reser- ven	Fest- stehen- de kurzfr- istige Netto- abflüsse in Fremd- wäh- rung	
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate				
							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	
Eurosistem																
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	56,6	37,6	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	69,4	38,0	-0,2	0,0	25,6	-17,9
2006	325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	0,5	79,3	30,8	0,3	0,0	24,6	-21,5
2007 Q1	331,5	180,4	363,109	4,6	4,3	142,2	4,9	27,6	109,4	0,1	84,6	24,7	0,3	0,0	25,1	-22,6
Q2	325,3	172,8	358,768	4,7	4,3	143,5	5,7	27,7	110,1	0,2	84,5	25,5	0,0	0,0	26,6	-24,6
2007 Sept.	340,5	187,0	356,925	4,7	3,8	144,9	7,5	27,5	109,6	-	-	-	0,4	0,0	26,2	-26,8
Okt.	346,6	194,4	355,749	4,6	3,7	143,9	6,7	26,6	110,1	-	-	-	0,5	0,0	26,0	-26,4
Nov.	339,2	188,8	355,733	4,6	3,5	142,2	8,5	22,8	110,4	-	-	-	0,5	0,0	26,8	-25,5
Darunter im Bestand der Europäischen Zentralbank																
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	7,8	13,2	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	10,4	13,2	0,0	0,0	2,9	-0,9
2006	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 Q1	40,5	10,3	20,632	0,4	0,0	29,9	1,4	3,3	25,2	0,0	19,5	5,8	0,0	0,0	3,0	-0,6
Q2	40,5	9,4	19,442	0,4	0,0	30,7	1,2	3,0	26,5	0,0	20,7	5,8	0,0	0,0	3,2	-1,6
2007 Sept.	40,1	10,2	19,442	0,5	0,0	29,4	1,3	2,2	26,0	-	-	-	0,0	0,0	3,1	-0,7
Okt.	39,9	10,6	19,442	0,5	0,0	28,8	0,9	2,4	25,5	-	-	-	0,0	0,0	3,4	-0,8
Nov.	39,4	10,3	19,442	0,5	0,0	28,7	1,1	1,5	26,1	-	-	-	0,0	0,0	3,2	0,1

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:			
			Vorleistungs- güter	Investitions- güter	Konsum- güter		Vorleistungs- güter	Investitions- güter	Konsum- güter	Gewerbliche Erzeugnisse	ÖI		
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	1 059,5	500,9	221,7	299,8	916,9	986,8	553,1	165,0	240,5	708,4	109,0
2004	8,9	9,4	1 146,1	544,8	247,1	314,9	996,0	1 073,4	603,7	184,3	256,3	767,8	128,9
2005	7,8	13,5	1 241,0	590,9	270,1	335,0	1 070,0	1 225,6	704,9	208,1	276,5	842,9	186,2
2006	12,1	14,5	1 392,8	675,1	295,1	372,4	1 194,1	1 404,1	835,9	219,7	307,4	952,8	224,4
2006 Q2	10,2	16,1	342,5	165,1	72,9	91,7	292,3	349,3	207,4	55,9	76,2	236,0	57,3
Q3	8,8	11,3	350,1	171,0	72,5	92,8	299,5	355,6	214,0	53,9	76,9	239,8	59,9
Q4	12,8	8,6	364,0	177,6	76,4	96,7	315,0	358,3	213,1	54,4	79,1	248,6	52,2
2007 Q1	8,8	4,8	369,8	177,9	78,1	97,5	318,1	360,5	213,7	53,6	79,6	254,4	47,3
Q2	8,9	2,9	371,7	178,7	78,4	98,5	316,4	359,9	217,2	50,6	79,3	248,2	52,7
Q3	9,3	5,2	381,8	183,0	79,6	100,7	326,7	372,7	221,1	52,3	82,4	257,7	56,8
2007 April	11,1	5,6	122,4	59,0	26,2	32,3	104,5	119,6	71,9	16,7	26,4	81,8	17,2
Mai	6,3	0,6	123,1	59,0	26,0	32,7	104,2	119,1	72,3	16,8	26,1	82,0	17,6
Juni	9,2	2,8	126,3	60,7	26,2	33,5	107,8	121,2	73,0	17,1	26,8	84,3	17,9
Juli	13,6	9,0	125,6	60,5	25,6	33,4	107,3	124,3	74,5	17,6	27,1	85,8	19,2
Aug.	11,6	4,4	128,9	62,1	27,0	33,7	110,6	124,8	74,0	17,5	27,7	86,8	18,9
Sept.	3,2	2,1	127,3	60,4	27,0	33,6	108,8	123,6	72,6	17,2	27,6	85,1	18,6
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2003	1,0	3,6	108,6	106,3	106,9	113,2	108,4	102,1	100,3	97,3	109,8	100,2	103,0
2004	9,0	6,5	117,6	115,4	120,1	118,5	118,1	108,1	104,1	109,4	117,7	108,4	104,9
2005	4,9	5,1	123,9	120,3	129,6	123,6	124,3	114,3	107,6	124,2	123,7	116,4	109,6
2006	8,3	6,8	134,3	131,9	138,8	133,3	135,1	122,1	115,3	131,0	133,0	127,3	109,4
2006 Q2	5,9	5,3	132,6	130,0	137,8	130,9	133,1	121,0	113,6	133,0	132,9	126,9	107,2
Q3	5,8	5,5	135,0	133,2	137,3	133,0	135,7	122,9	117,1	129,4	132,7	127,5	117,0
Q4	10,1	6,9	139,5	137,3	143,0	138,4	141,3	126,0	119,1	131,5	136,9	132,2	108,9
2007 Q1	7,1	5,9	140,7	135,8	146,0	138,4	141,7	126,4	118,6	130,4	137,4	134,5	101,8
Q2	5,9	2,8	140,1	135,0	145,5	139,3	140,0	124,5	118,3	124,7	136,0	131,1	106,3
Q3	6,5	4,1	143,6	137,7	147,4	142,2	144,4	127,7	118,7	128,5	140,2	135,9	111,9
2007 April	8,4	6,1	138,8	134,2	146,1	138,1	139,1	124,7	118,3	123,4	135,4	129,7	105,7
Mai	3,3	1,6	139,1	133,6	144,8	138,2	138,2	124,3	118,9	124,5	134,8	130,2	107,3
Juni	6,2	0,8	142,4	137,0	145,6	141,5	142,8	124,5	117,6	126,3	137,9	133,4	105,9
Juli	10,3	7,6	141,5	136,4	142,0	140,4	142,0	127,7	119,6	130,2	138,4	135,7	112,4
Aug.	9,2	5,1	146,0	140,3	150,2	143,6	147,0	129,0	120,0	130,2	141,9	138,1	113,1
Sept.	0,7	-0,2	143,3	136,3	149,9	142,6	144,3	126,4	116,3	125,0	140,2	133,9	110,1
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	91,7	98,9	96,3	99,6
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	137,6
2006	3,5	7,4	103,8	104,4	98,8	106,6	101,8	112,8	123,1	91,3	105,0	101,8	166,8
2006 Q2	4,0	10,2	103,3	103,7	98,4	106,9	101,2	113,2	124,0	91,6	104,3	101,1	173,9
Q3	2,8	5,6	103,8	104,8	98,2	106,5	101,7	113,5	124,2	90,6	105,3	102,2	166,4
Q4	2,5	1,6	104,4	105,6	99,4	106,7	102,7	111,5	121,6	90,0	105,0	102,2	156,0
2007 Q1	1,6	-1,0	105,2	107,0	99,4	107,6	103,4	111,9	122,4	89,6	105,3	102,9	151,2
Q2	2,8	0,1	106,2	108,1	100,2	107,9	104,1	113,4	124,7	88,4	105,9	102,9	161,1
Q3	2,6	1,0	106,4	108,5	100,4	108,1	104,3	114,5	126,6	88,7	106,8	103,1	165,0
2007 April	2,5	-0,5	105,8	107,7	100,1	107,1	103,8	112,9	123,8	88,5	106,3	102,9	158,7
Mai	2,9	-1,0	106,2	108,1	100,1	108,5	104,2	112,7	123,9	88,0	105,5	102,7	159,7
Juni	2,9	2,0	106,5	108,5	100,2	108,3	104,3	114,5	126,4	88,6	105,8	103,1	164,8
Juli	3,0	1,3	106,6	108,5	100,7	108,8	104,4	114,6	127,0	88,2	106,6	103,2	166,7
Aug.	2,2	-0,7	106,0	108,4	100,2	107,4	104,0	113,8	125,7	88,0	106,4	102,5	163,2
Sept.	2,5	2,4	106,6	108,7	100,4	108,0	104,3	115,1	127,2	89,8	107,3	103,6	165,1

