



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

03 | 2008

MONATSBERICHT

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
MÄRZ

10



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



MONATSBERICHT MÄRZ 2008

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

© 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 5. März 2008.

ISSN 1561-0292 (Druckversion)

ISSN 1725-2954 (Internet-Version)



INHALT

EDITORIAL	5	STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS	SI
WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN	9	ANHANG	
Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9	Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
Monetäre und finanzielle Entwicklung	21	TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer)	III
Preise und Kosten	64	Publikationen der Europäischen Zentralbank seit 2007	VII
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	73	GLOSSAR	XIII
Entwicklung der öffentlichen Finanzen	88		
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	94		
Kästen:			
1 Die Bedeutung der Wechselkurse für die Berechnung des weltweiten BIP	10		
2 Die Kohäsionspolitik der EU in den mittel- und osteuropäischen Ländern	15		
3 Die Bedeutung der Rechnungslegungsgrundsätze für die Interpretation der MFI-Kreditstatistik	25		
4 Liquiditätsbedingungen und geldpolitische Geschäfte in der Erfüllungsperiode vom 14. November 2007 bis 12. Februar 2008	35		
5 Die Volatilität der Aktienkurse im Kontext der Finanzmarktunruhen	45		
6 Bestimmungsfaktoren der Kassenhaltung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften: Eine mikroökonomische Analyse	54		
7 Aktuelle Entwicklung bei ausgewählten Messgrößen der Kerninflation für das Euro-Währungsgebiet	66		
8 Investitionsumfrage der Europäischen Kommission für das verarbeitende Gewerbe	74		
9 Beschäftigungsentwicklung im Baugewerbe des Euro-Währungsgebiets	82		
10 Von Experten der EZB erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet	85		

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 6. März 2008 hat der EZB-Rat auf der Grundlage seiner regelmäßigen Analyse der wirtschaftlichen und monetären Entwicklung beschlossen, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Die seit der letzten Sitzung des EZB-Rats am 7. Februar verfügbar gewordenen Informationen haben bestätigt, dass kurzfristig ein starker Preisauftrieb vorhanden ist. Sie haben auch die Einschätzung untermauert, dass die Preisstabilität auf mittlere Sicht angesichts des sehr kräftigen Geldmengen- und Kreditwachstums Aufwärtsrisiken unterliegt. Die wirtschaftlichen Fundamentaldaten des Euro-Währungsgebiets sind solide. Die jüngsten gesamtwirtschaftlichen Daten deuten auf ein sich abschwächendes, aber anhaltendes Wachstum des realen BIP hin. Allerdings bleibt der Grad der Unsicherheit infolge der Finanzmarkturbulenzen hoch. Vor diesem Hintergrund betont der EZB-Rat, dass gemäß seinem Auftrag die Gewährleistung der Preisstabilität auf mittlere Sicht sein vorrangiges Ziel ist. In der Tat hat die feste Verankerung der mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen höchste Priorität. Der EZB-Rat ist der Auffassung, dass der aktuelle geldpolitische Kurs zum Erreichen dieses Zieles beitragen wird, und er hält nach wie vor klar daran fest, Zweitrundeneffekte und das Auftreten von Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht zu verhindern. Der EZB-Rat wird in den nächsten Wochen weiterhin alle Entwicklungen sehr genau verfolgen.

Was zunächst die wirtschaftliche Analyse betrifft, so bestätigen die jüngsten Informationen zur konjunkturellen Entwicklung den Eindruck, dass sich das Wirtschaftswachstum in der Zeit um den Jahreswechsel abgeschwächt hat. Der ersten Schätzung von Eurostat zufolge belief sich die vierteljährliche Wachstumsrate des realen BIP im Euroraum im letzten Jahresviertel 2007 auf 0,4 %, nachdem sie im vorangegangenen Quartal 0,8 % betragen hatte. Die Ergebnisse aus den Umfragen zum Unternehmer- und Verbrauchervertrauen, bei denen seit dem Sommer 2007 ein Abwärtstrend zu beobachten ist, sind insgesamt nach wie vor mit einem anhaltenden Wachstum vereinbar.

Im Jahr 2008 dürften sowohl die Inlands- als auch die Auslandsnachfrage das fortgesetzte Wachstum des realen BIP im Euroraum stützen, wenn auch in geringerem Maß als im Jahr 2007. Im Eurogebiet sind die Fundamentaldaten nach wie vor solide, und die Wirtschaft weist keine größeren Ungleichgewichte auf. Das Investitionswachstum wird zwar von der weltweiten Konjunkturabschwächung gedämpft, dürfte aber angesichts der hohen Kapazitätsauslastung und der nachhaltigen Entwicklung der Ertragslage weiterhin zur wirtschaftlichen Expansion beitragen. Gleichzeitig haben sich infolge der besseren Wirtschaftslage und der Lohnzurückhaltung die Beschäftigung und die Erwerbsbeteiligung beträchtlich erhöht, und die Arbeitslosenquoten sind auf Werte gefallen, die so niedrig sind wie seit 25 Jahren nicht mehr. Wenngleich das Wachstum der privaten Konsumausgaben durch die höheren Rohstoffpreise gedämpft wird, dürfte es im Einklang mit der steigenden Beschäftigung doch weiterhin zum Wirtschaftswachstum beitragen.

Diese Faktoren spiegeln sich auch in den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom März 2008 wider. Das jährliche Wachstum des realen BIP liegt den Projektionen zufolge im laufenden Jahr zwischen 1,3 % und 2,1 % und im Jahr 2009 zwischen 1,3 % und 2,3 %. Im Vergleich zu den im Dezember vergangenen Jahres von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wurden die für das Wachstum des realen BIP für 2008 und 2009 projizierten Bandbreiten nach unten korrigiert, was auf eine schwächere weltweite Nachfrage, einen stärkeren von den Rohstoffpreisen ausgehenden Preisdruck sowie ungünstigere Finanzierungsbedingungen, als im Dezember erwartet, zurückzuführen ist. Verfügbare Prognosen internationaler Organisationen bestätigen diese Aussichten weitgehend.

Nach Ansicht des EZB-Rats bleibt die Unsicherheit hinsichtlich der Perspektiven für das Wirtschaftswachstum ungewöhnlich groß. In Bezug auf die Aussichten für die Wirtschaftstätigkeit bestehen weiterhin Abwärtsrisiken. Sie stehen hauptsächlich im Zusammenhang mit den Aus-

wirkungen der Finanzmarktentwicklungen, die weiter reichend sein könnten als derzeit erwartet. Abwärtsrisiken ergeben sich ferner aus dem Potenzial für einen weiteren Anstieg der Rohstoffpreise, 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 Februar 2008 auf 3,2 % und blieb damit gegenüber dem Vormonat unverändert. Dies bestätigt, dass kurzfristig ein starker Aufwärtsdruck auf die Inflation besteht, der sich vor allem aus dem Anstieg der Energie- und Nahrungsmittelpreise in den vergangenen Monaten ergibt. Den Erwartungen des EZB-Rats zufolge wird die Phase relativ hoher Teuerungsraten länger andauern als noch vor einigen Monaten angenommen. Die jährliche HVPI-Inflationsrate wird in den kommenden Monaten höchstwahrscheinlich weiterhin deutlich über 2 % liegen und sich im weiteren Jahresverlauf nur allmählich abschwächen.

Den von Experten der EZB erstellten Projektionen vom März 2008 zufolge wird die jährliche am HVPI gemessene Teuerung im Jahr 2008 zwischen 2,6 % und 3,2 % und im Jahr 2009 zwischen 1,5 % und 2,7 % liegen. Verglichen mit den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen vom Dezember 2007 haben sich die projizierten Bandbreiten für die HVPI-Inflation vor allem aufgrund weiterer erheblicher Preissteigerungen bei Nahrungsmitteln und Energie nach oben verschoben.

Es sei daran erinnert, dass diese Projektionen auf einer Reihe von Annahmen beruhen, die rein technischer Natur sind und nicht mit politischen Intentionen zusammenhängen. So liegen den technischen Annahmen für die kurzfristigen Zinssätze die Markterwartungen von Mitte Februar zugrunde.

Im Übrigen ist darauf hinzuweisen, dass sich die Projektionen auf die Annahmen stützen, dass die jüngste Dynamik der Rohstoffpreise im Einklang mit den Preisen für Terminkontrakte über den

Projektionszeitraum hinweg abnimmt und der von den Arbeitskosten und Gewinnmargen ausgehende Druck begrenzt ist.

Der EZB-Rat ist der Auffassung, dass die Inflationsaussichten mittelfristig mit Aufwärtsrisiken behaftet sind. Diese Risiken umfassen weitere Preissteigerungen bei Öl und landwirtschaftlichen Produkten, die den starken Aufwärtstrend der vergangenen Monate fortsetzen. Außerdem besteht die Möglichkeit, dass die Lohnerhöhungen angesichts einer hohen Kapazitätsauslastung und der angespannten Lage am Arbeitsmarkt die derzeitigen Erwartungen übersteigen. Darüber hinaus könnte die Preissetzungsmacht von Unternehmen, insbesondere in Marktsegmenten mit geringem Wettbewerb, stärker als erwartet sein. Erhöhungen der administrierten Preise und indirekten Steuern über das bislang vorhergesehene Maß hinaus stellen ebenfalls Aufwärtsrisiken für die Inflationsaussichten dar.

Zum gegenwärtigen Zeitpunkt ist es unerlässlich, dass alle Beteiligten ihrer Verantwortung gerecht werden und dass durch die derzeitigen Inflationsraten bedingte Zweitrundeneffekte bei der Preissetzung auf der einen und bei den Löhnen auf der anderen Seite vermieden werden. Nach Ansicht des EZB-Rats ist dies von zentraler Bedeutung, 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 im Euroraum mit besonderer Aufmerksamkeit. In diesem Zusammenhang ist der EZB-Rat über das Vorhandensein von Lohnregelungen besorgt, bei denen die Nominallöhne an die Verbraucherpreise gebunden sind. Eine solche Anbindung ist mit dem Risiko verbunden, dass aufwärts gerichtete Preisschocks zu einer Lohn-Preis-Spirale führen, was sich nachteilig auf Beschäftigung und Wettbewerb in den betroffenen Ländern auswirken würde. Der EZB-Rat fordert daher, derartige Lohnregelungen zu vermeiden.

Die monetäre Analyse bestätigt, dass auf mittlere bis längere Sicht Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität bestehen. Die Jahreswachstums-

rate von M3 blieb im Januar – gestützt durch das anhaltend hohe Wachstum der MFI-Kredite an den privaten Sektor – mit 11,5 % sehr kräftig. Eine Reihe temporärer Faktoren deutet darauf hin, dass das M3-Wachstum die Grunddynamik der monetären Expansion derzeit überzeichnet. Insbesondere die relativ flache Zinsstrukturkurve hat die Haltung monetärer Anlageformen attraktiver werden lassen. Aber auch unter Berücksichtigung dieser Effekte bestätigt sich bei einer umfassenden Beurteilung der jüngsten Daten, dass die Grunddynamik des Geldmengen- und Kreditwachstums kräftig bleibt.

Das Wachstum der Kreditgewährung an private Haushalte hat sich in den letzten Monaten verlangsamt, was auf die seit Dezember 2005 gestiegenen Leitzinsen der EZB und die Abkühlung an den Wohnimmobilienmärkten in mehreren Regionen des Euroraums zurückzuführen ist. Der Anstieg der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ist allerdings nach wie vor sehr robust. Bei der Aufnahme von Bankkrediten durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet lag das Jahreswachstum im Januar 2008 bei 14,6 %. Insgesamt betrug das annualisierte Wachstum der Bankkredite an den inländischen privaten Sektor in den letzten beiden Jahren rund 11 %.

Bislang gibt es nur wenige Hinweise, dass sich die seit Anfang August 2007 verzeichneten Finanzmarkturbulenzen bis Januar 2008 stark auf die Gesamtentwicklung der weit gefassten Geldmenge und der Kreditaggregate ausgewirkt haben. Zudem deuten die verfügbaren Daten darauf hin, dass es aufgrund der Turbulenzen zu keinen nennenswerten Portfolioumschichtungen zugunsten monetärer Anlageformen gekommen ist, wie dies zwischen 2001 und 2003 der Fall war. Obgleich in der jüngsten Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet eine Verschärfung der Kreditrichtlinien vermeldet wurde, lässt das anhaltend starke Wachstum der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften den Schluss zu, dass das Angebot an Bankkrediten für Unternehmen im Euroraum bisher nicht wesentlich von den Finanzmarktunruhen beeinträchtigt worden ist. 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 angesichts des sehr kräftigen Geldmengen- und Kreditwachstums auf mittlere Sicht Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität bestehen. Die wirtschaftlichen Fundamentaldaten des Euro-Währungsgebiets sind solide. Die jüngsten gesamtwirtschaftlichen Daten deuten auf ein sich abschwächendes, aber anhaltendes Wachstum des realen BIP hin. Allerdings bleibt der Grad der Unsicherheit infolge der Finanzmarkturbulenzen hoch. Der EZB-Rat betont, dass die feste Verankerung der mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen höchste Priorität hat. Der EZB-Rat ist der Auffassung, dass der aktuelle geldpolitische Kurs zum Erreichen dieses Zieles beitragen wird, und er hält nach wie vor klar daran fest, Zweitrundeneffekte und das Auftreten von Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht zu verhindern. Der EZB-Rat wird in den nächsten Wochen weiterhin alle Entwicklungen sehr genau verfolgen.

Was die Finanzpolitik betrifft, so begrüßt der EZB-Rat die Tatsache, dass der ECOFIN-Rat die im April 2007 in Berlin geschlossene Vereinbarung der Eurogruppe einschließlich der dort festgehaltenen Konsolidierungsziele in seinen Stellungnahmen zu den aktualisierten Stabilitätsprogrammen bestätigt hat. Es gibt keine Rechtfertigung dafür, die strukturelle Konsolidierung der öffentlichen Finanzen in Ländern, die noch Haushaltsungleichgewichte aufweisen, hinauszuzögern. Vielmehr erfordern die bevorstehenden Herausforderungen eine besonders umsichtige und stabilitätsorientierte Finanzpolitik, um das Vertrauen des privaten Sektors zu stärken. Die Erzielung und Beibehaltung solider Haushalte wird außerdem ein freies Wirken der automatischen Stabilisatoren ermöglichen und das reibungslose Funktionieren der Wirtschafts- und Währungsunion fördern.

Strukturreformen wären nicht nur dem Beschäftigungs- und Potenzialwachstum zuträglich, sondern würden auch zu einer Verringerung des Inflationsdrucks beitragen. Die Förderung des Wettbewerbs insbesondere im Dienstleistungssektor und in den Netzwerkindustrien ist gegenwärtig von wesentlicher Bedeutung, um die Preisstabilität zu stützen und das Produktivitätswachstum zu stärken. Auch von administrierten Preisen, indirekten Steuern, Mindestlohnvereinbarungen und der Lohnsetzung im öffentlichen Sektor sollte kein zusätzlicher Inflationsdruck auf die Wirtschaft ausgehen.

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Vor dem Hintergrund der hohen Finanzmarktvolatilität und neuer Daten, die auf eine stärker ausgeprägte Abschwächung der US-Konjunktur hindeuten, hat sich das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets im vergangenen Quartal verschlechtert. Zwar wird die Weltwirtschaft weiterhin durch die robusten konjunkturellen Bedingungen in den Schwellenländern gestützt, doch üben länderspezifische Faktoren sowie die Folgen der Konjunkturertrübung in den Vereinigten Staaten eine größere Bremswirkung auf das Wachstumstempo in anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften aus. Gleichzeitig geht von dem anhaltenden Preisauftrieb bei den Rohstoffen nach wie vor ein Aufwärtsdruck auf die Verbraucherpreisinflation in den OECD-Ländern aus. Insgesamt gesehen überwiegen in Bezug auf die Wachstumsaussichten die Abwärtsrisiken.