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	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörig)				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
Ausfuhren (fob)															
2003	1 059,5	24,8	38,6	194,6	125,2	29,2	62,9	24,8	167,0	35,1	31,3	134,7	59,4	37,8	94,1
2004	1 146,1	25,8	42,2	204,3	138,7	35,9	66,6	31,9	172,6	40,4	33,3	151,6	64,5	40,6	97,6
2005	1 241,0	29,0	45,2	202,9	158,4	43,7	70,8	34,7	185,1	43,3	34,0	166,4	73,3	46,9	107,3
2006	1 392,8	31,7	49,8	216,6	195,5	55,2	77,7	38,9	201,0	53,9	34,5	184,9	77,9	54,8	120,3
2006 Q2	342,5	7,9	12,2	53,9	48,0	12,9	18,6	9,9	49,6	12,7	8,4	45,0	19,2	13,5	30,6
Q3	350,1	7,9	12,7	54,6	49,7	14,2	19,6	9,7	49,9	13,7	8,7	46,1	19,3	13,7	30,3
Q4	364,0	8,1	13,1	54,8	52,3	15,6	21,0	9,7	51,1	14,7	8,6	49,0	20,1	14,3	31,6
2007 Q1	369,8	8,3	13,5	56,6	54,1	15,7	20,5	10,3	49,9	14,4	8,8	49,1	21,4	14,9	32,2
Q2	371,7	8,4	13,9	55,9	55,3	16,7	20,0	9,9	48,6	14,9	8,9	49,0	21,6	15,4	33,2
Q3	381,8	8,5	14,1	58,5	57,9	17,1	20,5	10,3	49,2	15,3	8,4	51,0	22,1	15,6	33,2
2007 Mai	123,1	2,8	4,7	18,3	18,4	5,6	6,7	3,3	15,5	5,1	2,9	16,2	7,1	5,0	11,5
Juni	126,3	2,7	4,8	19,2	18,8	5,7	6,7	3,3	16,6	5,0	3,1	16,7	7,3	5,1	11,5
Juli	125,6	2,9	4,8	19,4	19,1	5,7	6,7	3,3	16,3	5,0	2,8	17,0	7,3	5,2	10,1
Aug.	128,9	2,9	4,8	20,1	19,6	5,8	6,9	3,5	16,5	5,1	2,9	17,1	7,4	5,4	11,0
Sept.	127,3	2,7	4,6	19,1	19,3	5,6	6,9	3,5	16,4	5,2	2,6	16,9	7,3	5,1	12,0
Okt.	130,1	.	.	.	.	5,9	6,9	3,5	16,3	5,2	2,8	17,2	7,4	5,4	.
<i>In % der Ausfuhren insgesamt</i>															
2006	100,0	2,3	3,6	15,6	14,0	4,0	5,6	2,8	14,4	3,9	2,5	13,3	5,6	3,9	8,6
Einfuhren (cif)															
2003	986,8	23,7	36,9	138,6	109,0	47,4	50,5	19,4	110,5	74,4	52,1	142,8	68,8	39,9	72,9
2004	1 073,4	25,4	39,8	144,4	116,8	56,6	53,3	23,2	113,3	92,3	54,0	162,3	72,8	45,1	74,0
2005	1 225,6	26,3	42,2	152,4	129,4	76,2	58,0	25,5	120,0	117,9	53,0	191,3	95,9	53,7	83,7
2006	1 404,1	28,4	47,7	166,6	154,5	95,6	62,4	29,5	131,0	144,4	56,9	217,6	110,6	66,2	92,8
2006 Q2	349,3	7,0	11,6	42,8	37,7	25,5	15,4	7,5	32,2	35,4	14,1	54,9	27,3	16,3	21,6
Q3	355,6	7,2	12,1	41,3	39,5	24,1	16,1	7,5	32,7	35,8	14,4	54,8	28,2	16,8	25,1
Q4	358,3	7,1	12,6	41,0	41,6	22,2	15,9	7,6	33,6	39,7	14,3	54,0	27,8	17,4	23,5
2007 Q1	360,5	7,0	12,9	40,8	42,3	22,6	16,9	7,9	33,7	42,1	14,9	53,8	26,5	17,9	21,2
Q2	359,9	7,0	12,7	41,2	43,3	23,7	16,5	7,9	32,1	39,8	14,2	53,2	27,0	18,3	22,9
Q3	372,7	7,3	12,8	42,1	45,3	23,6	17,2	8,1	32,7	44,4	14,5	53,9	27,8	18,9	24,2
2007 Mai	119,1	2,2	4,3	13,4	14,3	7,8	5,1	2,6	10,9	13,1	4,8	17,8	8,9	6,1	7,8
Juni	121,2	2,4	4,2	14,0	15,0	8,0	5,7	2,7	10,6	13,7	4,8	17,9	9,6	6,2	6,5
Juli	124,3	2,5	4,2	14,2	14,7	8,2	5,7	2,7	10,9	14,8	4,7	18,4	9,4	6,2	7,8
Aug.	124,8	2,4	4,3	14,3	15,2	7,8	5,8	2,7	10,8	14,9	5,1	18,1	9,1	6,3	7,9
Sept.	123,6	2,4	4,3	13,5	15,3	7,6	5,7	2,7	11,1	14,7	4,7	17,4	9,3	6,4	8,5
Okt.	126,1	.	.	.	.	9,0	5,8	2,7	10,4	14,5	4,9	17,4	9,2	6,5	.
<i>In % der Einfuhren insgesamt</i>															
2006	100,0	2,0	3,4	11,9	11,0	6,8	4,4	2,1	9,3	10,3	4,1	15,5	7,9	4,7	6,6
Saldo															
2003	72,7	1,1	1,8	56,0	16,2	-18,2	12,4	5,4	56,6	-39,3	-20,8	-8,1	-9,4	-2,1	21,2
2004	72,8	0,4	2,4	60,0	21,9	-20,7	13,3	8,6	59,3	-51,9	-20,7	-10,7	-8,3	-4,5	23,6
2005	15,4	2,7	3,0	50,5	29,1	-32,5	12,8	9,2	65,1	-74,6	-19,0	-24,9	-22,7	-6,8	23,6
2006	-11,3	3,3	2,1	50,0	41,0	-40,4	15,3	9,4	70,1	-90,4	-22,3	-32,7	-32,7	-11,5	27,5
2006 Q2	-6,8	0,9	0,6	11,1	10,4	-12,6	3,2	2,5	17,4	-22,7	-5,7	-9,9	-8,2	-2,8	9,0
Q3	-5,5	0,7	0,6	13,3	10,2	-9,8	3,5	2,2	17,2	-22,1	-5,7	-8,8	-8,9	-3,2	5,2
Q4	5,7	1,1	0,5	13,8	10,7	-6,6	5,0	2,1	17,5	-25,0	-5,6	-5,0	-7,8	-3,2	8,1
2007 Q1	9,3	1,3	0,6	15,8	11,8	-6,9	3,6	2,4	16,3	-27,8	-6,1	-4,7	-5,1	-3,0	10,9
Q2	11,8	1,4	1,2	14,7	12,0	-7,1	3,5	2,0	16,5	-24,9	-5,4	-4,1	-5,4	-3,0	10,3
Q3	9,1	1,2	1,3	16,5	12,7	-6,5	3,4	2,2	16,5	-29,1	-6,1	-3,0	-5,7	-3,2	9,0
2007 Mai	4,0	0,6	0,4	4,9	4,1	-2,2	1,6	0,7	4,6	-8,0	-1,9	-1,6	-1,8	-1,1	3,6
Juni	5,1	0,3	0,6	5,2	3,8	-2,3	1,0	0,6	6,0	-8,7	-1,7	-1,3	-2,3	-1,1	5,0
Juli	1,3	0,4	0,5	5,1	4,4	-2,5	1,1	0,6	5,5	-9,8	-1,9	-1,4	-2,0	-1,0	2,3
Aug.	4,1	0,5	0,5	5,8	4,3	-2,1	1,1	0,8	5,7	-9,8	-2,2	-1,1	-1,7	-0,9	3,1
Sept.	3,6	0,3	0,4	5,6	4,0	-2,0	1,2	0,8	5,3	-9,5	-2,1	-0,5	-2,0	-1,4	3,5
Okt.	4,0	.	.	.	.	-3,1	1,2	0,7	5,8	-9,3	-2,1	-0,2	-1,9	-1,1	.

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Saldo und Spalte 5, 12 und 15).



WECHSELKURSE

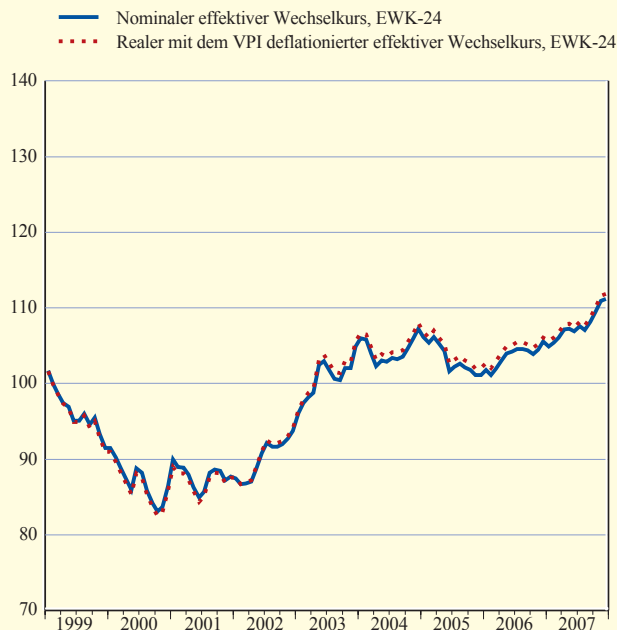
8.1 Effektive Wechselkurse ¹⁾

(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
2005	103,3	104,2	102,4	102,4	99,3	102,1	109,7	103,7
2006	103,6	104,5	102,9	102,4	99,6	101,6	110,0	103,4
2007	107,7	108,3	105,4	-	-	-	114,1	106,5
2006 Q4	104,6	105,3	104,1	103,2	99,5	101,0	111,3	104,3
2007 Q1	105,5	106,1	104,6	104,0	99,6	102,3	112,0	104,8
Q2	107,1	107,7	104,7	105,5	102,1	104,1	113,5	106,0
Q3	107,6	108,2	105,1	105,9	102,7	104,7	114,1	106,4
Q4	110,5	111,1	107,0	-	-	-	116,9	108,9
2006 Dez.	105,5	106,1	104,9	-	-	-	112,3	105,0
2007 Jan.	104,9	105,6	104,4	-	-	-	111,5	104,3
Febr.	105,4	106,1	104,6	-	-	-	111,9	104,6
März	106,1	106,7	104,7	-	-	-	112,7	105,4
April	107,1	107,9	105,1	-	-	-	113,7	106,3
Mai	107,3	107,9	104,7	-	-	-	113,6	106,1
Juni	106,9	107,4	104,3	-	-	-	113,1	105,6
Juli	107,6	108,1	104,8	-	-	-	113,9	106,3
Aug.	107,1	107,7	104,8	-	-	-	113,7	106,0
Sept.	108,2	108,8	105,6	-	-	-	114,7	106,9
Okt.	109,4	110,0	106,5	-	-	-	115,7	107,8
Nov.	111,0	111,6	107,3	-	-	-	117,6	109,5
Dez.	111,2	111,8	107,3	-	-	-	117,6	109,5
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>							
2007 Dez.	0,2	0,2	0,0	-	-	-	0,0	0,0
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>							
2007 Dez.	5,4	5,4	2,3	-	-	-	4,7	4,3

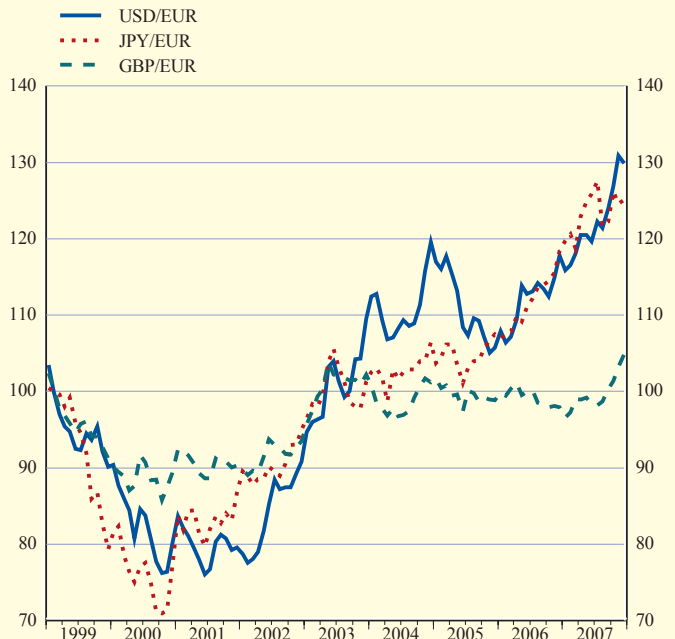
A35 Effektive Wechselkurse

(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
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
2007	7,4506	9,2501	0,68434	1,3705	161,25	1,6427	1 272,99	10,6912	2,0636	1,4678	8,0165	1,6348
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
Q3	7,4446	9,2639	0,68001	1,3738	161,90	1,6473	1 274,31	10,7250	2,0841	1,4374	7,9175	1,6229
Q4	7,4557	9,2899	0,70782	1,4486	163,83	1,6596	1 334,12	11,2639	2,1061	1,4201	7,8778	1,6279
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
Juli	7,4410	9,1842	0,67440	1,3716	166,76	1,6567	1 259,70	10,7247	2,0789	1,4417	7,9380	1,5809
Aug.	7,4429	9,3231	0,67766	1,3622	159,05	1,6383	1 273,37	10,6469	2,0744	1,4420	7,9735	1,6442
Sept.	7,4506	9,2835	0,68887	1,3896	159,82	1,6475	1 291,46	10,8151	2,1009	1,4273	7,8306	1,6445
Okt.	7,4534	9,1735	0,69614	1,4227	164,95	1,6706	1 301,67	11,0327	2,0849	1,3891	7,6963	1,5837
Nov.	7,4543	9,2889	0,70896	1,4684	162,89	1,6485	1 348,46	11,4211	2,1242	1,4163	7,9519	1,6373
Dez.	7,4599	9,4319	0,72064	1,4570	163,55	1,6592	1 356,79	11,3619	2,1108	1,4620	8,0117	1,6703
Veränderung gegen Vormonat in %												
2007 Dez.	0,1	1,5	1,6	-0,8	0,4	0,6	0,6	-0,5	-0,6	3,2	0,8	2,0
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2007 Dez.	0,1	4,4	7,1	10,3	5,6	3,9	11,0	10,6	3,7	-3,9	-1,8	-0,7
	Tschechi- sche Krone	Estnische Krone	Zypern- Pfund	Lettischer Lats	Litauischer Litas	Unga- rischer Forint	Malte- sische Lira	Polnischer Zloty	Slowakische Krone	Bulgarischer Leu	Rumä- nischer Leu (neu) ¹⁾	
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
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	
2007	27,766	15,6466	0,58263	0,7001	3,4528	251,35	0,4293	3,7837	33,775	1,9558	3,3353	
2007 Q2	28,272	15,6466	0,58272	0,6986	3,4528	248,31	0,4293	3,8005	33,751	1,9558	3,2789	
Q3	27,941	15,6466	0,58417	0,6988	3,4528	251,82	0,4293	3,7900	33,579	1,9558	3,2321	
Q4	26,826	15,6466	0,58447	0,7005	3,4528	252,86	0,4293	3,6584	33,424	1,9558	3,4489	
2007 Juni	28,546	15,6466	0,58352	0,6963	3,4528	250,29	0,4293	3,8074	34,002	1,9558	3,2243	
Juli	28,359	15,6466	0,58412	0,6969	3,4528	246,90	0,4293	3,7682	33,326	1,9558	3,1345	
Aug.	27,860	15,6466	0,58420	0,6978	3,4528	255,20	0,4293	3,8116	33,603	1,9558	3,2246	
Sept.	27,573	15,6466	0,58420	0,7021	3,4528	253,33	0,4293	3,7891	33,829	1,9558	3,3481	
Okt.	27,335	15,6466	0,58420	0,7030	3,4528	251,02	0,4293	3,7062	33,624	1,9558	3,3537	
Nov.	26,733	15,6466	0,58420	0,7005	3,4528	254,50	0,4293	3,6575	33,232	1,9558	3,4739	
Dez.	26,317	15,6466	0,58511	0,6975	3,4528	253,18	0,4293	3,6015	33,404	1,9558	3,5351	
Veränderung gegen Vormonat in %												
2007 Dez.	-1,6	0,0	0,2	-0,4	0,0	-0,5	0,0	-1,5	0,5	0,0	1,8	
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2007 Dez.	-5,3	0,0	1,2	0,0	0,0	-0,3	0,0	-5,5	-4,5	0,0	3,6	
	Chinesischer Renminbi Yuan ²⁾	Kroatische Kuna ²⁾	Isländische Krone	Indonesische Rupiah ²⁾	Malayi- sischer Ringgit ²⁾	Neuseeland- Dollar	Philippini- scher Peso ²⁾	Russischer Rubel ²⁾	Südafri- kanischer Rand	Thailän- discher Baht ²⁾	Neue türkische Lira ³⁾	
	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	
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	
2007	10,4178	7,3376	87,63	12 528,33	4,7076	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214	1,7865	
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	
Q3	10,3834	7,3080	86,71	12 705,62	4,7608	1,8508	63,035	35,0350	9,7645	43,220	1,7685	
Q4	10,7699	7,3281	88,69	13 374,03	4,8613	1,8965	62,330	35,6947	9,8088	45,097	1,7261	
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	
Juli	10,3899	7,2947	83,16	12 441,28	4,7184	1,7446	62,418	35,0292	9,5712	41,870	1,7574	
Aug.	10,3162	7,3161	88,46	12 765,65	4,7457	1,8786	62,862	34,9211	9,8391	43,337	1,7921	
Sept.	10,4533	7,3134	88,59	12 927,37	4,8249	1,9358	63,911	35,1723	9,8912	44,570	1,7536	
Okt.	10,6741	7,3284	86,30	12 945,80	4,8005	1,8739	62,894	35,4008	9,6371	44,898	1,7089	
Nov.	10,8957	7,3365	89,34	13 608,92	4,9279	1,9231	63,271	35,9174	9,8553	46,120	1,7498	
Dez.	10,7404	7,3178	90,82	13 620,45	4,8576	1,8930	60,556	35,7927	9,9626	44,153	1,7195	
Veränderung gegen Vormonat in %												
2007 Dez.	-1,4	-0,3	1,7	0,1	-1,4	-1,6	-4,3	-0,3	1,1	-4,3	-1,7	
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2007 Dez.	3,9	-0,5	-0,8	13,5	3,6	-0,9	-7,2	3,1	7,0	-6,5	-9,1	