I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

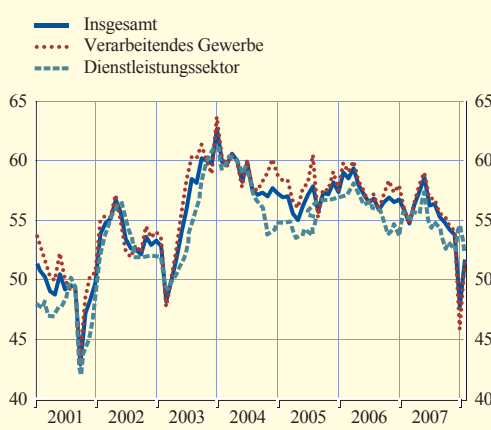
Vor dem Hintergrund der anhaltend hohen Finanzmarktvolatilität und neuer Daten, die auf eine stärker ausgeprägte Schwäche der US-Konjunktur hindeuten als zuvor angenommen, hat sich das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets im vergangenen Quartal verschlechtert. Dies geht auch übereinstimmend aus den Umfrageergebnissen zum weltweiten Geschäftsklima hervor, das in den letzten Monaten recht volatil war. Nachdem der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion in der Gesamtindustrie im Januar merklich auf 47,7 Punkte zurückgegangen war (nach 53,8 im Dezember), erholte er sich im Februar deutlich auf 51,7 Zähler. Wenngleich dieser Indexwert über dem Schwellenwert von 50 Punkten zwischen wirtschaftlicher Expansion und Kontraktion liegt, bleibt er doch unter dem langfristigen Durchschnitt und zeigt ein moderates Weltwirtschaftswachstum an (siehe Abbildung 1). Die Schwankungsanfälligkeit dieses Index ist im Wesentlichen mit der konjunkturellen Entwicklung im Dienstleistungssektor zu Jahresbeginn zu erklären, während das verarbeitende Gewerbe insgesamt eine größere Widerstandskraft aufwies. Betrachtet man die Regionen im Einzelnen, so wird die Weltwirtschaft zwar weiterhin durch die robuste Konjunktur in den Schwellenländern (vor allem in Asien) gestützt, doch üben länderspezifische Faktoren sowie die Folgen der konjunkturellen Eintrübung in den Vereinigten Staaten eine stärkere Bremswirkung auf das Wachstumstempo in anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften aus.

Mit Blick auf die kürzliche Revision der auf Basis von Kaufkraftparitäten (KKP) ermittelten Wechselkurse durch das International Comparison Program wird in Kasten 1 untersucht, welche Auswirkungen die revidierten KKP-Kurse auf den Anteil der einzelnen Länder an der weltwirtschaftlichen Produktion haben.

Angesichts der anhaltenden Preisdynamik bei den Rohstoffen, insbesondere bei Energie und Nahrungsmitteln, blieb der Anstieg des Gesamtindex der Verbraucherpreise in den OECD-Ländern Ende 2007 und Anfang 2008 auf erhöhtem Niveau. In den zwölf Monaten bis Januar 2008 legten die Verbraucherpreise dort um 3,5 % zu. Ohne Nahrungsmittel und Energie belief sich die jährliche Teuerungsrate im Januar hingegen auf 2,0 %, was darauf hindeutet, dass die Inflation weltweit zu großen Teilen von die-

Abbildung 1 Globaler EMI für die Produktion

(Diffusionsindex; saisonbereinigt)



Quelle: NTC Economics.

sen beiden Preiskomponenten beeinflusst wurde. In vielen Schwellenländern ist die Inflation noch stärker gestiegen als in den OECD-Ländern, da Nahrungsmittel in deren Preisindizes ein größeres Gewicht haben. So beschleunigte sich der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise beispielsweise in China weiter und lag im Januar bei 7,1 %. Umfrageergebnisse zu den weltweiten Vorleistungspreisen lassen – insbesondere im verarbeitenden Gewerbe – eine weiterhin hohe Kostensteigerung erkennen.

Kasten I

DIE BEDEUTUNG DER WECHSELKURSE FÜR DIE BERECHNUNG DES WELTWEITEN BIP

Zur Berechnung der relativen Größe einzelner Volkswirtschaften sowie des aggregierten weltweiten BIP verwendet die EZB (wie auch der IWF und andere Institutionen) Wechselkurse auf der Basis von Kaufkraftparitäten (KKP). Ende 2007 veröffentlichte das „International Comparison Program“ – ein Projekt, das 146 Länder umfasst und von der Weltbank koordiniert wird – revidierte KKP-Wechselkurse (bezogen auf das Jahr 2005). Im vorliegenden Kasten werden die Auswirkungen dieser neu berechneten KKP-Kurse auf den Anteil der einzelnen Länder an der weltwirtschaftlichen Produktion untersucht und ganz allgemein die Bedeutung von Aggregationsgewichten betrachtet, wobei die KKP-Wechselkurse mit den am Markt festgestellten Wechselkursen verglichen werden.

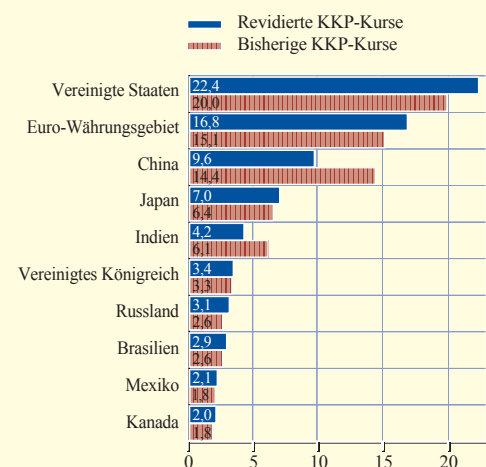
Neue Schätzungen zu den KKP-Wechselkursen

Die neuen Schätzungen der KKP-Kurse haben zu einer erheblichen Veränderung des Beitrags der einzelnen Länder (vor allem der Schwellenländer) zur weltwirtschaftlichen Produktion geführt (siehe Abbildung A). Insbesondere der Anteil Chinas und Indiens reduzierte sich um etwa 5 bzw. 2 Prozentpunkte. Ausgeglichen wurde dieser Rückgang hauptsächlich dadurch, dass der geschätzte Beitrag fortgeschrittener Volkswirtschaften wie der Vereinigten Staaten und des Euro-Währungsgebiets um rund 2 Prozentpunkte (auf ca. 22 % bzw. 17 %) anstieg.

Die revidierten KKP-Kurse wirken sich auch auf das aggregierte Weltwirtschaftswachstum aus: Ab dem Jahr 2002 wird das Wachstum durchschnittlich um rund einen halben Prozentpunkt pro Jahr niedriger ausgewiesen; diese Entwicklung wird durch ähnliche Ergebnisse des IWF weitgehend belegt. Unter Zugrundelegung der neuen KKP-Kurse ist die Weltwirtschaft 2007 um schätzungsweise 4,7 % gewachsen, verglichen mit 5,2 % bei Verwendung der bisherigen Wechselkurse. Dies lässt sich ganz einfach mit den nach unten korrigierten Anteilen rasch wachsender Schwellenländer wie China und Indien erklären, die dennoch nach wie vor den größten Beitrag zum Weltwirtschaftswachstum leisten.

Abbildung A Anteil am weltweiten BIP gemessen in KKP-Kursen

(in %; 2005)



Quellen: IWF und EZB-Berechnungen.

Vergleich des weltweiten BIP anhand von KKP-Kursen und Marktwechselkursen

Die Verwendung von KKP-Kursen hat den konzeptionellen Vorteil, dass bei der Berechnung des Beitrags einer Region zur globalen Produktionsleistung die nationalen Preisniveaunterschiede berücksichtigt werden. Dies ist bei Zugrundelegung von Marktkursen nicht der Fall. Dennoch ist es nützlich zu untersuchen, welchen Einfluss die jeweils verwendete Wechselkursart auf das aggregierte weltweite BIP hat, indem man die Wachstumsraten zu KKP-Kursen mit denen zu Marktkursen vergleicht.

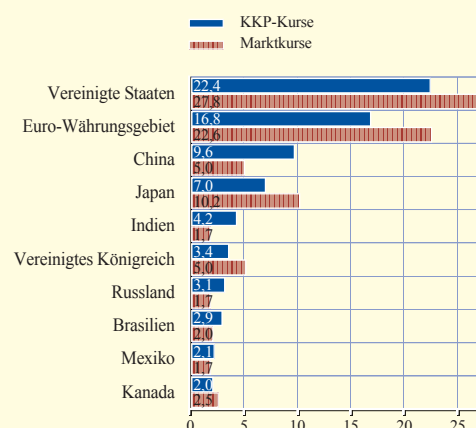
In Abbildung B werden für das Jahr 2005 die anhand der neuen KKP-Kurse gemessenen Anteile der zehn größten Volkswirtschaften der Welt den jeweiligen aus Marktkursen errechneten Anteilen gegenübergestellt.

Daraus geht hervor, dass die Vereinigten Staaten und der Euroraum die größten Volkswirtschaften sind und zusammen einen Anteil von rund 50 % (zu Marktkursen) bzw. rund 40 % (zu KKP-Kursen) an der weltweiten Produktion haben. Auf China entfällt – gemessen in KKP-Kursen – mit fast 10 % der drittgrößte Anteil am weltweiten BIP, wobei es bei Verwendung von Marktkursen nur an fünfter Position steht (nach Japan und dem Vereinigten Königreich). Allgemein wird deutlich, dass die auf Marktkursen basierenden Anteile fortgeschrittener Volkswirtschaften in der Regel größer sind als bei Zugrundelegung von KKP-Kursen, während bei den Schwellenländern das Gegenteil der Fall ist.

In Verbindung mit den beträchtlichen Wachstumsunterschieden zwischen den Regionen bedeutet dies, dass das aggregierte Weltwirtschaftswachstum je nachdem, welche Wechselkursart bei der Berechnung verwendet wurde, merklich variieren dürfte. Seit dem Jahr 2000 lagen die Wachstumsraten des weltweiten realen BIP, die anhand von KKP-Kursen ermittelt wurden, stets deutlich über den Raten, die mittels Marktkursen kalkuliert wurden; die Differenz belief sich auf durchschnittlich rund 0,8 Prozentpunkte. Dennoch weisen die anhand beider Messgrößen errechneten Wachstumsraten einen recht ähnlichen Verlauf auf, womit die in Kasten 1 des Monatsberichts vom Juni 2006 veröffentlichten Ergebnisse bestätigt werden.

Abbildung B Anteil am weltweiten BIP gemessen in KKP-Kursen und Marktkursen

(in %; 2005)



Quelle: IWF und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Abbildung zeigt die zehn größten Volkswirtschaften zu KKP-Kursen.

VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten verlangsamte sich das Wachstum des realen BIP – nach mehreren Jahren einer dynamischen Konjunktorentwicklung – im Jahr 2007 leicht auf 2,2 %, nachdem es 2006 noch 2,9 % betragen hatte. Diese Abschwächung ist hauptsächlich auf ungünstige Entwicklungen am Wohnimmobilienmarkt zurückzuführen, der dem Trend des Jahres 2006 weiter folgte und einen drastischen Rückgang der Wohnungsbauinvestitionen erfuhr. Darüber hinaus führten die Finanzmarkturbulenzen in der zweiten Jahreshälfte 2007 zu einer umfassenderen Verschärfung der Kreditkonditionen und trugen so zu der Wachstumsverlangsamung gegen Jahresende bei. Die vom Wohnimmobiliensektor ausgehenden Belastungen konnten teilweise dadurch kompensiert werden,

dass die US-Wirtschaft 2007 von der globalen Konjunkturstärke profitierte; dies spiegelte sich in einem positiven Beitrag des Außenhandels sowie in robusten Unternehmensinvestitionen und privaten Konsumausgaben wider. Die meisten Determinanten des Konsums (darunter Beschäftigungswachstum und Anstieg der Realeinkommen) verschlechterten sich jedoch zum Jahresende hin.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so belief sich der Anstieg des Gesamtindex der Verbraucherpreise 2007 auf 2,8 % nach 3,2 % im Vorjahr. Abgesehen von einem kurzfristigen Rückgang im Sommer erhöhte sich die Zwölfmonatsrate des VPI im Jahresverlauf 2007. Diese Entwicklung ist vor allem der Dynamik der Energie- und Nahrungsmittelpreise zuzuschreiben, die das gesamte Jahr hindurch anzogen. Die Jahresteuersatzrate ohne Nahrungsmittel und Energie verringerte sich über weite Strecken des Jahres 2007, stieg in den vergangenen Monaten allerdings wieder an. Im Gesamtjahr 2007 lag sie bei 2,3 % und damit 0,2 Prozentpunkte unter ihrem Stand von 2006.

Was die nähere Zukunft betrifft, so haben sich die konjunkturellen Aussichten in den Vereinigten Staaten in den letzten Monaten eingetrübt; dies deutet darauf hin, dass sich das Wirtschaftswachstum im Vergleich zu den 2007 verzeichneten Raten weiter erheblich verlangsamen wird. Diese Einschätzung findet sich auch in den verschiedenen Projektionen der Mitglieder des Offenmarktausschusses des Federal Reserve System wieder, die mit dem Protokoll der Sitzung vom 29./30. Januar 2008 veröffentlicht wurden. Gemäß der mittleren Vorausschätzung dieser Projektionen dürfte das reale BIP 2008 um 1,3 % bis 2,0 %, 2009 um 2,1 % bis 2,7 % und 2010 um 2,5 % bis 3,0 % steigen (gemessen an den Jahreswachstumsraten des vierten Quartals). Für 2008 bedeutet dies verglichen mit den Oktober-Projektionen (Wachstumsprognose von 1,8 % bis 2,5 %) eine beträchtliche Abwärtskorrektur. Die jährliche Kerninflation (gemessen an der Jahresänderungsrate des Deflators der privaten Konsumausgaben ohne Nahrungsmittel und Energie) wird für 2008 mit 2,0 % bis 2,2 % (und damit geringfügig über den Oktober-Projektionen), für 2009 mit 1,7 % bis 2,0 % und für 2010 mit 1,7 % bis 1,9 % veranschlagt.

Nachdem der Offenmarktausschuss der US-Notenbank den Zielzinssatz für Tagesgeld am 11. Dezember 2007 um 25 Basispunkte gesenkt hatte, nahm er den Satz Anfang 2008 zwei weitere Male zurück. Auf einer außerplanmäßigen Sitzung am 22. Januar beschloss er zunächst, den Zielzinssatz um 75 Basispunkte auf 3,5 % herabzusetzen. Auf der regulären Sitzung am 30. Januar wurde der Zinssatz dann um weitere 50 Basispunkte auf 3 % verringert.

JAPAN

In Japan hat sich die konjunkturelle Aktivität in den letzten Monaten verlangsamt; Grund hierfür war unter anderem eine Novellierung des „Building Standard Law“ im Juni 2007, die im zweiten Halbjahr zu einem drastischen Rückgang des Neubaus von Wohnhäusern und gewerblich genutzten Gebäuden führte. Dennoch expandierte die Wirtschaft weiter, wobei das Wachstum von robusten Unternehmensinvestitionen und einem soliden Exportanstieg getragen wurde, während der Wachstumsbeitrag des privaten Konsums moderat blieb. Die ersten von der Regierung veröffentlichten vorläufigen Daten offenbaren, dass das reale BIP im letzten Jahresviertel 2007 um 0,9 % höher ausfiel als im Vorquartal (nach einem Zuwachs von 0,3 % im dritten Vierteljahr) und dass hierfür die kräftigen Exporte und Investitionen (ohne Wohnungsbau) maßgeblich waren. Betrachtet man das Jahr insgesamt, so weitete sich das reale BIP um 2,1 % aus, verglichen mit 2,4 % im Jahr 2006.

Aufgrund eines anhaltenden Abwärtsdrucks vor allem auf die Löhne blieb die Verbraucherpreisentwicklung verhalten (siehe Abbildung 2). Wegen der Verteuerung der Rohstoffimporte ist die VPI-Gesamtinflation in den letzten Monaten allerdings wieder in den positiven Bereich zurückgekehrt. So belief sich

die jährliche Veränderung des VPI im Dezember 2007 auf 0,7 %, verglichen mit 0,6 % im November 2007, während die entsprechende Änderungsrate des VPI ohne frische Nahrungsmittel bei 0,8 % lag (nach 0,4 % im Vormonat). Ohne Nahrungsmittel und Energie betrug die jährliche Änderungsrate des VPI wie schon im November -0,1 %.

Auf ihrer Sitzung am 15. Februar 2008 beschloss die Bank von Japan, den Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld unverändert bei 0,50 % zu belassen.

Betrachtet man die nähere Zukunft, so sind die Aussichten für die japanische Wirtschaft inzwischen mit größerer Unsicherheit behaftet. Im Gefolge der weltweiten Turbulenzen an den Finanzmärkten und der anziehenden Rohstoffpreise haben sich die Abwärtsrisiken verstärkt, was 2008 – im Vergleich zu den vorangegangenen Expansionsjahren – zu einer ungünstigeren Entwicklung der privaten Konsumausgaben und Exporte führen könnte.

VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich hat sich das BIP-Wachstum in den letzten Monaten abgeschwächt, und die am HVPI gemessene Teuerungsrate ist relativ stabil geblieben. Das vierteljährliche Produktionswachstum verlangsamte sich 2007 allmählich und lag im Schlussquartal mit 0,6 % knapp unter dem langfristigen Durchschnitt von 0,7 % (siehe Abbildung 2).

Die HVPI-Teuerungsrate blieb in den vier Monaten bis Januar 2008 praktisch unverändert bei 2,2 %. Der geringere Beitrag der Versorgerpreise machte in Verbindung mit den im Januar niedrigeren Bekleidungspreisen die gestiegenen Kraftstoff- und Nahrungsmittelpreise wett.

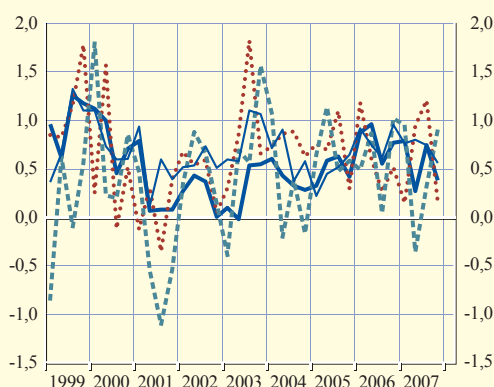
Am 6. Dezember 2007 und 7. Februar 2008 beschloss der geldpolitische Ausschuss der Bank of England, den Leitzins um jeweils 25 Basispunkte auf zuletzt 5,25 % zu senken. Am 6. März 2008 beließ er den Leitzins unverändert.

Vorausblickend ist davon auszugehen, dass die Wachstumsdynamik aufgrund einer Straffung der Kreditkonditionen, negativer Vermögenseffekte infolge der fallenden Haus- und Aktienpreise sowie einer schwächeren Auslandsnachfrage weiter nachlässt. Auf kurze Sicht dürfte die Inflation angesichts der gestiegenen Gas-, Strom-, Kraftstoff- und Importpreise merklich anziehen.

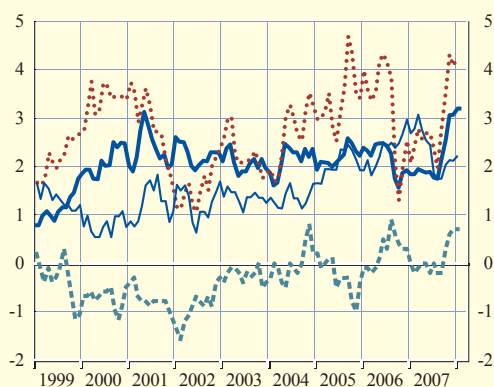
Abbildung 2 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern

— Euro-Währungsgebiet — Japan
... Vereinigte Staaten — Vereinigtes Königreich

Produktionswachstum¹⁾
(Veränderung gegen Vorquartal in %; Quartalswerte)



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



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.

ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER

In den anderen EU-Ländern außerhalb des Euroraums war das Wirtschaftswachstum in den vergangenen Monaten entweder weitgehend beständig oder es schwächte sich leicht ab. Die Inflation nahm indessen in allen Ländern deutlich zu, wofür vor allem die steigenden Nahrungsmittel- und Energiepreise verantwortlich waren.

In Schweden war das vierteljährliche BIP-Wachstum in den letzten Quartalen verhältnismäßig stabil und lag geringfügig unter dem langfristigen Durchschnitt von 0,8 %. Dänemark wies demgegenüber ein sehr volatiles vierteljährliches Wachstum auf, das den langfristigen Durchschnitt von 0,5 % tendenziell übertraf. Das Wirtschaftswachstum wurde von der Inlandsnachfrage angetrieben, während der Beitrag der Nettoexporte in beiden Ländern negativ war. Das BIP-Wachstum wird den Erwartungen zufolge in den kommenden Quartalen weitgehend beständig bleiben. Die HVPI-Teuerungsrate stieg in den letzten Monaten in beiden Ländern spürbar an und erreichte im Januar einen Wert von jeweils 3 %. Für die nähere Zukunft ist davon auszugehen, dass die Inflation auf diesem erhöhten Niveau verharrt. Am 13. Februar 2008 hob die Sveriges Riksbank den Repozatz um 25 Basispunkte auf 4,25 % an. Seit Juni 2007 wurde dieser Zinssatz um insgesamt 100 Basispunkte heraufgesetzt.

Die vier größten Volkswirtschaften Mittel- und Osteuropas, die Tschechische Republik, Ungarn, Polen und Rumänien, wiesen in jüngster Zeit ein uneinheitliches Wachstumsmuster auf. In der Tschechischen Republik hat sich der BIP-Zuwachs etwas verringert, blieb aber über dem langfristigen Durchschnitt des Landes. Wachstumsimpulse gingen von einer kräftigen Inlandsnachfrage aus und dürften sich auf kurze Sicht weitgehend halten. In Ungarn betrug das reale BIP-Wachstum im vierten Quartal 2007 weiterhin annähernd 0 %, was in erster Linie der laufenden finanzpolitischen Stabilisierung zuzuschreiben war; für die kommenden Quartale wird allerdings mit einer Beschleunigung gerechnet. In Polen und Rumänien lag die wirtschaftliche Expansion über dem jeweiligen längerfristigen Durchschnitt und war in den vergangenen Quartalen weitgehend beständig. Dies dürfte sich auch in der näheren Zukunft fortsetzen. In allen vier Ländern hat die HVPI-Inflation seit dem dritten Quartal 2007 aufgrund der höheren Nahrungsmittel- und Energiepreise deutlich zugenommen. Im Januar belief sich die Teuerungsrate in der Tschechischen Republik, Ungarn und Rumänien auf über 7 % und in Polen auf 4,4 %. In den kommenden Monaten dürfte die Inflation in etwa auf diesen erhöhten Werten bleiben.

In den meisten kleineren EU-Ländern, die nicht dem Eurogebiet angehören, wurde in den vergangenen Quartalen ein kräftiges, über dem langfristigen Durchschnitt liegendes vierteljährliches Wachstum des realen BIP verzeichnet. Es sind erste Anzeichen erkennbar, dass sich die konjunkturelle Gangart zumindest in einigen dieser Länder in den nächsten Monaten verlangsamen dürfte; Grund hierfür sind verschärfte Kreditkonditionen, die Entwicklung der Wohnimmobilienpreise und eine schwächere Auslandsnachfrage. Die HVPI-Teuerungsrate hat sich in den letzten Monaten deutlich erhöht, wofür vielfach Preissteigerungen bei Nahrungsmitteln und Energie ausschlaggebend waren. Im Januar fiel die Inflation in Bulgarien und den baltischen Staaten am höchsten aus: Sie lag dort zwischen 10 % (Litauen) und 15,6 % (Lettland). In Kasten 2 werden die geplanten kohäsionsbezogenen Transferzahlungen an mittel- und osteuropäische Staaten dargelegt, wobei besonders auf die kurzfristigen Herausforderungen für die gesamtwirtschaftliche Stabilität eingegangen wird.

In Russland blieb das BIP-Wachstum im dritten Quartal 2007 mit einer Vorjahrsrate von 7,6 % robust. Vorläufigen Schätzungen zufolge hat es sich im vierten Quartal beschleunigt. Die Preisentwicklung folgt weiter einem Aufwärtstrend; auf Jahressicht erhöhte sich die Teuerungsrate von 11,5 % im November auf 11,8 % im Dezember.

Kasten 2
DIE KOHÄSIONSPOLITIK DER EU IN DEN MITTEL- UND OSTEuropÄISCHEN LÄNDERN

Die europäischen Regionen mit einem Pro-Kopf-Einkommen von weniger als 75 % des EU-Durchschnitts können damit rechnen, im Rahmen der Kohäsionspolitik erhebliche Transferzahlungen von der EU zu erhalten.¹ Die Kohäsionspolitik wird durch drei Fonds finanziert, den Europäischen Fonds für regionale Entwicklung (EFRE), den Europäischen Sozialfonds (ESF) und den Kohäsionsfonds. Das Hauptziel der EU-Kohäsionspolitik besteht darin, die Unterschiede im Entwicklungsstand der verschiedenen Regionen und Mitgliedstaaten zu verringern, insbesondere durch eine Verbesserung der langfristigen Wachstums- und Beschäftigungsaussichten der geförderten Regionen, und damit die Konvergenz der Pro-Kopf-Einkommen auf einem höheren Niveau zu unterstützen.² Dies wird hauptsächlich durch die Kofinanzierung von Investitionen in Infrastruktur und Humankapital und durch finanzielle Unterstützung sonstiger wachstums- und konvergenzrelevanter Investitionen erreicht. Im vorliegenden Kasten werden die geplanten Kohäsionstransfers an mittel- und osteuropäische Länder untersucht, wobei besonders auf die kurzfristigen Herausforderungen für die gesamtwirtschaftliche Stabilität eingegangen wird.

Im Rahmen der Finanziellen Vorausschau 2007 bis 2013 werden die EU-9-Länder (d. h. Bulgarien, die Tschechische Republik, Estland, Lettland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumänien und die Slowakei) am stärksten von der EU-Kohäsionspolitik profitieren. Diese Ländergruppe wird rund die Hälfte der insgesamt für die 27 Mitgliedstaaten für diese Zwecke zur Verfügung stehenden Zuweisungen erhalten. Die den EU-9-Ländern für den gesamten Zeitraum zugesagten Mittel entsprechen im Durchschnitt einem Anteil von rund 2½ % des BIP pro Jahr (siehe Tabelle). Die für die Kohäsionspolitik aufzuwendenden Transferzahlungen dürften im Zeitraum 2007 bis 2013 für alle Länder außer Bulgarien und Rumänien in Prozent des BIP leicht zurückgehen. Im Falle die-

EU-Kohäsionsförderung in den EU-9-Empfängerländern im Zeitraum 2007 bis 2013

(Zuweisungen in % des BIP)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Durchschnitt 2007-13
Bulgarien	1,8	2,3	2,7	2,6	2,6	2,5	2,4	2,4
Tschechische Republik	2,7	2,5	2,5	2,4	2,4	2,3	2,2	2,4
Estland	2,4	2,3	2,2	2,2	2,2	2,2	2,3	2,3
Lettland	2,5	2,3	2,2	2,2	2,3	2,3	2,3	2,3
Litauen	2,8	2,6	2,5	2,5	2,5	2,5	2,4	2,5
Ungarn	3,0	3,0	2,9	2,9	2,8	2,8	2,7	2,9
Polen	2,7	2,6	2,5	2,4	2,4	2,3	2,3	2,4
Rumänien	1,1	1,5	1,8	1,9	1,9	1,8	1,8	1,7
Slowakei	2,4	2,4	2,3	2,4	2,4	2,4	2,3	2,4
EU 9 insgesamt	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,3	2,3	2,4

Quellen: EZB-Berechnungen, Europäische Kommission (Ausgabenzuweisungen im Rahmen der Kohäsionspolitik), AMECO-Datenbank der Europäischen Kommission (nominales BIP für den Zeitraum 2007 bis 2009) und IWF, World Economic Outlook (Wachstumsraten des nominalen BIP für den Zeitraum 2010 bis 2012).

Anmerkung: In Ermangelung entsprechender Projektionen wurde die Wachstumsrate des nominalen BIP für 2013 mit der Rate für 2012 gleichgesetzt.

1 Ein Überblick über die Kohäsionspolitik der EU findet sich in: Europäische Kommission, Wachsende Regionen, wachsendes Europa: Vierter Bericht über den wirtschaftlichen und sozialen Zusammenhalt, 2007.

2 Außer mit dem Konvergenzziel befasst sich die Kohäsionspolitik (allerdings in geringerem Maße) auch mit dem Ziel der regionalen Wettbewerbsfähigkeit und Beschäftigung sowie mit dem Ziel der europäischen territorialen Zusammenarbeit.

ser beiden Länder erreichen die Mittelzusagen 2009 bzw. 2010 (jeweils in Prozent des BIP) einen Höchststand, was auf die schrittweise Einführung der kohäsionsbezogenen Zuweisungen nach dem EU-Beitritt im Jahr 2007 zurückzuführen ist.

Im Laufe des Jahres 2007 legten die einzelnen EU-Länder der Europäischen Kommission ihre Nationalen Strategischen Rahmenpläne zur Genehmigung vor, wobei sie detaillierte Angaben zur geplanten Verwendung der Kohäsionszahlungen im Zeitraum 2007 bis 2013 machten. Von 2000 bis 2006 wurden diese Mittel den Zielen entsprechend im Wesentlichen zur Produktivitätssteigerung eingesetzt, insbesondere durch Infrastrukturprojekte und Investitionen in Humankapital sowie Forschung und Entwicklung. Diese Projekte und Investitionen dürften auch im Zeitraum 2007 bis 2013 einen großen Teil der kohäsionsbezogenen Ausgaben in den EU-9-Ländern ausmachen. Da der Bedarf an Investitionen in Infrastruktur und Humankapital in den EU-9-Ländern tendenziell größer ist als in den begünstigten Ländern und Regionen der EU 15 (d. h. den Ländern, die der EU vor 2004 beigetreten sind), ist es möglich, dass der Hebeleffekt der EU-Kohäsionspolitik etwas stärker ist als in der Vergangenheit. Allerdings stellen die für die Kohäsion vorgesehenen Mittel möglicherweise Länder mit hohem Wachstum vor neue Herausforderungen, da die kurzfristigen Nachfrageeffekte makroökonomische Ungleichgewichte verschärfen können.³

Um die Nachfrageeffekte der EU-Kohäsionspolitik beurteilen zu können, ist zwischen Mittelzusagen im Rahmen der Kohäsionspolitik und den tatsächlichen Zahlungen zu unterscheiden, da sich die jeweiligen Zeitprofile erheblich voneinander unterscheiden können. Von 2004 bis September 2007 konnten die EU-9-Länder im Durchschnitt nur 56 % der zugesagten EFRE-Mittel verwalten. Was den Kohäsionsfonds betrifft, so betrug das Verhältnis der tatsächlichen Zahlungen zu den Mittelzusagen für diese Ländergruppe sogar nur 22 %. Infolgedessen ist es unwahrscheinlich, dass sich im Zeitraum 2007 bis 2013 das Profil der tatsächlichen Zahlungen glätten wird. Aufgrund von Anlaufschwierigkeiten zu Beginn eines Planungszeitraums sammeln sich die tatsächlichen Zahlungen tendenziell am Ende des Zeitraums an. Da die meisten Zahlungen in Infrastrukturprojekte fließen, dürften sich deutliche Nachfrageeffekte ergeben; dies gilt insbesondere für den Bausektor, der bereits in mehreren EU-9-Ländern Engpässe aufweist.