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	Lettland	Litauen	Ungarn	Polen	Rumänien	Slowakei	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
HVPI												
2006	7,4	2,1	1,9	4,4	6,6	3,8	4,0	1,3	6,6	4,3	1,5	2,3
2007	.	3,0	.	6,7	.	.	.	.	.	.	.	.
2007 Q2	4,7	2,6	1,5	5,8	8,5	5,0	8,5	2,3	3,9	1,7	1,4	2,6
Q3	9,0	2,7	1,0	6,7	10,4	5,9	7,3	2,4	5,1	1,4	1,4	1,8
Q4	.	4,9	.	9,2	.	.	.	.	.	.	.	.
2007 Aug.	9,3	2,6	0,9	6,1	10,2	5,6	7,1	2,1	5,0	1,2	1,2	1,8
Sept.	11,0	2,8	1,2	7,5	11,5	7,1	6,4	2,7	6,1	1,7	1,6	1,8
Okt.	10,6	4,0	1,8	8,7	13,2	7,6	6,9	3,1	6,9	2,4	1,9	2,1
Nov.	11,4	5,1	2,5	9,3	13,7	7,9	7,2	3,7	6,8	2,3	2,4	2,1
Dez.	.	5,5	.	9,7	.	.	.	.	.	.	.	.
Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP												
2004	2,3	-3,0	1,9	1,8	-1,0	-1,5	-6,5	-5,7	-1,5	-2,4	0,8	-3,4
2005	2,0	-3,5	4,6	1,9	-0,4	-0,5	-7,8	-4,3	-1,4	-2,8	2,4	-3,3
2006	3,2	-2,9	4,6	3,6	-0,3	-0,6	-9,2	-3,8	-1,9	-3,7	2,5	-2,7
Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP												
2004	37,9	30,4	44,0	5,1	14,5	19,4	59,4	45,7	18,8	41,4	52,4	40,4
2005	29,2	30,2	36,3	4,4	12,5	18,6	61,6	47,1	15,8	34,2	52,2	42,1
2006	22,8	30,1	30,3	4,0	10,6	18,2	65,6	47,6	12,4	30,4	47,0	43,2
Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p. a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume												
2007 Juni	4,57	4,53	4,65	-	5,62	4,57	6,71	5,52	7,05	4,66	4,44	5,49
Juli	4,79	4,59	4,58	-	5,28	4,89	6,58	5,60	6,86	4,70	4,45	5,46
Aug.	4,79	4,48	4,39	-	5,32	4,80	6,80	5,68	6,93	4,65	4,25	5,19
Sept.	4,44	4,54	4,36	-	5,21	4,72	6,67	5,69	6,93	4,61	4,22	5,05
Okt.	4,59	4,50	4,39	-	5,06	4,72	6,61	5,64	6,93	4,64	4,31	5,00
Nov.	4,94	4,54	4,21	-	5,12	4,57	6,74	5,70	6,93	4,59	4,22	4,74
Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume												
2007 Juni	4,53	2,93	4,37	4,74	8,09	4,91	8,02	4,52	7,26	4,27	3,67	5,88
Juli	4,69	3,07	4,42	4,73	6,66	4,97	7,87	4,78	6,92	4,34	3,78	6,02
Aug.	4,80	3,28	4,66	4,94	7,99	5,25	7,83	4,91	6,69	4,33	3,96	6,42
Sept.	5,25	3,46	4,85	5,21	11,06	5,59	7,72	5,09	6,82	4,32	4,22	6,65
Okt.	5,59	3,55	4,84	5,22	12,75	5,93	7,60	5,13	7,25	4,33	4,37	6,27
Nov.	6,32	3,73	4,82	5,36	11,69	6,50	7,51	5,36	7,71	4,35	4,61	6,41
Reales BIP												
2005	6,2	6,4	3,1	10,2	10,6	7,9	4,1	3,6	4,2	6,6	3,3	1,8
2006	6,1	6,4	3,5	11,2	11,9	7,7	3,9	6,2	7,7	8,5	4,1	2,9
2007 Q1	6,2	6,3	2,9	10,1	11,2	7,6	2,6	6,7	6,0	8,3	3,2	3,1
Q2	6,6	6,2	0,5	7,6	11,0	7,6	1,6	6,6	5,6	9,3	2,9	3,2
Q3	4,5	6,1	1,7	6,4	10,9	11,6	1,1	5,8	5,7	9,4	2,6	3,3
Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP												
2005	-11,0	-1,5	4,5	-9,3	-11,2	-5,9	-6,0	-1,3	-7,9	-8,5	6,9	-2,4
2006	-15,0	-2,8	2,6	-13,2	-21,1	-9,6	-5,9	-2,6	-10,5	-7,1	6,3	-3,8
2007 Q1	-27,3	2,3	-2,0	-21,1	-24,4	-12,2	-4,6	-2,4	-16,9	1,0	9,4	-5,4
Q2	-18,9	-4,7	2,8	-11,7	-22,7	-14,6	-5,9	-4,2	-16,0	-6,9	4,8	-4,2
Q3	-11,3	-4,9	2,9	-13,4	-23,8	-10,2	-3,2	-1,9	-11,0	-6,6	5,5	-6,2
Lohnstückkosten												
2005	2,4	-0,6	0,9	2,6	15,2	5,9	3,1	0,3	.	4,3	0,0	3,9
2006	4,5	1,7	2,2	8,0	14,0	8,5	.	.	.	1,7	0,4	2,6
2007 Q1	14,6	3,4	4,4	16,0	-	4,6	-	-	-	2,5	4,1	0,3
Q2	13,2	2,4	6,3	20,1	-	7,7	-	-	-	-0,4	3,7	2,4
Q3	.	3,0	3,9	20,7	-	10,8	-	-	-	0,3	2,8	2,3
Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)												
2005	10,1	7,9	4,8	7,9	8,9	8,2	7,2	17,7	7,1	16,3	7,4	4,8
2006	9,0	7,1	3,9	5,9	6,9	5,6	7,4	13,8	7,3	13,3	7,1	5,3
2007 Q1	7,7	5,8	4,0	4,8	6,4	4,7	7,3	10,9	6,4	11,4	6,5	5,5
Q2	7,1	5,5	3,9	5,0	5,9	4,3	7,2	10,0	6,7	11,3	6,1	5,3
Q3	6,7	5,2	3,8	4,8	5,8	4,1	7,2	9,2	6,5	11,3	5,8	5,3
2007 Juli	6,9	5,3	3,9	4,7	6,0	4,2	7,2	9,5	6,5	11,4	5,7	5,3
Aug.	6,6	5,2	3,9	4,7	5,8	4,0	7,3	9,2	6,5	11,3	5,8	5,3
Sept.	6,5	5,1	3,8	4,8	5,7	4,0	7,2	8,9	6,5	11,3	5,9	5,2
Okt.	6,1	5,0	3,3	5,0	5,5	4,0	7,3	8,7	7,3	11,3	5,9	.
Nov.	5,8	4,8	3,2	5,2	5,4	4,0	7,3	8,5	7,2	11,0	6,0	.