Um die potenziellen konjunkturellen Auswirkungen, die sich aus den Nachfrageeffekten der EU-Transferzahlungen ergeben, zu minimieren, wären die Regierungen der EU-9-Länder und die EU-Institutionen gut beraten, wenn sie bei der Entscheidung über die zeitliche Abfolge der kohäsionspolitischen Maßnahmen im Programmzeitraum das makroökonomische Umfeld berücksichtigen würden. Beispielsweise kann in Ländern mit deutlichen Anzeichen einer konjunkturellen Überhitzung eine weitere Verschärfung der makroökonomischen Ungleichgewichte auch dadurch vermieden werden, dass EU-finanzierte Projekte mit erheblichen Nachfrageeffekten auf Zeiten verschoben werden, in denen sich die Konjunktur wieder abgekühlt hat. Die Tatsache, dass die EU-9-Länder in der jüngsten Vergangenheit nur rund die Hälfte der ihnen im Rahmen der EU-Kohäsionspolitik zugewiesenen Mittel ausgegeben haben, kann diesbezüglich als ermutigendes Zeichen gesehen werden. Allerdings ist die niedrige Umsetzungsrate auch auf organisatorische Probleme im Bereich der Verwaltung und Planung zurückzuführen, welche die Kohäsionspolitik im Hinblick auf die Förderung von langfristigen Wirtschaftswachstum und Beschäftigung beeinträchtigen könnten. Daher sind Verbesserungen bei der Verwaltung und Planung unerlässlich, um eine effiziente Verwendung der EU-Mittel zu gewährleisten.

³ Eine Analyse der makroökonomischen Ungleichgewichte, die in den letzten Jahren in Bulgarien, Estland, Lettland, Litauen und Rumänien aufgetreten sind, findet sich in: IWF, World Economic Outlook – October 2007, 2007, S. 89-92.

Schließlich sollte es Leitprinzip der politischen Entscheidungsträger sein sicherzustellen, dass die EU-Mittel langfristig die Produktivität steigern, wobei in Zeiten konjunktureller Überhitzung vermieden werden sollte, dass durch die von diesen Fördermitteln ausgehenden zusätzlichen Nachfrageimpulse das Risiko von auf Dauer nicht tragfähigen Entwicklungen steigt.

AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS

In den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens expandierte die Wirtschaft im vierten Quartal 2007 weiterhin kräftig; sie wurde zusehends von der Inlandsnachfrage angetrieben, während sich das Exportwachstum – insbesondere in den kleinen offenen Volkswirtschaften aufgrund deren geringerer Auslandsnachfrage – abschwächte. Bedingt durch die Preisentwicklung bei Nahrungsmitteln und Rohstoffen zogen die Verbraucherpreise in den meisten Ländern der Region weiter an. Die aktuellen Daten deuten darauf hin, dass der Preisdruck in den kommenden Monaten hoch bleiben könnte.

China verzeichnete am Jahresende 2007 ein anhaltend robustes Wirtschaftswachstum. Das reale BIP, das zunehmend von der Inlandsnachfrage bestimmt wird, wuchs im Schlussquartal 2007 auf Jahressicht um 11,2 % und damit nur geringfügig langsamer als im Dreimonatszeitraum davor (11,5 %). Trotz einer Beschleunigung der Exporttätigkeit im Januar 2008, der eine Vorverlegung von Lieferungen vor dem chinesischen Neujahrsfest zugrunde lag, haben die Ausfuhren seit dem zweiten Quartal 2007 an Schwung verloren. Dessen ungeachtet weitete sich der Handelsbilanzüberschuss abermals aus und erreichte 2007 einen Wert von 262,2 Mrd USD; dies entspricht einem Anstieg von 48 % gegenüber dem Vorjahr. Die Verbraucherpreisinflation hat sich in den vergangenen Monaten überwiegend aufgrund der anziehenden Nahrungsmittel- und Rohstoffpreise weiter beschleunigt und wurde im Januar auf 7,1 % beziffert. Bei den Nahrungsmittelpreisen schlugen insbesondere schlechte Witterungsbedingungen stark zu Buche. Die Aufwärtsbewegung bei den Erzeugerpreisen deutet zugleich darauf hin, dass der Preisdruck wohl in den nächsten Monaten hoch bleiben wird. Die People's Bank of China hob das Mindestreserve-Soll der Banken im Jahr 2007 schrittweise von 10 % auf 15 % an.

In Südkorea wuchs das reale BIP im vierten Quartal 2007 um 5,5 % gegenüber dem Vorjahr, verglichen mit 5,2 % im dritten Quartal. Die jährliche Teuerung nach dem VPI kletterte von 3,6 % im Dezember 2007 auf 3,9 % im Januar 2008, was vornehmlich auf eine sprunghafte Steigerung der Nahrungsmittel- und Rohstoffpreise zurückzuführen war. Indien wies nach wie vor einen beständigen Konjunkturverlauf auf, wobei das BIP im vierten Quartal mit einer durchschnittlichen Jahresrate von 8,4 % zulegte (8,9 % im Vorquartal). Der Anstieg der Großhandelspreise – der wichtigste Inflationsindikator der Reserve Bank of India – beschleunigte sich von 4,1 % im Januar auf 4,9 % im Februar 2008.

Insgesamt ist für die kommenden Monate davon auszugehen, dass eine schwächere Auslandsnachfrage, die sich verschlechternden Finanzierungsbedingungen und die geldpolitische Straffung in einer Reihe von Ländern das Wachstum dämpfen wird. Vor allem dank der lebhaften Inlandsnachfrage – besonders in den größten Volkswirtschaften der Region – bleiben die Wachstumsaussichten für die Schwellenländer Asiens dennoch relativ günstig.

LATEINAMERIKA

Lateinamerika verzeichnete auch im vierten Quartal 2007 ein robustes Wirtschaftswachstum, das sich unverändert hauptsächlich auf die Inlandsnachfrage stützte. In Mexiko setzte sich das nachhaltige reale BIP-Wachstum mit einer Jahresrate von 3,8 % im vierten Quartal 2007 fort (nach 3,7 % im Vorquar-

tal). Der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise belief sich im Schlussquartal auf durchschnittlich 3,8 %, nachdem im vorherigen Dreimonatszeitraum 4,0 % registriert worden waren. In Argentinien erholte sich die Konjunktur im vierten Quartal 2007, wobei die Industrieproduktion mit einer Vorjahresrate von 9,8 % wuchs, verglichen mit durchschnittlich 7,4 % im dritten Jahresviertel. Die jährliche VPI-Teuerungsrate blieb erhöht und lag im Schlussquartal bei durchschnittlich 8,5 %. In Brasilien gewann das Produktionswachstum weiter an Stärke: Die Industrieproduktion expandierte im vierten Quartal um 7,8 % gegenüber dem Vorjahr nach 6,8 % im Dreimonatszeitraum davor. Der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise beschleunigte sich im gleichen Zeitraum leicht von 4,0 % auf 4,2 %.

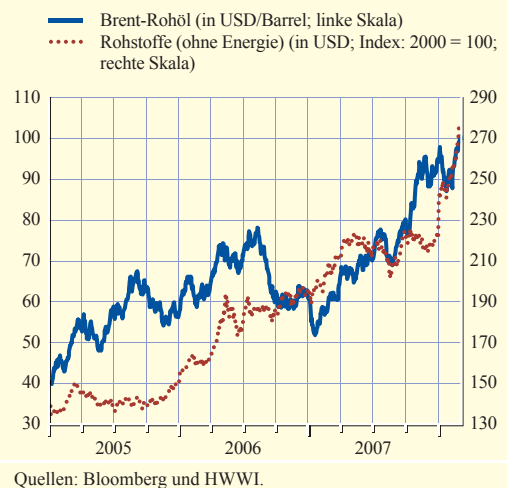
Insgesamt ist zu erwarten, dass sich das Produktionswachstum aufgrund der strafferen geldpolitischen Bedingungen und einer schwächeren Auslandsnachfrage etwas verlangsamt. Die Aussichten für Lateinamerika bleiben dennoch günstig, wobei das Wachstum weiterhin am stärksten von der Inlandsnachfrage angetrieben werden dürfte.

1.2 ROHSTOFFMÄRKTE

Nach einem zumeist starken Anstieg der Ölpreise im Jahr 2007 waren die Notierungen am Jahresende von äußerst großer Volatilität geprägt und schwanken seitdem auf einem historisch hohen Niveau; am 5. März beliefen sie sich auf 99,6 USD je Barrel (siehe Abbildung 3). Anfang 2008 gerieten die Preise für Rohöl aufgrund der am Markt herrschenden Bedenken bezüglich einer weltweiten Konjunkturabkühlung und einer dadurch geringeren globalen Ölnachfrage unter Abwärtsdruck. Im Februar korrigierte die Internationale Energieagentur ihre Prognose für die globale Zunahme der Ölnachfrage für 2008 nach unten (von 2,3 % auf 1,9 %). Diese Revision ist auf den geringeren Nachfragezuwachs in den OECD-Ländern, vor allem in den Vereinigten Staaten, zurückzuführen, während die Nachfrage in den nicht der OECD angehörenden Ländern den Erwartungen zufolge robust bleiben wird.

Die relativ milde Witterung während der Heizperiode auf der Nordhalbkugel sowie die Wiederaufstockung der Vorratsbestände ausgehend von einem sehr niedrigen Niveau trugen zu einer gewissen Entspannung am Ölmarkt bei. Dagegen kam es aufgrund von Versorgungsengpässen zu einem Preisauftrieb bei Rohöl, da die OPEC nicht der internationalen Forderung nach einer Erhöhung des Fördervolumens nachkam, sondern auf ihrer Sitzung am 5. März beschloss, ihre Förderquote beizubehalten. Die relativ stark schwankenden Nettopositionen der Non-Commercial Traders an der New York Mercantile Exchange trugen zur Volatilität der Ölpreise bei. Vor dem Hintergrund dieser relativ angespannten Marktbedingungen und beträchtlichen Unsicherheit führten geopolitische Spannungen, ein Konflikt zwischen Venezuela und einer privaten Mineralölgesellschaft sowie eine Explosion in einer texanischen Ölraffinerie zu einer Ölpreistrallie, wobei wichtige Benchmarkpreise gegen Ende Februar und Anfang März erstmals bei über 100 USD schlossen.

Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten



Was die weiteren Aussichten betrifft, so lassen die Preise für Terminkontrakte darauf schließen, dass Rohöl auch mittelfristig teuer bleibt; dies zeigen die Ölterminkontrakte zur Lieferung im Dezember 2009, die derzeit mit 99 USD gehandelt werden. Während der jüngsten, von hoher Volatilität der Kassapreise gekennzeichneten Phase blieben die mittelfristigen Rohölnotierungen hoch, und die Preise für Terminkontrakte lagen auf einem historischen Höchststand. Hierin kommt die Erwartung zum Ausdruck, dass die Lage an den Ölmärkten aufgrund der kräftig steigenden Nachfrage seitens der Schwellenländer und der eingeschränkten Ölförderung in den Nicht-OPEC-Ländern sowie der geringen Reservekapazitäten der OPEC mittelfristig angespannt bleibt.

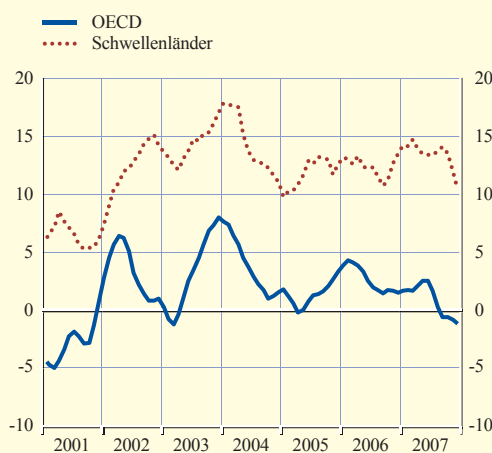
Die Notierungen für Rohstoffe ohne Energie setzten den seit Anfang Dezember zu beobachtenden steilen Aufwärtstrend fort (siehe Abbildung 3). Die Preise für NE-Metalle gaben aufgrund der am Markt bestehenden Bedenken hinsichtlich des Wirtschaftswachstums in einigen OECD-Staaten zunächst leicht nach, bevor sie als Reaktion auf die durch Elektrizitätsengpässe in China und Südafrika ausgelösten Produktionsausfälle wieder anzogen. Die Industrierohstoffpreise wurden von der Anfang 2008 verzeichneten Erhöhung der Preise für Eisenerze um mehr als 50 % beeinflusst. Die Preise für Nahrungsmittel und Getränke stiegen angesichts der robusten Nachfrage (insbesondere aus den Nicht-OECD-Ländern), stark erhöhter Frachtkosten und geringer Lagerbestände (aufgrund von ungünstigen Witterungsbedingungen) weiter sprunghaft an. Die Nachfrage nach Biokraftstoffen führte zu einem zusätzlichen Aufwärtsdruck auf die Getreidepreise, aber auch zu einem Rekordhoch der Preise für andere Anbaupflanzen wie Sojabohnen, da der Wettbewerb um Anbauflächen zugenommen hat. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie lag Ende Februar rund 30 % über seinem Vorjahrsniveau.

1.3 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Die Verlangsamung der weltwirtschaftlichen Expansion dürfte sich in einem etwas schwächer werdenden Anstieg der Auslandsnachfrage nach Waren und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets niederschlagen. Der Frühindikator der OECD (Composite Leading Indicator, CLI) für Dezember deutet auf eine bevorstehende konjunkturelle Abkühlung in den OECD-Ländern hin (siehe Abbildung 4). Im Hinblick auf wichtige nicht der OECD angehörende Länder zeigt der CLI für China eine leichte Verschlechterung der Wachstumsaussichten bei anhaltend kräftigem Wachstum, während er für Brasilien, Indien und Russland eine relativ stetige Expansion signalisiert. Diese Aussichten werden auch durch die Umfrageergebnisse zum Ifo-Weltwirtschaftsklima-Index bestätigt, denen zufolge die Perspektiven für die Weltkonjunktur in den kommenden sechs Monaten weniger günstig eingeschätzt werden als noch vor drei Monaten. In den von Experten der EZB erstellten Projektionen vom März wird für das Jahr 2008 ein jährliches globales Wachstum des realen BIP (ohne Eurogebiet) von durchschnittlich rund 4,6 % veranschlagt; damit wurden die Projektionen vom Dezember 2007 nach unten korrigiert (siehe Kasten 10).

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

Die Wachstumsaussichten sind insgesamt weiterhin mit Abwärtsrisiken behaftet. Diese beziehen sich hauptsächlich auf möglicherweise weiter reichende Auswirkungen der Finanzmarktentwicklungen als derzeit erwartet. Abwärtsrisiken ergeben sich ferner aus etwaigen weiteren Rohstoffpreissteigerungen, protektionistischen Bestrebungen und der Möglichkeit unkontrollierter Entwicklungen aufgrund globaler Ungleichgewichte.