Quellen: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen sowie Eurostat), nationale Statistiken, Reuters und EZB-Berechnungen.

9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan

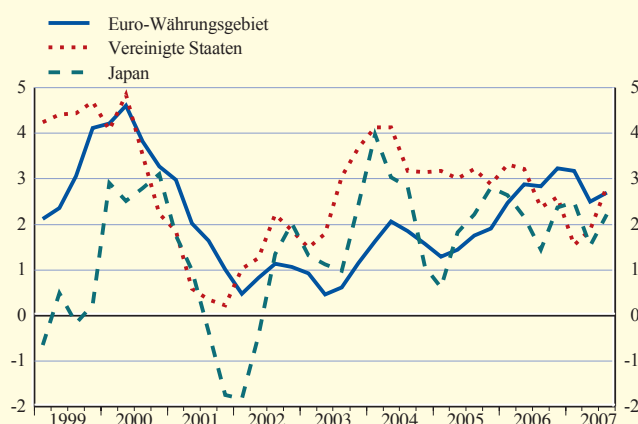
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten ¹⁾ (verarbeitendes Gewerbe)	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge ²⁾	Bietungssätze für dreimonatige Interbank-einlagen ³⁾ in % p. a.	Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich ³⁾ in % p. a.	Wechselkurs ⁴⁾ in nationaler Währung pro Euro	Finanzierungs- saldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Bruttoverschuldung des Staates ⁵⁾ in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Vereinigte Staaten											
2004	2,7	-0,1	3,6	3,0	5,5	4,7	1,62	4,26	1,2439	-4,4	48,9
2005	3,4	-0,5	3,1	4,0	5,1	4,4	3,56	4,28	1,2441	-3,6	49,2
2006	3,2	-1,5	2,9	5,0	4,6	4,8	5,19	4,79	1,2556	-2,6	48,7
2007	.	.	.	.	4,6	.	5,30	4,63	1,3705	.	.
2006	1,9	0,4	2,6	3,6	4,4	4,9	5,37	4,63	1,2887	-2,1	48,7
2007	2,4	0,9	1,5	2,3	4,5	5,4	5,36	4,68	1,3106	-3,0	49,7
	2,7	2,4	1,9	2,0	4,5	6,2	5,36	4,84	1,3481	-2,6	48,7
	2,4	2,8	2,8	1,8	4,7	6,4	5,45	4,74	1,3738	.	.
	.	.	.	.	4,8	.	5,02	4,27	1,4486	.	.
2007	2,0	.	.	1,4	4,7	6,6	5,48	4,68	1,3622	.	.
	2,8	.	.	1,6	4,7	6,7	5,49	4,51	1,3896	.	.
	3,5	.	.	1,8	4,8	6,3	5,15	4,52	1,4227	.	.
	4,3	.	.	2,5	4,7	6,2	4,96	4,16	1,4684	.	.
	.	.	.	.	5,0	.	4,97	4,10	1,4570	.	.
Japan											
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	2,4	4,8	4,1	1,1	0,30	1,74	146,02	.	.
2007	.	.	.	.	.	.	0,79	1,68	161,25	.	.
2006	0,3	-3,6	2,5	5,9	4,1	0,6	0,49	1,70	151,72	.	.
2007	-0,1	-2,2	2,8	3,0	4,0	1,0	0,62	1,68	156,43	.	.
	-0,1	.	1,6	2,4	3,8	1,5	0,69	1,74	162,89	.	.
	-0,1	.	2,0	2,7	3,8	1,9	0,89	1,72	161,90	.	.
	.	.	.	.	.	.	0,96	1,57	163,83	.	.
2007	-0,2	.	.	4,4	3,8	1,8	0,92	1,65	159,05	.	.
	-0,2	.	.	0,8	4,0	1,8	0,99	1,61	159,82	.	.
	0,3	.	.	4,8	4,0	1,9	0,97	1,66	164,95	.	.
	0,6	.	.	2,9	3,8	2,0	0,91	1,51	162,89	.	.
	.	.	.	.	.	.	0,99	1,53	163,55	.	.

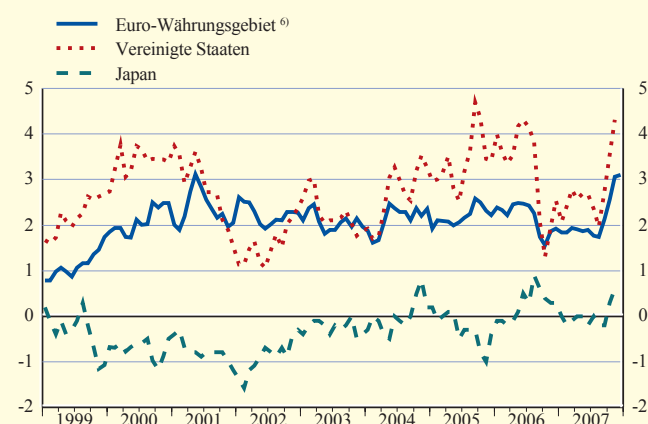
A37 Reales Bruttoinlandsprodukt

(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) und EZB-Berechnungen (Spalte 11).

1) Vereinigte Staaten: saisonbereinigt.

2) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M2, Japan: M2 + Einlagenzertifikate.

3) Weitere Informationen finden sich in Abschnitt 4.6 und 4.7.

4) Weitere Informationen finden sich in Abschnitt 8.2.

5) Konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Stand am Ende des Berichtszeitraums).

6) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.



ABBILDUNGEN

A1	Geldmengenaggregate	S 12
A2	Gegenposten	S 12
A3	Komponenten der Geldmengenaggregate	S 13
A4	Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten	S 13
A5	Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S 14
A6	Kredite an private Haushalte	S 15
A7	Kredite an öffentliche Haushalte und Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S 16
A8	Einlagen insgesamt, nach Sektoren (<i>Finanzintermediäre</i>)	S 17
A9	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (<i>Finanzintermediäre</i>)	S 17
A10	Einlagen insgesamt, nach Sektoren (<i>nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte</i>)	S 18
A11	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (<i>nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte</i>)	S 18
A12	Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S 19
A13	Wertpapierbestände der MFIs	S 20
A14	Gesamtaktiva der Investmentfonds	S 24
A15	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz	S 35
A16	Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien, saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt	S 37
A17	Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S 38
A18	Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S 39
A19	Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S 40
A20	Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen	S 41
A21	Einlageneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit	S 43
A22	Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	S 43
A23	Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet	S 44
A24	Dreimonats-Geldmarktsätze	S 44
A25	Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet	S 45
A26	Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich	S 45
A27	Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225	S 46
A28	Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung	S 59
A29	Maastricht-Verschuldung	S 59
A30	Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz	S 60
A31	Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)	S 60
A32	Zahlungsbilanz – Warenhandel	S 61
A33	Zahlungsbilanz – Dienstleistungen	S 61
A34	Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S 65
A35	Effektive Wechselkurse	S 72
A36	Bilaterale Wechselkurse	S 72
A37	Reales Bruttoinlandsprodukt	S 75
A38	Verbraucherpreisindizes	S 75



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:

$$a) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist I_t der Index 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:

$$b) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

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.europa.eu) 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:

$$h) \quad a_t^M = \left(\frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

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:

$$i) \quad I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

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-WÄHRUNGSGEBIETS¹

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA.² 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 saisonbereinigten 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.³ 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 nicht-finanziellen 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 For-

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.europa.eu) 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.

derungen bei jeder Kategorie von 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 Selbstständigeneinkommen“ 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 Selbstständigeneinkommen (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, Nationaleinkommen, 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 Nettozunahme 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 Nettoeinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) ermittelt.