2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Die Grunddynamik der monetären Expansion im Euro-Währungsgebiet blieb im vierten Quartal 2007 und im Januar 2008 kräftig. Dies spiegelt sich im anhaltend hohen Wachstum sowohl der Geldmenge M3 als auch der Kreditvergabe wider. Bislang wirkten sich die seit Sommer 2007 andauernden Finanzmarkturbulenzen kaum auf das weit gefasste Geldmengenaggregat aus, wenngleich sie bestimmte Komponenten und Gegenposten von M3 beeinflusst haben dürften. Die hohen Wachstumsraten der Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor deuten darauf hin, dass das Angebot an Bankkrediten durch die Finanzmarktunruhen nicht ernstlich in Mitleidenschaft gezogen wurde. Berücksichtigt man die entsprechenden Rechnungslegungsstandards und die verfügbaren Daten, so hat es derzeit den Anschein, als seien die Kreditdaten insgesamt nicht gravierend durch die Reintermediation von zuvor besicherten Krediten oder Kreditprodukten verzerrt worden. Zurzeit überzeichnet das jährliche M3-Wachstum die Grunddynamik der monetären Expansion. Ausschlaggebend hierfür sind Umschichtungen, die aufgrund der relativ flachen Zinsstrukturkurve von Instrumenten mit längerer Laufzeit in monetäre Aktiva erfolgten. Dennoch deutet das kräftige Geldmengen- und Kreditwachstum in einem Kontext bereits reichlich vorhandener monetärer Liquidität auf Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere bis längere Sicht hin.

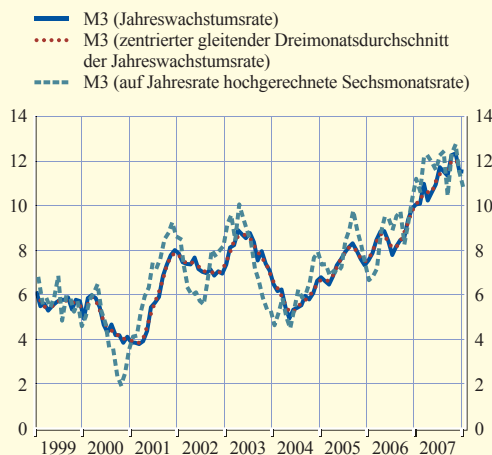
WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

Im vierten Quartal 2007 erhöhte sich die Jahreswachstumsrate von M3 weiter auf 12,0 %, verglichen mit 11,5 % im dritten und 10,6 % im zweiten Quartal (siehe Abbildung 5). Dies stellt die höchste Zwölfmonatsrate seit Beginn der vierteljährlichen M3-Zeitreihe Anfang der Achtzigerjahre dar. Im Januar 2008 belief sich die jährliche Zuwachsrate von M3 auf 11,5 % und lag damit etwas unter der Wachstumsrate, die im Schlussquartal 2007 verzeichnet worden war. Seit Januar 2008 sind in den Geldmengenangaben auch Zypern und Malta enthalten; dies wirkt sich jedoch kaum auf das M3-Wachstum des Euroraums aus.¹

Das kräftige M3-Wachstum überzeichnet derzeit die grundlegende Dynamik der monetären Expansion. Vor allem die recht flache Zinsstrukturkurve des Eurogebiets macht die Verzinsung kürzerfristiger monetärer Anlagen gegenüber nicht in M3 enthaltenen und mit einem höheren Risiko behafteten nichtmonetären Aktiva attraktiv. Die daraus resultierende Umschichtung zugunsten monetärer Instrumente erhöht das statistisch ausgewiesene Wachstum von M3, doch dürfte dieser Effekt nur so lange andauern, bis die Zinsstrukturkurve zu ihrem normalen, steiler verlaufenden Profil zurückkehrt. Diese Annahme wird auch von dem in den vergangenen Quartalen beobachteten rückläufigen Trend der Zwölfmonatsrate von M1 gestützt, der belegt, dass die schrittweise Anhebung der EZB-Leitzinsen seit Ende 2005 zu einer Abschwächung der monetären Dynamik geführt hat (siehe Abbildung 6). Dennoch stützt das anhaltend starke Wachstum der Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor – ins-

Abbildung 5 M3-Wachstum

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

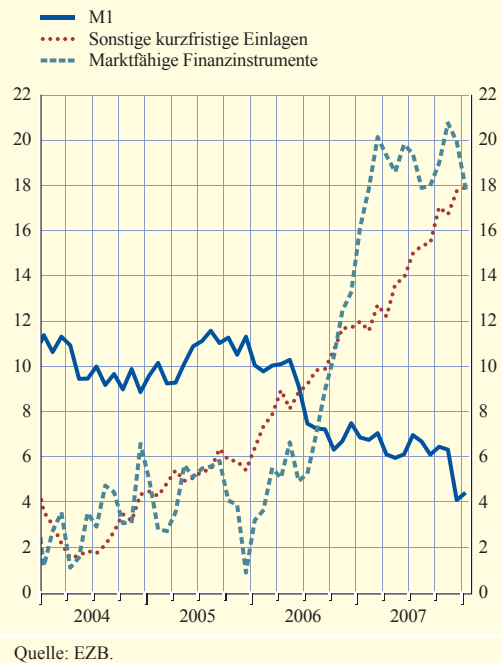
¹ Siehe EZB, Stilisierte Fakten zu den MFI-Sektoren in Zypern und Malta und deren Einfluss auf die monetären Daten für das Euro-Währungsgebiet, Kasten 1, Monatsbericht Februar 2008.

besondere an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften – die Ansicht, dass die Grundtendenz des Geldmengenwachstums hoch bleibt.

Trotz der anhaltenden Finanzmarkturbulenzen blieb die Vergabe von MFI-Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte kräftig, was den Schluss nahelegt, dass die Unruhen das Angebot von Bankkrediten an den privaten Sektor zumindest bisher nicht maßgeblich beeinträchtigt haben. Allgemeiner betrachtet stützen die jüngsten monetären Daten die Ansicht, dass die weit gefasste Geldmenge und die Kreditaggregate durch die Turbulenzen kaum beeinflusst wurden. Dennoch wurden bestimmte Komponenten und Gegenposten von M3, die in engem Zusammenhang mit den Turbulenzen stehen, wie etwa die Bestände an Geldmarktfondsanteilen, kurzfristige Schuldverschreibungen der MFIs und bis zu einem gewissen Grad auch Kredite und Einlagen sonstiger Finanzinstitute (SFIs), in gewissem Maße von den Finanzmarktunruhen betroffen.²

Abbildung 6 Hauptkomponenten von M3

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



HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Die Jahreswachstumsrate von M1 schwächte sich im vierten Quartal 2007 weiter ab, nachdem sie sich im dritten Quartal geringfügig erhöht hatte (siehe Abbildung 6). Sie belief sich im Januar 2008 auf 4,4 % nach 5,9 % im vierten und 6,6 % im dritten Quartal 2007 (siehe Tabelle 1). Das M1-Wachstum wird nach wie vor von zwei gegenläufigen Faktoren beeinflusst: Zum einen wirken sich die steigenden Opportunitätskosten im Zusammenhang mit den seit Dezember 2005 gestiegenen Leitzinsen der EZB dämpfend aus, zum anderen stützt eine größere transaktionsbedingte Nachfrage, die aus dem in den letzten Quartalen kräftigen Wirtschaftswachstum resultiert, das Wachstum dieser Geldmenge.

Was die Entwicklung der Komponenten von M1 betrifft, so ging die Zwölfmonatsrate des Bargeldumschlufs von 8,8 % im dritten bzw. 8,0 % im vierten Quartal 2007 auf 7,8 % im Januar 2008 zurück. Die Vorjahrsrate der täglich fälligen Einlagen verringerte sich im Januar ebenfalls, und zwar auf 3,8 % nach 5,6 % im vierten und 6,2 % im dritten Jahresviertel.

Dagegen nahm das Jahreswachstum der kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) in den letzten Monaten zu und belief sich im Januar 2008 auf 17,9 %, verglichen mit 16,8 % im vierten und 15,0 % im dritten Vierteljahr. Ursächlich für diese Entwicklung war vor allem ein starker Anstieg der kurzfristigen Termineinlagen (d. h. der Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu zwei Jahren), die im Berichtsmonat im Vorjahrsvergleich um 41,3 % zunahm. Dies ist eine der höchsten Zuwachsraten dieser Komponente überhaupt. Indessen schwächte sich die Zwölfmonatsrate der Spareinlagen (d. h. der Einlagen mit einer Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten) weiter ab.

² Siehe EZB, Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen auf die Geld- und Kreditentwicklung, Kasten 2, Monatsbericht November 2007.

Tabelle I Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2007 Dez.	2008 Jan.
M1	43,9	7,0	6,2	6,6	5,9	4,1	4,4
Bargeldumlauf	7,2	10,5	10,0	8,8	8,0	8,2	7,8
Täglich fällige Einlagen	36,7	6,3	5,5	6,2	5,6	3,3	3,8
M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	40,7	11,9	13,1	15,0	16,8	17,8	17,9
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	23,2	29,5	33,0	37,6	40,7	41,4	41,3
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	17,5	-0,8	-2,1	-3,2	-4,0	-3,6	-3,7
M2	84,6	9,1	9,2	10,3	10,8	10,2	10,5
M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	15,4	16,9	19,3	18,7	19,6	19,9	17,9
M3	100,0	10,2	10,6	11,5	12,0	11,6	11,5
Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		8,0	8,1	8,8	9,3	10,1	10,0
Kredite an öffentliche Haushalte		-4,5	-4,4	-4,0	-3,8	-2,3	-2,2
Buchkredite an öffentliche Haushalte		-1,3	-1,2	-0,9	-1,8	-1,4	-0,6
Kredite an den privaten Sektor		11,1	11,0	11,7	12,3	12,8	12,7
Buchkredite an den privaten Sektor		10,6	10,5	11,0	11,1	11,2	11,1
Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)		10,0	10,3	10,3	8,5	7,8	7,9

Quelle: EZB.

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

Das anhaltend kräftige Wachstum der kurzfristigen Termineinlagen ist zum Teil auf die relative Attraktivität ihrer Verzinsung zurückzuführen, die weitgehend dem Anstieg der Geldmarktsätze folgte. Während des gesamten Dezembers 2007 vergrößerte sich der Abstand gegenüber der Verzinsung kurzfristiger Spareinlagen und täglich fälliger Einlagen, was Umschichtungen von Spareinlagen und täglich fälligen Einlagen (M1) in Termineinlagen förderte. Darüber hinaus sind Termineinlagen aufgrund der relativ flachen Zinsstrukturkurve auch im Vergleich zu nicht in M3 enthaltenen Anlagen mit längerer Laufzeit attraktiv, weil sie eine höhere Liquidität und geringere Risiken bei im Hinblick auf ihre Rendite niedrigen Opportunitätskosten bieten.

Die Jahreswachstumsrate der marktfähigen Finanzinstrumente sank im Januar 2008 auf 17,9 % gegenüber 19,6 % im vierten und 18,7 % im dritten Quartal 2007. Dahinter verbargen sich unterschiedliche Entwicklungen bei den Teilkomponenten. Beim Bestand der Geldmarktfondsanteile wurde im Januar ein hoher Kapitalzufluss von 16 Mrd € verzeichnet, durch den der im vergangenen Monat erfolgte Abfluss mehr als ausgeglichen wurde. Dies dürfte teilweise durch das Auslaufen des im Dezember beobachteten Jahresresultimoeffekts bedingt sein. Die Zwölfmonatsrate der Geldmarktfondsanteile belief sich im Januar auf 10,6 % nach 10,7 % und 13,0 % im vierten bzw. dritten Quartal 2007. Diese Abschwächung hängt mit der allgemeinen Scheu zusammen, Geldmarktfondsanteile zu halten, nachdem es zu einer Neubewertung der Risiken am Geldmarkt gekommen und in den Medien ausführlich über die Besorgnis bezüglich der Qualität der von einigen wenigen Fonds gehaltenen Vermögenswerte diskutiert worden war.

Gleichzeitig verringerte sich die Nachfrage nach Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren deutlich, wies jedoch im Januar 2008 mit 38,2 % eine immer noch sehr hohe jährliche Zuwachsrate auf, die im vierten Quartal des vergangenen Jahres 55,7 % und im dritten Quartal 48,0 % betragen hatte. Die weiterhin dynamische Nachfrage könnte die durch die relativ flache Zinsstrukturkurve bedingte Präferenz der Anleger für liquide kurzfristige Aktiva widerspiegeln. Über-

dies kommt die Emission von Schuldverschreibungen dem Interesse der Anleger an einfacheren und wohl auch transparenteren Anlageoptionen in einer Zeit entgegen, in der es viele Bedenken bezüglich der Transparenz komplexer Instrumente gibt. Die jährliche Zuwachsrates der Repogeschäfte erhöhte sich im Januar auf 18,7 % nach 14,0 % im vierten und 13,2 % im dritten Quartal 2007. Hierin spiegelt sich teilweise wider, dass sich der Handel zwischen den MFIs wegen der Verwerfungen an den Geldmärkten auf die Eurex-Handelsplattform verlagert hat, die im SFI-Sektor angesiedelt ist.

Betrachtet man die Analyse der Geldmengenentwicklung nach Sektoren, die sich auf Daten zu kurzfristigen Einlagen und Repogeschäften („M3-Einlagen“) stützt, so erhöhte sich die Vorjahresrate der M3-Einlagen im Januar 2008. Dies ist auf die kontinuierlich steigende Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Einlagen und der Repogeschäfte der privaten Haushalte (9,1 % nach 7,9 % im vierten und 7,3 % im dritten Quartal 2007) und der SFIs (23,0 % im Januar gegenüber 27,1 % im vierten und 23,7 % im dritten Quartal 2007) zurückzuführen. Dagegen ging die Zwölfmonatsrate der Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Berichtsmonat geringfügig auf 10,9 % zurück nach 12,3 % bzw. 13,3 % in den beiden Vorquartalen (siehe Abbildung 7). Insgesamt trug zwar der SFI-Sektor im vierten Quartal 2007 weiterhin am stärksten zum Wachstum der M3-Einlagen bei, aber der Sektor der privaten Haushalte leistete nach wie vor den bei weitem größten Beitrag zum kräftigen Wachstum der Geldmengenaggregate.

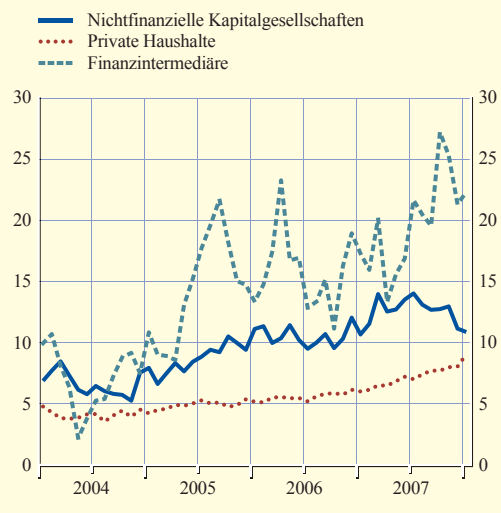
HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten von M3 erhöhte sich das Jahreswachstum der Gesamtkreditvergabe der MFIs an Nicht-MFIs im Euroraum im Schlussquartal 2007 auf 9,3 % gegenüber 8,8 % im dritten und 8,1 % im zweiten Vierteljahr (siehe Tabelle 1). Im Einzelnen veräußerten die MFIs per saldo weiterhin in ihren Portfolios gehaltene Schuldverschreibungen der öffentlichen Haushalte; dies entsprach dem seit März 2006 beobachteten allgemeinen Muster. Der Kauf und Verkauf von Schuldverschreibungen der öffentlichen Hand ist Teil des Liquiditätsmanagements der MFIs. MFIs könnten diese Schuldverschreibungen im Zusammenhang mit den Finanzmarktunruhen veräußert haben, um Liquidität zu schöpfen und damit ihren Finanzierungsbedarf zu decken. Der Umfang der im zweiten Halbjahr 2007 erworbenen und verkauften Staatsanleihen scheint jedoch nicht ungewöhnlich gewesen zu sein und steht im Einklang mit der Entwicklung vor Beginn der Finanzmarktunruhen.

Die Kreditvergabe der MFIs an den privaten Sektor erhöhte sich nach wie vor kräftig; die Wachstumsrate lag im Januar bei 12,7 % nach 12,3 % im vierten und 11,7 % im dritten Vierteljahr 2007. Angekurbelt wurde dieser robuste Anstieg vom hohen Jahreswachstum der von MFIs im Eurogebiet gehaltenen Wertpapiere des privaten Sektors, das sich im Berichtsmonat auf 43,5 % erhöhte (nach 36,4 % im vierten Quartal), und vom kräftigen Wachstum der Buchkredite an den privaten Sektor, das mit 11,1 % im Januar gegenüber dem Schlussquartal 2007 unverändert blieb.

Abbildung 7 Kurzfristige Einlagen und Repogeschäfte

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



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

Die stark gestiegenen Bestände an Schuldverschreibungen des privaten Sektors dürften teilweise mit der Finanzierung von Zweckgesellschaften zusammenhängen, die im derzeit von Finanzmarkturbulenzen geprägten Umfeld, in dem die ABS-Märkte an Liquidität verloren haben, Asset-Backed Securities (ABS) an Anleger außerhalb des Bankensektors nur unter Schwierigkeiten veräußern konnten. Bis zu einem gewissen Grad wurden daher zuvor verbriefte Kredite in Form von Schuldverschreibungen wieder in die MFI-Bilanz aufgenommen.³

Eine solche Reintermediation könnte auch zum starken Wachstum der MFI-Kredite an SFIs beigetragen haben. Die Zwölfmonatsrate dieser Kredite erhöhte sich im Januar auf 25,5 % nach 23,1 % im vierten Quartal. Der kräftige Zuwachs resultiert in erster Linie aus Krediten mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr, was auf eine hohe Inanspruchnahme von Kreditlinien durch Conduits und Structured Investment Vehicles hindeuten könnte. In der kräftigen Vorjahrsrate der kurzfristigen Buchkredite an SFIs kommen unter anderem auch Kredite im Zusammenhang mit der Übernahme eines großen MFI, der Bedarf der Investmentfonds an höheren Liquiditätspuffern und die seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen gestiegene Präferenz der MFIs für besicherte Interbankenkredite über elektronische Handelsplattformen zum Ausdruck.

Was die jährliche Zuwachsrate der Kredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor (zu dem private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, nicht aber sonstige Finanzinstitute, Pensionskassen und Versicherungsgesellschaften zählen) anbelangt, gibt es kaum Belege dafür, dass die Reintermediation eine nennenswerte Rolle gespielt hat. Bislang legen die verfügbaren Informationen nahe, dass die Banken ihre True-Sale-Verbriefungsprogramme fortführen konnten, wenngleich die entsprechenden Wertpapiere in der Regel eher privat platziert wurden (und häufig wieder in der Bilanz des MFI auftauchten, das die zugrunde liegenden Kredite vergeben hat), statt am Markt veräußert zu werden. Der über drei Monate kumulierte Betrag der Kredite, die aus der MFI-Bilanz ausgebucht wurden, belief sich im Zeitraum von November 2007 bis Januar 2008 auf 29 Mrd € und lag damit nur geringfügig unter dem entsprechenden Dreimonatswert bis Dezember 2007 (34 Mrd €). Dies impliziert, dass es zu keiner Verzerrung der Jahreswachstumsrate der Kredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor aufgrund eines plötzlichen Stillstands oder sogar einer Umkehr des Prozesses kam, durch den Kredite über Verbriefungen aus den Bankbilanzen ausgegliedert werden. Außerdem blieb das Volumen der ausgebuchten MFI-Kredite im Euro-Währungsgebiet aufgrund der Anwendung der International Financial Reporting Standards (IFRS) durch die MFIs in einer Reihe von Euro-Ländern relativ begrenzt. Von Bedeutung erscheint, dass die Stromgröße der ausgebuchten MFI-Kredite während der Finanzmarkturbulenzen positiv geblieben ist und daher nicht für das derzeit hohe Wachstum der Kreditvergabe an den privaten Sektor ausschlaggebend sein kann (siehe auch Kasten 3).

³ Hintergrundinformationen finden sich in: EZB, Verbriefungen im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Februar 2008.

Kasten 3

DIE BEDEUTUNG DER RECHNUNGSLEGUNGSGRUNDSÄTZE FÜR DIE INTERPRETATION DER MFI-KREDITSTATISTIK

Angesichts des anhaltend kräftigen Wachstums der MFI-Kredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor¹ in der jüngsten Phase der Finanzmarkturbulenzen erhebt sich die Frage, ob sich in

¹ Der nichtfinanzielle private Sektor umfasst die privaten Haushalte und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, nicht aber die sonstigen Finanzinstitute sowie die Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

dieser starken Kreditvergabe im Zusammenhang mit den Programmen zur True-Sale-Verbriefung² zum Teil widerspiegelt, dass die Banken nicht in der Lage sind, Kredite „auszubuchen“, d. h. sie aus ihrer Bilanz auszugliedern. Es wurde sogar vermutet, die starke Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor könne aus einer zwangsweisen Reintermediation zuvor verbrieftener Kredite resultieren (d. h., dass Banken Kredite wieder in ihre eigenen Bilanzen einzugliedern hätten, weil sich die Finanzierung von Verbriefungsgesellschaften inmitten der fortgesetzten Turbulenzen als nicht mehr tragfähig erweist). Im vorliegenden Kasten wird erörtert, welche Rolle die Internationalen Rechnungslegungsstandards (International Financial Reporting Standards – IFRS), die seit 2005 in einer Reihe von Ländern des Euro-Währungsgebiets auf die der Erstellung der MFI-Bilanzstatistik zugrunde liegenden Bilanzen angewandt werden, bei der Beantwortung dieser Fragen spielen. Innerhalb der IFRS ist der Internationale Rechnungslegungsgrundsatz 39 (IAS 39, Ansatz und Bewertung von Finanzinstrumenten) hervorzuheben.

Die Bedeutung der Rechnungslegungsgrundsätze für die Reintermediation von MFI-Krediten

Die Verbuchung von True-Sale-Verbriefungen von MFI-Krediten gemäß IAS 39 kann von nationalen Rechnungslegungsgrundsätzen abweichen. Letztere gestatten häufig eine vollständige oder zumindest teilweise Ausgliederung solcher Kredite aus der MFI-Bilanz. Die Anwendung dieser Regeln würde also implizieren, dass die True-Sale-Verbriefung zu einer Verringerung des Kreditbestands in den MFI-Bilanzen führt.

Der IAS 39 hingegen gestattet die vollständige Ausgliederung als True Sale verbrieftener Kredite nur, wenn das Verbriefungsgeschäft strenge Kriterien erfüllt, zum Beispiel eine erhebliche Übertragung von Risiken und Nutzen oder der Verzicht des MFI auf die Kontrolle der verbrieften Forderungen. Bei den meisten Verbriefungsgeschäften im Euroraum verbleibt (zum Teil aufgrund von Vorschriften der Bankenaufsicht) ein gewisses Risiko in der Bilanz der MFIs. Beispielsweise können MFIs eine Bonitätsverbesserung (Credit Enhancement) anbieten oder den ersten Teil des Verlusts aus den verbrieften Forderungen übernehmen (z. B. durch Halten eines Teils der sogenannten Equity-Tranche). Somit ist es bei Bilanzierung gemäß IAS 39 möglich, dass die True-Sale-Verbriefung von Forderungen, selbst wenn sie gegenüber einer insolvenzfesten Gesellschaft erfolgt, für eine erhebliche Übertragung wirtschaftlicher Risiken – und dadurch für die Ausgliederung der Kredite aus der Bilanz des MFI – nicht ausreicht. Darüber hinaus gestattet der IAS 39 theoretisch zwar eine teilweise Ausbuchung von Krediten nach deren Übertragung an insolvenz-feste Zweckgesellschaften, in der Praxis scheinen aber nur wenige bestehende Verbriefungen für einen solchen Ansatz infrage gekommen zu sein.³

Während gemäß Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 die IFRS über geografische Gebiete und verschiedene Unternehmen des Konzerns/des Konglomerats hinweg auf konsolidierte Bankkonten anzuwenden sind, unterscheidet sich ihre Anwendung auf die nicht konsolidierten nationalen MFI-Konten, auf denen die Datenerhebung der monetären Statistiken des Eurosystems (Statistik über die Bilanzpositionen) beruht, je nach Land des Eurogebiets.

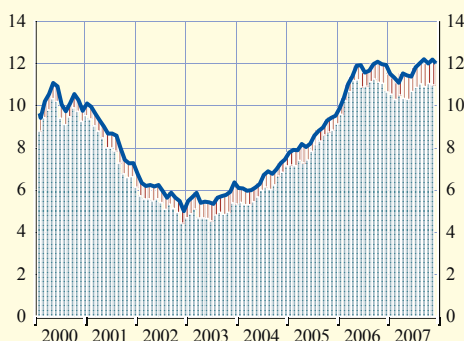
² Eine Erläuterung der True-Sale-Verbriefung findet sich in EZB, Verbriefungen im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Februar 2008.

³ Die Ausbuchung von Krediten in Ländern, die nach den IFRS bilanzieren, wird manchmal noch weiter durch aufsichtsrechtliche Regeln eingeschränkt, die beispielsweise vorschreiben, dass der erste Teil eines Verlusts bezüglich des verbrieften Kredits weiterhin in der MFI-Bilanz ausgewiesen werden muss. Siehe auch Fitch, Bank Securitisation: IFRS Versus Basel II – Risk Transfer Revealed, in: Special Report, 2006.

Abbildung A MFI-Kredite an den privaten Sektor und Auswirkungen der Kreditausbuchung

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in Prozentpunkten)

— MFI-Kredite und ausgebuchte MFI-Kredite an den privaten Sektor
 - - - - - Ausgebuchte MFI-Kredite an den privaten Sektor
 — MFI-Kredite an den privaten Sektor

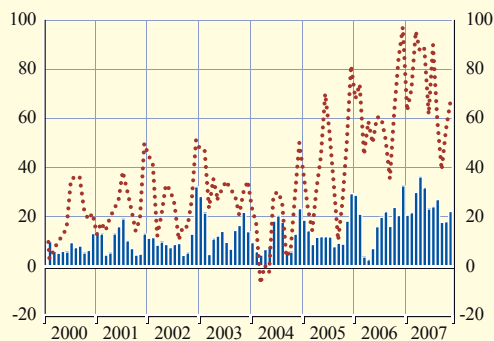


Quellen: EZB und EZB-Schätzungen.

Abbildung B Ausbuchung von MFI-Krediten und Emission forderungsbesicherter Wertpapiere durch im Euro-Währungsgebiet ansässige SFIs

(gleitende Dreimonatssumme der Stromgrößen; in Mrd €)

— Ausgebuchte MFI-Kredite
 ••••• Wertpapieremission der SFIs



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die Emission von Wertpapieren kann auch synthetische Verbriefungen umfassen, die nicht zu einer Ausbuchung von MFI-Krediten beitragen. Die Daten zur Emission berücksichtigen nicht den Absatz gebietsfremder SFIs.

Messung des Einflusses ausgebuchter Kredite auf die MFI-Bilanzsumme

In einer Reihe von Mitgliedstaaten, insbesondere dort, wo die True-Sale-Verbriefung in den letzten Jahren immer beliebter geworden ist, werden die IFRS und der IAS 39 auch auf die nicht konsolidierten nationalen MFI-Konten angewandt. Die Auswirkungen der True-Sale-Verbriefungen auf den Bestand an MFI-Krediten im Eurogebiet insgesamt bleiben somit relativ begrenzt. Dies lässt sich an der relativ geringen Differenz zwischen der Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite und dieser Rate unter Berücksichtigung der ausgebuchten Kredite erkennen (siehe Abbildung A). Der geringe Effekt erschließt sich auch aus dem eher begrenzten Betrag der ausgebuchten MFI-Kredite im Verhältnis zum Volumen der Asset-Backed Securities (forderungsbesicherten Wertpapiere), die in den letzten Jahren von nichtmonetären Finanzintermediären (ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen) im Euroraum gegeben wurden (siehe Abbildung B).

Hervorzuheben ist dabei, dass die Stromgröße der ausgebuchten MFI-Kredite in der Phase der Finanzmarkturbulenzen positiv geblieben ist. Per saldo kann also die Reintermediation keine größere Rolle bei der Erklärung der derzeit starken Zunahme der Buchkredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor spielen.

Schlussbemerkungen

Zwar hat das durch Kreditgewährung und Risikoverteilung bestimmte Geschäftsmodell der Banken in den letzten Jahren in einigen Ländern des Eurogebiets erheblich an Bedeutung gewonnen, doch hat die Anwendung der IFRS und des IAS 39 in einer Reihe von Euro-Ländern nicht zu einer Ausbuchung von Krediten im großen Stil geführt. Gleichzeitig stützt die nach wie vor positive Stromgröße der ausgebuchten Kredite das Argument, dass Reintermediationseffekte das Wachstum der MFI-Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften relativ wenig verzerrt haben.

Die Vorjahrsrate der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften belief sich im Januar 2008 auf 14,6 %, verglichen mit 14,0 % im vierten und 13,8 % im dritten Quartal 2007. Der Wachstumsanstieg resultiert zum Großteil aus den gestiegenen Zuwachsraten der Kredite mit mittlerer Laufzeit. Im Einzelnen erhöhte sich die Zwölfmonatsrate der Kredite mit einer Laufzeit von mehr als einem und bis zu fünf Jahren auf 22,6 % (nach 21,0 % im Schlussquartal 2007), während die Jahreswachstumsrate der Kredite mit einer Laufzeit von mehr als fünf Jahren im Januar bei 12,8 % lag und damit gegenüber dem vierten Quartal unverändert war. Die jährliche Zuwachsrate der Kredite mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr erhöhte sich auf 12,6 % gegenüber 11,9 % im vierten Quartal (siehe auch Abschnitt 2.6).

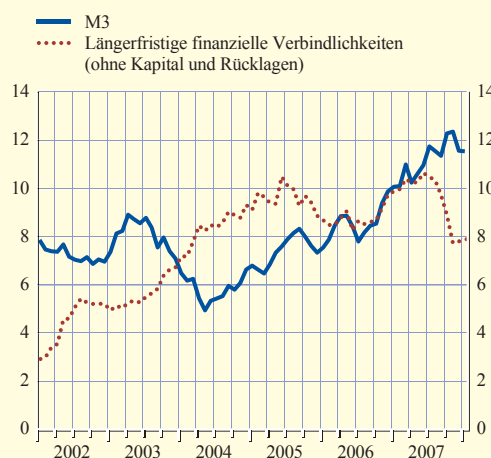
Die Jahreswachstumsrate der Kredite an private Haushalte sank im Januar weiter auf 6,1 % gegenüber 6,6 % im vierten und 7,0 % im dritten Quartal 2007. Verantwortlich hierfür war in erster Linie eine weitere Abschwächung der Zwölfmonatsrate der Wohnungsbaukredite, die im Berichtsmonat bei 6,9 % lag (nach 7,7 % im Schlussquartal 2007). Die Verlangsamung des Wachstums der Wohnungsbaukredite hängt mit der Abkühlung am Wohnungsmarkt in einigen Ländern des Euroraums und den Auswirkungen der im gesamten Eurogebiet gestiegenen Hypothekenzinsen zusammen. Indessen erhöhte sich die Vorjahrsrate der Konsumentenkredite geringfügig von 5,3 % im vierten Quartal 2007 auf 5,8 % im Januar (siehe auch Abschnitt 2.7).