Der Finanzierungssaldo wird im Vermögensbildungskonto als Nettosparsaldo 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:

$$j) \quad I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Als Basis dient Dezember 2001, für den der Index gleich 100 gesetzt wird. Die Zuwachsrates 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-EMISSIONSSTATISTIKEN⁴

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA. Die Saisonbereini-

⁴ 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.europa.eu) in der Rubrik „Statistics“ unter „Money, banking and financial markets“.

gung 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:

$$\text{o) } a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$\text{p) } a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

ZU TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1

SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)⁵

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 arbeitstäglich 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.

⁵ Siehe Fußnote 4.



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.europa.eu) abrufbar. Daten können über das benutzerfreundlich gestaltete Statistical Data Warehouse der EZB (sdw.ecb.europa.eu/), 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.europa.eu 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 9. Januar 2008.

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich alle Zeitreihen, die Werte für das Jahr 2008 umfassen, über die gesamte Datenreihe hinweg auf die 15 Euro-Länder (d. h. Euro-Währungsgebiet einschließlich Zyperns und Maltas). 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 das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. 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, 2007 und 2008 handelt, die gegenüber Daten für 2000, 2006 und 2007 berechnet wurden, werden Zeitreihen herangezogen, die die Auswirkungen des Beitritts von Griechenland, Slowenien bzw. Zypern und Malta zum Euro-Währungsgebiet berücksichtigen. Historische Daten, die sich auf das Euro-Währungsgebiet vor dem Beitritt Zyperns und Maltas beziehen, sind auf der Website der EZB

unter www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html abrufbar.

Die statistischen Zeitreihen mit Bezug auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung 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 2007 beziehen sich auf die 13 Euro-Länder, d. h. die genannten 12 Länder und Slowenien, und Angaben für die Zeit ab 2008 auf die 15 Euro-Länder, d. h. die 13 Euro-Länder sowie Zypern und Malta.

Da die Zusammensetzung der Europäischen Währungseinheit (ECU) nicht deckungsgleich mit den früheren Währungen der Länder ist, die die einheitliche Währung eingeführt haben, werden die Beträge aus dem Zeitraum vor 1999, die ursprünglich in den Teilnehmerwährungen angegeben und 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, Lettland, Litauen, Ungarn, 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 Hauptrefinanzie-

rungsgeschäfts (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 (NZBen) 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 Verbindlichkeitskategorien 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 HRGs 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 NZBen 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 Geschäftstätigkeit

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“ zugeordnet.

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 Finanzinstitute¹ in der zuletzt durch Verordnung EZB/2003/10² 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.

VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Abschnitt 3.1 zeigt die Daten der vierteljährlichen integrierten Euroraumkonten, die ein umfassendes Bild von der Wirtschaftstätigkeit der privaten Haushalte (einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck), der nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften, der finanziellen Kapitalgesellschaften und des Staates sowie von den Interaktionen zwischen diesen Sektoren sowie dem Euro-Währungsgebiet und der übrigen Welt vermitteln. Die nicht saisonbereinigten Daten zu jeweiligen Preisen werden in einer vereinfachten Kontenabfolge gemäß der Methodik des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 (ESVG 95) für das letzte verfügbare Quartal ausgewiesen.

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 Einnahmen und Ausgaben in Bezug auf verschiedene 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 aufgrund der laufenden Transfers verändert, 4) das Einkommensverwendungskonto, das zeigt, inwieweit das verfügbare Einkommen für Konsumausgaben verwendet oder ge-

1 ABl. L 356 vom 30.12.1998, S. 7.

2 ABl. L 250 vom 2.10.2003, S. 19.

spart 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 zum Jahresanfang und zum Jahresende präsentiert, die einen Eindruck vom Finanzvermögen der einzelnen Sektoren zu einem bestimmten Zeitpunkt vermitteln. Schließlich 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; hier wurde eine Unterteilung in MFIs, sonstige Finanzintermediäre (einschließlich Kredit- und Versicherungshilfsleistungen) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen vorgenommen.

Abschnitt 3.2 enthält über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (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 Ausgaben und der Vermögensänderung der privaten Haushalte sowie die Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert. Die sektorspezifischen Transaktionen und Salden sind so dargestellt, dass Finanzierungs- und Investitionsentscheidungen der privaten Haus-

halte deutlicher zum Ausdruck kommen, ohne dabei von der in den Abschnitten 3.1 und 3.2 gewählten Konteneinteilung abzuweichen.

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 genauer analysiert.

Abschnitt 3.5 zeigt über vier Quartale kumulierte Finanzierungsströme (Transaktionen und sonstige Änderungen) und Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanzen von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

FINANZMÄRKTE

Mit Ausnahme der Wertpapieremissionsstatistik (Tabellen 4.1 bis 4.4), bei der sich die gesamte Zeitreihe auf die 13 Euro-Länder (d. h. die ursprünglichen 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, Brutto- und Nettoabsatz der auf Euro lautenden Wertpapiere ohne Aktien sowie von auf Euro und 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 Brutto- 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 institutionellen 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 nicht-finanzielle 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 deren 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 berechnen. Die MFI-Zinssätze für den Euro-Raum werden als mit dem entsprechenden Geschäftsvolumen gewichteter Durchschnitt der Zinssätze der Euro-Länder für die jeweilige Kategorie ermittelt.

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 Euro-Raum 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 für das Euro-Währungsgebiet synthetische Zinssätze 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 Umlaufbeträge 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 Euro-raums. 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 Ver-

ordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über Konjunkturstatistiken³. 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 2001⁴. 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 Arbeitskostenindex⁵ und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003⁶ festgelegt. Die Arbeitskosten pro Stunde stehen für das Euro-Währungsgebiet in einer Aufschlüsselung nach Arbeitskostenkomponenten (Löhne und Gehälter, Sozialbeiträge der Arbeitgeber zuzüglich Steuern zulasten 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

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.

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 2000⁷, die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2 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 Ände-

⁷ ABl. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

zung 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, erklärt 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 Transaktionen⁸ 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 Nr. 1222/2004 und von den NZBen zur Verfügung gestellt werden.

AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermögensstatus (Abschnitt 7.1 bis 7.4) verwendet werden, entsprechen in der Regel der 5. Auflage des „Balance of Payments Manual“ des IWF (Oktober 1993), der EZB-Leitlinie vom 16. Juli 2004 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/15)⁹ und der EZB-Leitlinie vom 31. Mai 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2004/15 (EZB/2007/3)¹⁰. 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.cmf.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 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 Schaltjahreseffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage bereinigt sind. In Tabelle 5 sind die von gebietsansäs-

⁸ ABl. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

⁹ ABl. L 354 vom 30.11.2004, S. 34.

¹⁰ ABl. L 159 vom 20.6.2007, S. 48.

sigen 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 (Tabelle 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 gegenüber 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, Ver-

mögenspreise 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 Durchschnittswertindex 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 (Abschnitt 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 Indizes 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 gehört die EWK-24-Gruppe sowie 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 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 ¹



12. JANUAR UND 2. FEBRUAR 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,25 %, 3,25 % bzw. 1,25 % zu belassen.

2. MÄRZ 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 8. März 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 2,50 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 8. März 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 3,50 % bzw. 1,50 % zu erhöhen.

6. APRIL UND 4. MAI 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,50 %, 3,50 % bzw. 1,50 % zu belassen.

8. JUNI 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 15. Juni 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 2,75 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 15. Juni 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 3,75 % bzw. 1,75 % zu erhöhen.

6. JULI 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzie-

rungsfazilität 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 so-

¹ Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen, die das Eurosystem von 1999 bis 2005 ergriffen hat, finden sich im Jahresbericht der EZB für das jeweilige Jahr.

wie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,25 %, 4,25 % bzw. 2,25 % zu belassen.

7. DEZEMBER 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Dezember 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,50 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Dezember 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,50 % bzw. 2,50 % zu erhöhen.

21. DEZEMBER 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahr 2007 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) von 40 Mrd € auf 50 Mrd € zu erhöhen. Hierdurch soll der Tatsache Rechnung getragen werden, dass der Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet in den vergangenen Jahren stark angestiegen ist und 2007 vermutlich weiter zunehmen wird. Daher hat das Eurosystem beschlossen, den Anteil des durch die LRGs gedeckten Liquiditätsbedarfs leicht zu erhöhen. Den Großteil der Liquidität wird das Eurosystem allerdings weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitstellen. Der EZB-Rat entscheidet zu Beginn des Jahres 2008 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrags.

11. JANUAR UND 8. FEBRUAR 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,50 %, 4,50 % bzw. 2,50 % zu belassen.

8. MÄRZ 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 14. März 2007 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,75 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 14. März 2007 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,75 % bzw. 2,75 % zu erhöhen.