Bei den übrigen Gegenposten von M3 nahm die Dynamik der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im Bestand des geldhaltenden Sektors etwas ab. Die Jahreswachstumsrate dieser Verbindlichkeiten lag im Januar bei 7,9 % nach 8,5 % im letzten Jahresviertel 2007 (siehe Abbildung 8). Darin spiegelt sich zum Teil die beobachtete Umschichtung bei den MFI-Schuldverschreibungen zugunsten kürzerfristiger Laufzeiten durch den geldhaltenden Sektor wider. Betrachtet man die Auslandsgegenposten, so wurde bei den Nettoforderungen der MFIs an Gebietsfremde im Januar per saldo ein jährlicher Zufluss von 28 Mrd € verzeichnet, verglichen mit einem Nettozufluss von 17 Mrd € im Vormonat (siehe Abbildung 9). Schwankungen bei der Netto-Auslandsposition der MFIs sind in Zeiten erhöhter Unsicherheit nicht außergewöhnlich. Außerdem könnten sie durch den Jahresultimoeffekt etwas verstärkt worden sein.

Insgesamt bestätigen die neuesten Daten bis Januar 2008, dass die monetäre Dynamik im Eurogebiet kräftig geblieben ist. Berücksichtigt man die verhältnismäßig flache Zinsstrukturkurve und den möglichen Einfluss der Turbulenzen am Finanzmarkt, so war auch die Grundtendenz des Geldmengen- und Kreditwachstums nach wie vor dynamisch, insbesondere bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften. Bislang geht aus der monetären Analyse hervor, dass die Finanzmarktspannungen keine größeren Auswirkungen auf die Jahreswachstumsraten der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und an private Haushalte hatten.

Abbildung 8 M3 und längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs

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



Quelle: EZB.

GESAMTBEURTEILUNG DER MONETÄREN LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN IM EURO- WÄHRUNGSGEBIET

Der rasche Aufbau monetärer Liquidität setzte sich im Euro-Währungsgebiet im vierten Quartal 2007 und im Januar 2008 fort, was sich auch in der Entwicklung der nominalen und realen Geldlücke widerspiegelt (siehe Abbildung 10 und 11). Was die nominale Geldlücke betrifft, so hat das anhaltend starke nominale M3-Wachstum sowohl bei der auf Basis der offiziellen M3-Zeitreihe ermittelten Geldlücke als auch bei der Geldlücke, die auf Basis der um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen bereinigten M3-Zeitreihe ermittelt wurde, zu weiteren Erhöhungen geführt. Die realen Geldlücken tragen der Tatsache Rechnung, dass ein Teil der angesammelten Liquidität durch höhere Preise absorbiert worden ist; darin spiegelt sich eine über der EZB-Definition von Preisstabilität liegende Inflation wider. Obwohl die Messwerte für die reale Geldlücke in beiden Fällen unter den entsprechenden Werten für die nominale Geldlücke liegen, waren ihre Zuwachsraten in den letzten Quartalen vergleichbar.

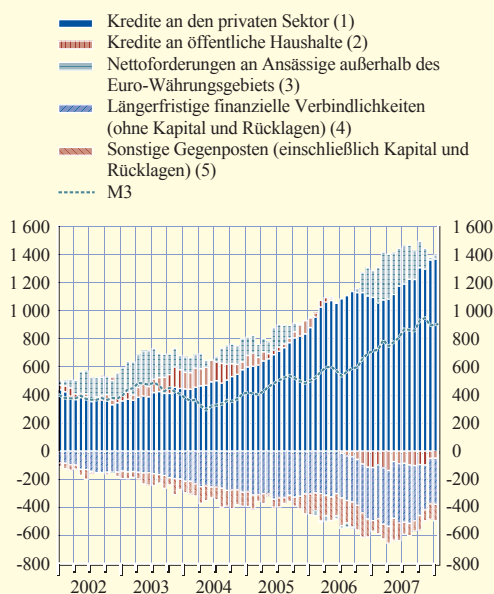
Bei der Interpretation der Zahlen ist eine gewisse Vorsicht geboten, da diese Messgrößen mechanisch abgeleitet werden und es sich lediglich um grobe Schätzungen der Liquiditätslage handelt. Die breite Spanne der Schätzungen, die sich aus den oben genannten vier Messgrößen ableiten lassen, verdeutlicht dies. Doch selbst wenn man die relativ flache Zinsstrukturkurve berücksichtigt, lässt das mit diesen Messgrößen – und insbesondere mit einer breit angelegten, auf die Ermittlung des fundamentalen M3-Wachstums ausgerichteten monetären Analyse – gewonnene Gesamtbild gleichwohl darauf schließen, dass im Eurogebiet nach wie vor reichlich Liquidität vorhanden ist. Vor dem Hintergrund einer bereits üppigen Liquiditätsausstattung signalisiert die starke Zunahme der Geldmenge und der Kreditvergabe mittel- bis längerfristige Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität.

2.2 GELDVERMÖGENSBILDUNG DER NICHTFINANZIELLEN SEKTOREN UND DER INSTITUTIONELLEN ANLEGER

Im dritten Quartal 2007 ging die Jahreswachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren geringfügig zurück. Darin schlägt sich in erster Linie ein schwächeres Wachstum der Geldvermögensbildung des Sektors der privaten Haushalte nieder, während der Beitrag der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und des Sektors Staat im Wesentlichen unverändert blieb. Die jährlichen Zuflüsse in Investmentfonds verringerten sich im dritten Quartal noch etwas weiter, was auch für die Vorjahrsrate der Geldvermögensbildung von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen gilt.

Abbildung 9 Gegenposten zu M3

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

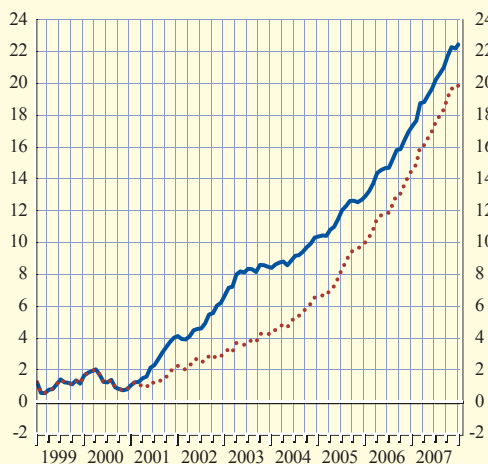


Quelle: EZB.
Anmerkung: M3 wird lediglich zu Vergleichszwecken angeführt (M3=1+2+3-4+5). Die längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen) werden mit umgekehrtem Vorzeichen ausgewiesen, da es sich hierbei um Verbindlichkeiten des MFI-Sektors handelt.

Abbildung 10 Schätzung der nominalen Geldlücke ¹⁾

(in % des M3-Bestands; saison- und kalenderbereinigt; Dezember 1998 = 0)

- Nominale Geldlücke auf Basis des offiziellen M3-Bestands
- Nominale Geldlücke auf Basis des um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen bereinigten M3-Bestands ²⁾



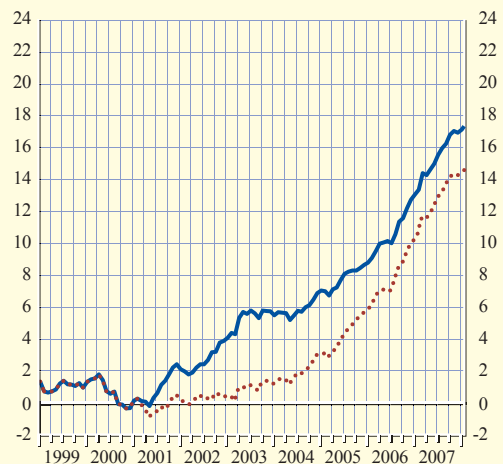
Quelle: EZB.

- 1) Die nominale Geldlücke entspricht der Differenz zwischen der tatsächlichen Geldmenge M3 und dem Geldbestand M3, der sich aus einem dem Referenzwert (4½ % p. a.) entsprechenden konstanten M3-Wachstum ergeben hätte (Basisperiode: Dezember 1998).
- 2) Die Schätzungen zur Größenordnung der Portfolioverschiebungen zugunsten von M3 beruhen auf dem in Abschnitt 4 des Aufsatzes „Monetäre Analyse in Echtzeit“ im Monatsbericht vom Oktober 2004 beschriebenen Ansatz.

Abbildung 11 Schätzung der realen Geldlücke ¹⁾

(in % des realen M3-Bestands; saison- und kalenderbereinigt; Dezember 1998 = 0)

- Reale Geldlücke auf Basis des offiziellen M3-Bestands
- Reale Geldlücke auf Basis des um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen bereinigten M3-Bestands ²⁾



Quelle: EZB.

- 1) Die reale Geldlücke entspricht der Differenz zwischen der mit dem HVPI deflationierten tatsächlichen Geldmenge M3 und dem deflationierten Geldbestand M3, der sich bei einem dem Referenzwert (4½ % p. a.) entsprechenden konstanten nominalen M3-Wachstum und einer mit der Preisstabilitätsdefinition der EZB im Einklang stehenden HVPI-Inflation ergeben hätte (Basisperiode: jeweils Dezember 1998).
- 2) Die Schätzungen zur Größenordnung der Portfolioverschiebungen zugunsten von M3 beruhen auf dem in Abschnitt 4 des Aufsatzes „Monetäre Analyse in Echtzeit“ im Monatsbericht vom Oktober 2004 beschriebenen Ansatz.

NICHTFINANZIELLE SEKTOREN

Im dritten Quartal 2007 (dem letzten Quartal, für das entsprechende Daten vorliegen) sank die jährliche Wachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren auf 4,5 % gegenüber 4,8 % im Vorquartal (siehe Tabelle 2). Aus einer Aufschlüsselung nach Anlageinstrumenten geht hervor, dass dieser Rückgang insbesondere eine Abschwächung der Zuwachsrates bei den Anlagen in Bargeld und Einlagen, Investmentzertifikaten und Versicherungsprodukten (versicherungstechnischen Rückstellungen) widerspiegelt. Zugleich blieb die Jahreswachstumsrate der Anlagen in Schuldverschreibungen ohne Finanzderivate weitgehend unverändert, während sich die Zuwachsrates der Anlagen in Anteilsrechten leicht erhöhte.

Die Aufschlüsselung nach den nichtfinanziellen Sektoren zeigt, dass die Verringerung der gesamten Geldvermögensbildung vor allem einem rückläufigen Beitrag der privaten Haushalte zuzuschreiben war (siehe Abbildung 12). Der Beitrag der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften blieb im Wesentlichen unverändert (nähere Angaben zur Entwicklung der Geldvermögensbildung des privaten Sektors finden sich in Abschnitt 2.6 und 2.7). Längerfristig betrachtet entspricht der Zuwachs der Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen privaten Sektoren im dritten Quartal weitgehend dem durchschnittlichen Wachstum, das in den vier Jahren seit dem Nachlassen der wirtschaftlichen und

finanziellen Unsicherheiten im Zeitraum von 2001 bis 2003 verzeichnet wurde.

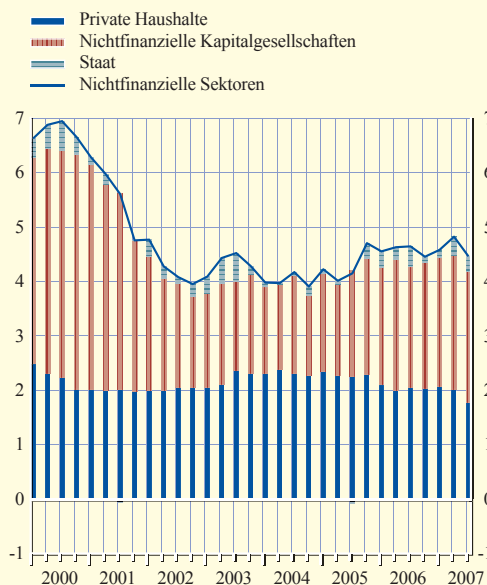
INSTITUTIONELLE ANLEGER

Die Jahreswachstumsrate des Gesamtvermögens der Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) im Eurogebiet ging im dritten Quartal 2007 auf rund 10 % zurück (nach 17 % im Vorquartal). Diese Abschwächung ergab sich in erster Linie aus dem geringeren Wertzuwachs bei den Anteilsrechten und Schuldverschreibungen. Darin dürften sich Bewertungseffekte, aber möglicherweise auch eine gewisse Anlageunsicherheit seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen niederschlagen. Für letztere Einschätzung spricht auch, dass gleichzeitig Investmentfonds bei ihren Beständen an Einlagen ein kräftigeres jährliches Wachstum verzeichneten.

Aus Daten der EFAMA⁴ für das dritte Quartal 2007 ergibt sich, dass die gemischten Fonds nach wie vor den stärksten jährlichen Nettozufluss aller Investmentfonds aufwiesen. Allerdings fiel dieser Zufluss etwas geringer aus als in

Abbildung 12 Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

Tabelle 2 Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren im Euro-Währungsgebiet

	Bestand in % der Forderungen ¹⁾	Jahreswachstumsraten									
		2005 Q2	2005 Q3	2005 Q4	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3
Geldvermögensbildung	100	4,0	4,2	4,7	4,6	4,6	4,6	4,5	4,6	4,8	4,5
Bargeld und Einlagen	22	5,8	5,5	6,4	6,4	6,4	7,0	6,9	7,3	7,8	7,2
Schuldverschreibungen ohne Finanzderivate	6	1,5	0,4	-0,3	1,4	2,7	4,4	6,2	5,0	3,9	3,8
Darunter: Kurzfristig	1	-9,5	-4,3	-12,4	8,5	10,6	19,0	34,5	26,8	24,0	34,8
Darunter: Langfristig	5	2,8	1,0	0,7	0,8	2,0	3,2	4,0	3,0	2,0	0,6
Anteilsrechte ohne Investmentzertifikate	34	2,5	3,3	3,2	2,2	2,5	1,8	1,7	2,0	2,3	2,7
Darunter: Börsennotierte Aktien	10	-0,5	-1,4	0,7	-0,9	0,4	1,2	0,1	0,9	1,4	1,3
Darunter: Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	24	3,7	5,1	4,1	3,4	3,3	2,0	2,3	2,5	2,6	3,3
Investmentzertifikate	6	2,2	3,7	4,5	3,1	1,8	-0,4	-1,3	-0,9	-0,5	-2,6
Versicherungstechnische Rückstellungen	15	7,2	7,4	7,7	7,6	7,1	6,8	6,2	5,6	5,5	4,9
Sonstige ²⁾	16	3,1	2,7	4,5	5,4	5,8	7,2	6,7	7,3	7,7	6,9
M3 ³⁾		7,6	8,3	7,3	8,5	8,4	8,5	9,9	11,0	11,0	11,3

Quelle: EZB.

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

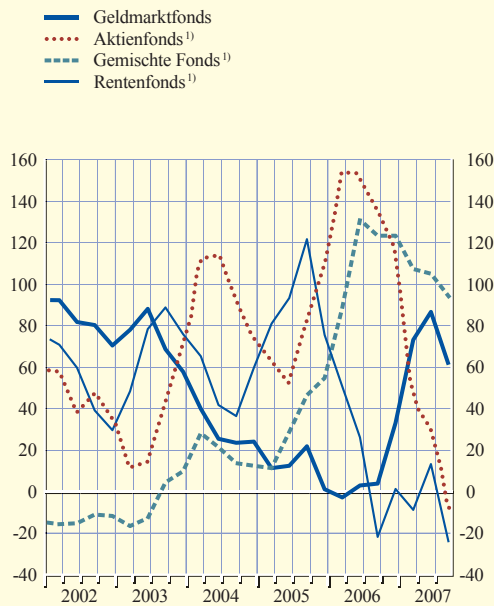
2) Hierzu zählen Kredite, Finanzderivate und sonstige Forderungen. Zu Letzteren gehören u. a. Handelskredite von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften.