12. APRIL UND 10. MAI 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,75 %, 4,75 % bzw. 2,75 % zu belassen.

6. JUNI 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Juni 2007 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 4,0 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Juni 2007 um jeweils 25 Basispunkte auf 5,0 % bzw. 3,0 % zu erhöhen.

5. JULI, 2. AUGUST, 6. SEPTEMBER, 4. OKTOBER, 8. NOVEMBER UND 6. DEZEMBER 2007 UND 10. JANUAR 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 4,0 %, 5,0 % bzw. 3,0 % zu belassen.

PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK SEIT 2007



Dieses Verzeichnis soll den Leser über ausgewählte Publikationen der Europäischen Zentralbank informieren, die seit Januar 2007 veröffentlicht wurden. Bei den Working Papers werden lediglich die Veröffentlichungen von Oktober bis Dezember 2007 aufgeführt. Soweit nicht anders angegeben, können Druckfassungen (sofern vorrätig) kostenlos über info@ecb.europa.eu bezogen bzw. abonniert werden.

Ein vollständiges Verzeichnis der Publikationen der Europäischen Zentralbank und des Europäischen Währungsinstituts kann auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) abgerufen werden.

JAHRESBERICHT

„Jahresbericht 2006“, April 2007.

KONVERGENZBERICHT

„Konvergenzbericht Mai 2007“.

AUFSÄTZE IN DEN MONATSBERICHTEN

„Die Volkswirtschaft der Europäischen Union und des Euro-Währungsgebiets nach der Erweiterung“, Januar 2007.

„Strukturelle Entwicklungen an den Arbeitsmärkten des Euro-Währungsgebiets in den letzten zehn Jahren“, Januar 2007.

„Chinas Wirtschaftswachstum im Kontext“, Januar 2007.

„Die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet auf dem Prüfstand“, Februar 2007.

„Die EU-Regelungen zum Management von Finanzkrisen“, Februar 2007.

„Unterstützungszahlungen von Migranten in EU-Nachbarregionen“, Februar 2007.

„Die Vermittlung der Geldpolitik an die Finanzmärkte“, April 2007.

„Wachstumsunterschiede im Euro-Währungsgebiet: Ursachen und Auswirkungen“, April 2007.

„Vom Staatsdefizit zum Schuldenstand – Überbrückung der Lücke“, April 2007.

„Gemessene und gefühlte Inflation im Euro-Währungsgebiet“, Mai 2007.

„Wettbewerb und Wirtschaftsleistung im Dienstleistungssektor des Euro-Währungsgebiets“, Mai 2007.

„Bestimmungsgrößen des Wachstums in den EU-Mitgliedsländern Mittel- und Osteuropas“, Mai 2007.

„Aktienrückkäufe im Euro-Währungsgebiet“, Mai 2007.

„Interpretation der monetären Entwicklung seit Mitte 2004“, Juli 2007.

„Erdölexportierende Länder: Wichtige Strukturmerkmale, Wirtschaftsentwicklung und Recycling der Öleinnahmen“, Juli 2007.

„Korrektur globaler Ungleichgewichte vor dem Hintergrund einer zunehmenden Integration der Finanzmärkte“, August 2007.

„Finanzierung kleiner und mittlerer Unternehmen im Euro-Währungsgebiet“, August 2007.

„Leveraged Buyouts und Finanzstabilität“, August 2007.

„Langfristige Entwicklung der MFI-Kredite an private Haushalte im Euro-Währungsgebiet: Charakteristische Verlaufsmuster und wichtigste Bestimmungsfaktoren“, Oktober 2007.

„Die Rahmenregelungen für Sicherheiten des US-Zentralbanksystems, der Bank von Japan und des Eurosystems“, Oktober 2007.



- „Die Euro-Banknoten: Umlauf und Ausgabe sowie Vorbereitung der zweiten Serie“, Oktober 2007.
- „Strukturelle Veränderungen am Aktienmarkt und Börsenkonsolidierung: Auswirkungen auf die Effizienz des Finanzsystems und die Geldpolitik“, November 2007.
- „Die Einführung vierteljährlicher Sektorkonten für das Euro-Währungsgebiet“, November 2007.
- „Produktivitätsentwicklung und Geldpolitik“, Januar 2008.
- „Globalisierung, Handel und die Gesamtwirtschaft des Euro-Währungsgebiets“, Januar 2008.
- „Die Erfahrungen des Eurosystems mit der Prognose der autonomen Faktoren und der Überschussreserven“, Januar 2008.

STATISTICS POCKET BOOK

Wird seit August 2003 monatlich veröffentlicht.

LEGAL WORKING PAPER SERIES

1. „Privileges and immunities of the European Central Bank“ von G. Gruber und M. Benisch, Juni 2007.
2. „Legal and institutional aspects of the currency changeover following the restoration of the independence of the Baltic States“ von K. Drēviņa, K. Laurinavičius und A. Tupits, Juli 2007.

OCCASIONAL PAPER SERIES

55. „Globalisation and euro area trade: interactions and challenges“ von U. Baumann und F. di Mauro, Februar 2007.
56. „Assessing fiscal soundness: theory and practice“ von N. Giammarioli, C. Nickel, P. Rother und J.-P. Vidal, März 2007.
57. „Understanding price developments and consumer price indices in south-eastern Europe“ von S. Herrmann und E. K. Polgar, März 2007.
58. „Long-Term growth prospects for the Russian economy“ von R. Beck, A. Kamps und E. Mileva, März 2007.
59. „The ECB Survey of Professional Forecasters (SPF) – A review after eight years’ experience“ von C. Bowles, R. Friz, V. Genre, G. Kenny, A. Meyler und T. Rautanen, April 2007.
60. „Commodity price fluctuations and their impact on monetary and fiscal policies in Western and Central Africa“ von U. Böwer, A. Geis und A. Winkler, April 2007.
61. „Determinants of growth in the central and eastern European EU Member States – A production function approach“ von O. Arratibel, F. Heinz, R. Martin, M. Przybyla, L. Rawdanowicz, R. Serafini und T. Zumer, April 2007.
62. „Inflation-linked bonds from a central bank perspective“ von J. A. García und A. van Rixtel, Juni 2007.
63. „Corporate finance in the euro area – including background material“ von der Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des ESZB, Juni 2007.
64. „The use of portfolio credit risk models in central banks“ von der Arbeitsgruppe des Ausschusses für Marktoperationen des ESZB, Juli 2007.
65. „The performance of credit rating systems in the assessment of collateral used in Eurosystem monetary policy operations“ von F. Coppens, F. González und G. Winkler, Juli 2007.

66. „Structural reforms in EMU and the role of monetary policy – a survey of the literature“ von N. Leiner-Killinger, V. López Pérez, R. Stiegert und G. Vitale, Juli 2007.
67. „Towards harmonised balance of payments and international investment position statistics – the experience of the European compilers“ von J.-M. Israël und C. Sánchez Muñoz, Juli 2007.
68. „The securities custody industry“ von D. Chan, F. Fontan, S. Rosati und D. Russo, August 2007.
69. „Fiscal policy in Mediterranean countries – developments, structures and implications for monetary policy“ von M. Sturm und F. Gurtner, August 2007.
70. „The search for Columbus’ egg: finding a new formula to determine quotas at the IMF“ von M. Skala, C. Thimann und R. Wölfinger, August 2007.
71. „The economic impact of the Single Euro Payments Area“ von H. Schmiedel, August 2007.
72. „The role of financial markets and innovation in productivity and growth in Europe“ von P. Hartmann, F. Heider, E. Papaioannou und M. Lo Duca, September 2007.
73. „Reserve accumulation: objective or by-product?“ von J. O. de Beaufort Wijnholds und L. Søndergaard, September 2007.
74. „Analysis of revisions to general economic statistics“ von H. C. Dieden und A. Kanutin, Oktober 2007.
75. „The role of other financial intermediaries in monetary and credit developments in the euro area“ herausgegeben von P. Moutot und koordiniert von D. Gerdesmeier, A. Lojschová und J. von Landesberger, Oktober 2007.
76. „Prudential and oversight requirements for securities settlement“ von D. Russo, G. Caviglia, C. Papathanassiou und S. Rosati, November 2007.
77. „Oil market structure, network effects and the choice of currency for oil invoicing“ von E. Mileva und N. Siegfried, November 2007.

RESEARCH BULLETIN

Research Bulletin Nr. 6, Juni 2007.

WORKING PAPER SERIES

817. „Convergence and anchoring of yield curves in the euro area“ von M. Ehrmann, M. Fratzscher, R. S. Gürkaynak und E. T. Swanson, Oktober 2007.
818. „Is the time ripe for price level path stability?“ von V. Gaspar, F. Smets und D. Vestin, Oktober 2007.
819. „Proximity and linkages among coalition participants: a new voting power measure applied to the International Monetary Fund“ von J. Reynaud, C. Thimann und L. Gatarek, Oktober 2007.
820. „What do we really know about fiscal sustainability in the EU? A panel data diagnostic“ von A. Afonso und C. Rault, Oktober 2007.
821. „The social value of public information: testing the limits to transparency“ von M. Ehrmann und M. Fratzscher, Oktober 2007.
822. „Exchange rate pass-through to trade prices: the role of non-linearities and asymmetries“ von M. Bussière, Oktober 2007.
823. „Modelling Ireland’s exchange rates: from EMS to EMU“ von D. Bond, M. J. Harrison und E. J. O’Brien, Oktober 2007.
824. „Evolving US monetary policy and the decline of inflation predictability“ von L. Benati und P. Surico, Oktober 2007.

825. „What can probability forecasts tell us about inflation risks?“ von J. A. García und A. Manzanares, Oktober 2007.
826. „Risk-sharing, finance and institutions in international portfolios“ von M. Fratzscher und J. Imbs, Oktober 2007.
827. „How is real convergence driving nominal convergence in the new EU Member States?“ von S. M. Lein-Rupprecht, M. A. León-Ledesma und C. Nerlich, November 2007.
828. „Potential output growth in several industrialised countries: a comparison“ von C. Cahn und A. Saint-Guilhem, November 2007.
829. „Modelling-inflation in China: a regional perspective“ von A. Mehrotra, T. Peltonen und A. Santos Rivera, November 2007.
830. „The term structure of euro area break-even inflation rates: the impact of seasonality“ von J. Ejsing, J. A. García und T. Werner, November 2007.
831. „Hierarchical Markov normal mixture models with applications to financial assets returns“ von J. Geweke und G. Amisano, November 2007.
832. „The yield curve and macroeconomic dynamics“ von P. Hördahl, O. Tristani und D. Vestin, November 2007.
833. „Explaining and forecasting euro area exports: which competitiveness indicator performs best?“ von M. Ca’ Zorzi und B. Schnatz, November 2007.
834. „International frictions and optimal monetary policy cooperation: analytical solutions“ von M. Darracq Pariès, November 2007.
835. „US shocks and global exchange rate configurations“ von M. Fratzscher, November 2007.
836. „Reporting biases and survey results: evidence from European professional forecasters“ von J. A. García und A. Manzanares, Dezember 2007.
837. „Monetary policy and core inflation“ von M. Lenza, Dezember 2007.
838. „Securitisation and the bank lending channel“ von Y. Altunbas, L. Gambacorta und D. Marqués, Dezember 2007.
839. „Are there oil currencies? The real exchange rate of oil exporting countries“ von M. M. Habib und M. Manolova Kalamova, Dezember 2007.
840. „Downward wage rigidity for different workers and firms: an evaluation for Belgium using the IWFPP procedure“ von P. Du Caju, C. Fuss und L. Wintr, Dezember 2007.
841. „Should we take inside money seriously?“ von L. Stracca, Dezember 2007.
842. „Saving behaviour and global imbalances: the role of emerging market economies“ von G. Ferrucci und C. Miralles, Dezember 2007.
843. „Fiscal forecasting: lessons from the literature and challenges“ von T. Leal, J. J. Pérez, M. Tujula und J.-P. Vidal, Dezember 2007.
844. „Business cycle synchronisation and insurance mechanisms in the EU“ von A. Afonso und D. Furceri, Dezember 2007.
845. „Run-prone banking and asset markets“ von M. Hoerova, Dezember 2007.
846. „Information combination and forecast (st)ability: evidence from vintages of time-series data“ von C. Altavilla und M. Ciccarelli, Dezember 2007.
847. „Deeper, wider and more competitive? Monetary integration, eastern enlargement and competitiveness in the European Union“ von G. Ottaviano, D. Taglioni und F. di Mauro, Dezember 2007.

SONSTIGE PUBLIKATIONEN

- „Government finance statistics guide“, Januar 2007.
- „Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament“, Januar 2007.
- „Letter from the ECB President to Mr Jean-Marie Cavada, Chairman of the Committee on Civil Liberties, Justice and Home Affairs, European Parliament“, Januar 2007.
- „Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, Februar 2007.
- „List of monetary financial institutions and institutions subject to minimum reserves“, Februar 2007 (nur online verfügbar).
- „Financial statistics for a global economy – proceedings of the 3rd ECB conference on statistics“, Februar 2007.
- „Euro Money Market Study 2006“, Februar 2007 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament“, Februar 2007.
- „Monetary financial institutions and markets statistics sector manual“, März 2007.
- „Financial integration in Europe“, März 2007.
- „TARGET2-Securities – The blueprint“, März 2007 (nur online verfügbar).
- „TARGET2-Securities – Technical feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).
- „TARGET2-Securities – Operational feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).
- „TARGET2-Securities – Legal feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).
- „TARGET2-Securities – Economic feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).
- „Risk measurement and systemic risk. Fourth joint central bank research conference 8-9 November 2005. In cooperation with the Committee on the Global Financial System“, April 2007.
- „How the euro became our money. A short history of the euro banknotes and coins“, April 2007.
- „Large banks and private equity-sponsored leveraged buyouts in the EU“, April 2007.
- „TARGET Annual Report 2006“, Mai 2007 (nur online verfügbar).
- „European Union balance of payments: international investment position statistical methods“, Mai 2007.
- „Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union: statistical tables“, Mai 2007 (nur online verfügbar).
- „The euro bonds and derivatives markets“, Juni 2007 (nur online verfügbar).
- „Review of the international role of the euro“, Juni 2007.
- „Fourth Progress Report on TARGET2, General Functional Specifications“, Juni 2007.
- „Financial Stability Review“, Juni 2007.
- „Monetary policy: a journey from theory to practice“, Juni 2007.
- „The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions“, Juli 2007 (nur online verfügbar).
- „SEPA: Vom Konzept zur Realität“ (Fünfter Fortschrittsbericht), Juli 2007 (nur online verfügbar).
- „Potential impact of Solvency II on financial stability“, Juli 2007.
- „The role of central counterparties – issues related to central counterparty clearing“, Konferenz der EZB und der Federal Reserve Bank of Chicago vom 3. bis 4. April 2006, Juli 2007.
- „European legislation on financial markets: Settlement Finality Directive, Financial Collateral Directive, Winding-Up Directive for Credit Institutions“, Juli 2007.
- „Payment and securities settlement systems in the European Union“ (Blue Book) Vol. 1: euro area countries, Vol. 2: non-euro area countries, August 2007.
- „EU banking structures“, Oktober 2007.
- „TARGET2-Securities progress report“, Oktober 2007 (nur online verfügbar).

„Fifth progress report on TARGET2“ einschließlich Anhang 1 „Information guide for TARGET2 users“ (Version 1.0), Anhang 2 „User information guide to TARGET2 pricing“ und Anhang 3 „TARGET2 compensation scheme, claim form“, Oktober 2007 (nur online verfügbar).
„Euro money market survey“, November 2007 (nur online verfügbar).
„Review of the Lamfalussy framework: Eurosystem contribution“, November 2007 (nur online verfügbar).
„Correspondent central banking model (CCBM): procedures for Eurosystem counterparties“, Dezember 2007.
„Financial Stability Review“, Dezember 2007.

INFORMATIONSBROSCHÜREN

„A single currency: an integrated market infrastructure“, September 2007.



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.europa.eu/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 Arbeits-einsatz. 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-22-Gruppe, die die 12 nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie die 10 wichtigsten Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-42-Gruppe, die sich aus der EWK-22-Gruppe und 20 weiteren Ländern zusammensetzt. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des 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 den Euro bereits 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 aus dem Preis und der Fälligkeit des Vermögenswerts, dem Ausübungspreis seiner Optionen und der risikofreien Rendite abgeleitet werden.

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 bei Zentralstaaten (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 bei Zentralstaaten 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): Tendersverfahren, 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. Einlagen substitute im engeren Sinn von anderen Wirtschaftssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinn) Kredite zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Letztere Gruppe umfasst in erster Linie Geldmarktfonds.

MFI-Zinssätze (MFI interest rates): Zinssätze, die von gebietsansässigen Kreditinstituten und sonstigen MFIs (ohne Zentralbanken und Geldmarktfonds) für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften angewendet werden.

Mindestbietungssatz (minimum bid rate): Niedrigster Zinssatz, zu dem Geschäftspartner bei 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 abzielt, 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 4 ½ %.

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 (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.