3) Quartalsendstand. Das Geldmengenaggregat M3 umfasst monetäre Instrumente, die von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (d. h. von den nichtfinanziellen Sektoren und von nichtmonetären Finanzinstituten) bei MFIs im Euro-Währungsgebiet und Zentralstaaten gehalten werden.

4 Die European Fund and Asset Management Association (EFAMA) liefert Informationen über den Nettoabsatz (bzw. die Nettokapitalzuflüsse) offener Publikumsaktien- und -rentenfonds für Deutschland, Griechenland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland. Siehe auch EZB, Jüngste Entwicklung der Nettoinvestitionen in Aktien- und Rentenfonds des Euro-Währungsgebiets, Kasten 2, Monatsbericht Juni 2004.

Abbildung 13 Jährliche Nettozuflüsse in Investmentfonds nach Arten

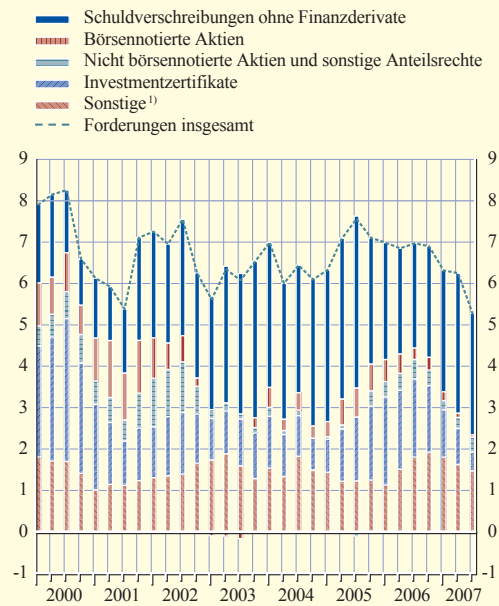
(in Mrd €)



Quellen: EZB und EFAMA.
1) EZB-Berechnungen anhand nationaler Statistiken der EFAMA.

Abbildung 14 Geldvermögensbildung der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.
1) Einschließlich Buchkrediten, Einlagen, versicherungstechnischen Rückstellungen, sonstigen Forderungen und Finanzderivaten.

den vorangegangenen Quartalen (siehe Abbildung 13). Sowohl die Aktien- als auch die Rentenfonds meldeten für das dritte Quartal 2007 (nach noch positiven Zuflüssen im Vorquartal) einen jährlichen Nettoabfluss. Die Geldmarktfonds verzeichneten auf Jahresbasis gerechnet im dritten Quartal erneut einen Nettozufluss; dieser fiel jedoch niedriger aus als im zweiten Jahresviertel und dürfte die ersten Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen im dritten Quartal 2007 widerspiegeln, als Investoren wahllos Anlagen aus den Geldmarktfonds abzogen (siehe Abschnitt 2.1).

Die Jahreswachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen im Euro-Währungsgebiet sank im dritten Quartal 2007 auf 5,3 %, nachdem sie im Vorquartal bei 6,2 % gelegen hatte (siehe Abbildung 14). Darin spiegelte sich zum Teil die geringere Wachstumsrate der Anlagen in Versicherungsprodukten durch den nichtfinanziellen Sektor wider. Die niedrigere Zuwachsrate der Investitionen von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen war auf rückläufige Beiträge sowohl der Investmentzertifikate als auch der Schuldverschreibungen ohne Finanzderivate zurückzuführen.

2.3 GELDMARKTSÄTZE

Die Zinssätze am unbesicherten Geldmarkt gingen im Dezember 2007 und Januar 2008 deutlich zurück, bevor sie sich im Februar stabilisierten. Infolgedessen verringerten sich in diesem Zeitraum die ungewöhnlich hohen Abstände zwischen den Zinsen am unbesicherten und am besicherten Geldmarkt. Gleichwohl lagen die Zinsdifferenzen Anfang März noch immer deutlich über dem vor August 2007

verzeichneten Niveau. Die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt nahm im Dezember und Anfang Januar einen deutlich steileren Verlauf an, wobei sich der Abstand zwischen Zwölfmonats- und Einmonatszinsen am unbesicherten Geldmarkt auf 49 Basispunkte ausweitete. Seitdem ist die Zinsdifferenz rückläufig und hat sich Anfang März bei rund 20 Basispunkten eingependelt.

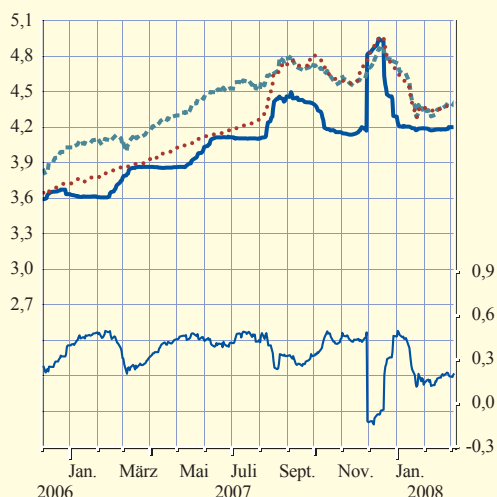
Die Zinssätze am unbesicherten Geldmarkt gingen im Dezember 2007 und Januar 2008 deutlich zurück, bevor sie sich im Februar stabilisierten. Die EURIBOR-Sätze für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmonats- und Zwölfmonatsgeld lagen am 5. März bei 4,20 %, 4,40 %, 4,41 % bzw. 4,40 % und damit 66, 47, 39 bzw. 32 Basispunkte unter ihrem Stand von Anfang Dezember 2007 (siehe Abbildung 15).

Die Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR belief sich am 5. März auf 20 Basispunkte nach -13 Basispunkten Anfang Dezember 2007 (siehe Abbildung 15). Anfang Januar hatte die Zinsdifferenz mit 49 Basispunkten einen Rekordstand erreicht. In diesem steileren Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt spiegelte sich in erster Linie das Auslaufen des Jahresultimoeffekts bei den kürzeren Laufzeiten wider. Zudem sind die Differenzen zwischen den unbesicherten EURIBOR-Sätzen und besicherten Sätzen (zum Beispiel den aus dem EONIA-Swap-Index oder dem EUREPO abgeleiteten Sätzen) vor dem Hintergrund der anhaltenden Spannungen am Termingeldmarkt im historischen Vergleich nach wie vor hoch. Gleichwohl gingen sie von Anfang Dezember bis Mitte Januar deutlich zurück und haben sich seither stabilisiert. Bei den dreimonatigen Laufzeiten sank die Zinsdifferenz zwischen dem unbesicherten EURIBOR und den besicherten Sätzen von 86 Basispunkten am 5. Dezember 2007 auf 43 Basispunkte am 5. März 2008 (siehe Abbildung 16).

Abbildung 15 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)

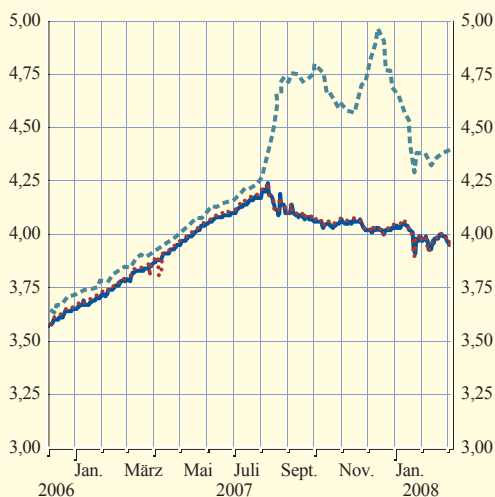


Quellen: EZB und Reuters.

Abbildung 16 Dreimonats-EUREPO, -EURIBOR und -EONIA-Swapsatz

(in % p. a.; Tageswerte)

- Dreimonats-EUREPO
- ... Dreimonats-EONIA-Swapsatz
- - - Dreimonats-EURIBOR



Quellen: EZB und Reuters.

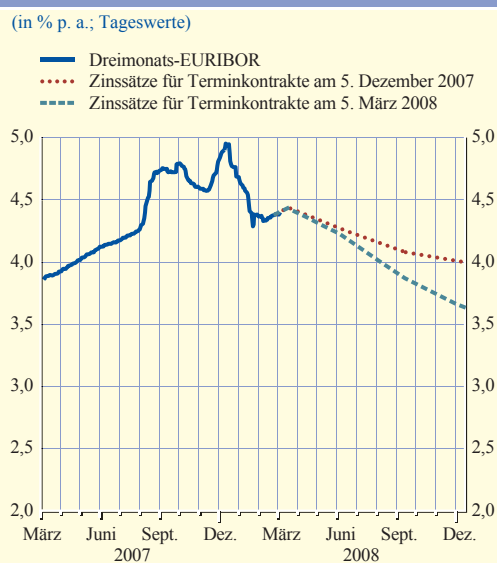
Die aus den Preisen der Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im März, Juni, September bzw. Dezember 2008 abgeleiteten Zinssätze beliefen sich am 5. März auf 4,44 %, 4,20 %, 3,87 % bzw. 3,63 %, was im Vergleich zu dem am 5. Dezember 2007 verzeichneten Zinsniveau bezüglich der im Juni, September und Dezember auslaufenden Verträge einen Rückgang von 5, 21 bzw. 37 Basispunkten bedeutete, während das Zinsniveau für Kontrakte mit Fälligkeit im März unverändert blieb (siehe Abbildung 17).

Die Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich der Entwicklung der sehr kurzfristigen Zinssätze im Jahr 2008 wurden von Anfang Dezember 2007 bis Anfang März 2008 etwas nach unten korrigiert, was in der Entwicklung der EONIA-Swap-Sätze zum Ausdruck kam (siehe Abbildung 16). Dies spiegelte sich auch in den Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakten wider.

Die aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte abgeleitete implizite Volatilität verringerte sich in der zweiten Hälfte des Dezembers 2007 und den ersten beiden Wochen des Januars 2008 geringfügig, nahm aber Mitte Januar erheblich zu. Danach ging sie wieder etwas zurück (siehe Abbildung 18).

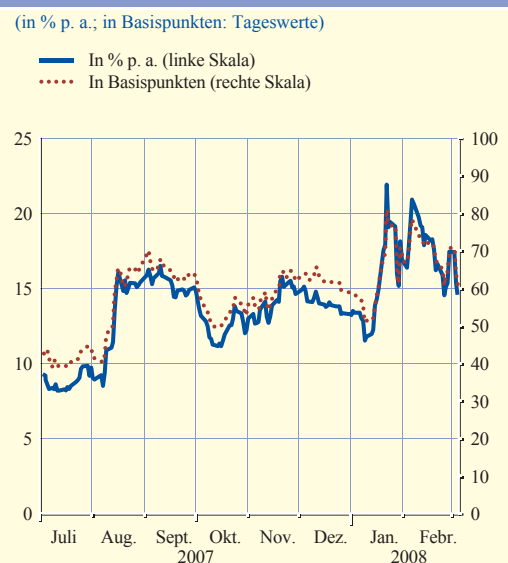
Im Dezember 2007 waren die sehr kurzfristigen Zinssätze angesichts der anhaltenden Spannungen am Geldmarkt volatil (siehe Abbildung 19) und verschoben sich auf ein Niveau unter 4 %. In ihren Verlautbarungen unterstrich die EZB auch weiterhin, wie wichtig es sei, die Tagesgeldsätze im Interbankengeschäft stabil und nahe dem Mindestbietungssatz zu halten. Um dem Bedürfnis der Geschäftspartner zu entsprechen, ihr Mindestreserve-Soll möglichst früh während der Reserveperiode zu erfüllen, teilte die EZB bei ihren Hauptrefinanzierungsgeschäften erneut mehr Liquidität als

Abbildung 17 Dreimonatszinssätze und Zinssätze für Terminkontrakte im Euro-Währungsgebiet



Quelle: Reuters.
 Anmerkung: Dreimonats-Terminkontrakte mit Fälligkeit am Ende des gegenwärtigen Quartals und der nächsten drei Quartale, wie an der LIFFE notiert.

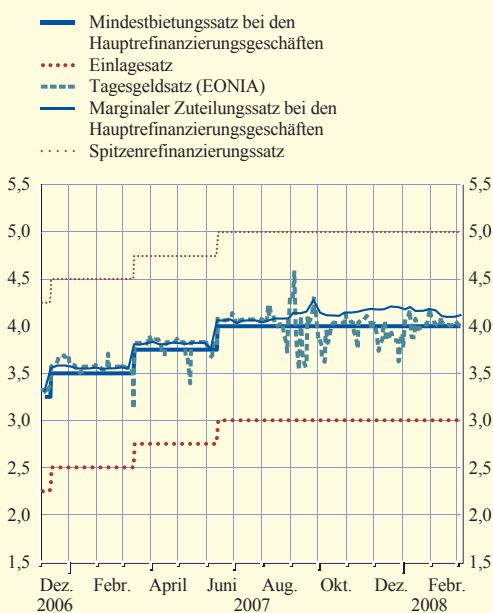
Abbildung 18 Implizite Volatilität aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im Juni 2008



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

Abbildung 19 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p. a.; Tageswerte)



Quelle: EZB und Reuters.

den Benchmark-Betrag zu. Das Ziel war dabei nach wie vor, zum Ende der Erfüllungsperiode ausgewogene Liquiditätsbedingungen zu erreichen. Ende Januar überstieg der EONIA die 4 %-Marke, ging dann aber etwas zurück und stabilisierte sich Anfang März bei rund 4 %. Eine ausführliche Beschreibung dieser Entwicklung und der von der EZB durchgeführten geldpolitischen Geschäfte findet sich in Kasten 4.

Kasten 4

LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN UND GELDPOLITISCHE GESCHÄFTE IN DER ERFÜLLUNGSPERIODE VOM 14. NOVEMBER 2007 BIS 12. FEBRUAR 2008

Im vorliegenden Kasten wird die Liquiditätssteuerung der EZB in den drei Mindestreserve-Erfüllungsperioden erörtert, die am 11. Dezember 2007, 15. Januar und 12. Februar 2008 endeten. Auch während dieses gesamten Zeitraums machten sich die Spannungen am Euro-Geldmarkt, die im August 2007 eingesetzt hatten, bemerkbar. Wie in den vorangegangenen Erfüllungsperioden begegnete die EZB diesen Spannungen mittels verschiedener Maßnahmen zur Anpassung der Terminierung und der Laufzeiten ihrer Liquiditätssteuerungsoperationen im Laufe der Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Vor dem Einsetzen der Spannungen am Geldmarkt war die Liquiditätsversorgung der EZB dergestalt, dass die Geschäftspartner an jedem Tag der Erfüllungsperiode über einen mehr oder weniger gleichbleibenden Liquiditätsbetrag verfügen konnten. Seit Beginn der Turbulenzen hat die EZB allerdings verstärkt Liquidität am Anfang einer Erfüllungsperiode bereitgestellt und die Liquiditätsversorgung gegen Ende der Periode eingeschränkt. Diese vorausgreifende Bereitstellung von Liquidität („Frontloading“), die sich daraus ergibt, dass im Rahmen der Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) mehr Liquidität als der Benchmark-Betrag zugeteilt wird, hat den Partnern eine leichte Vorauserfüllung des Mindestreserve-Solls innerhalb der Erfüllungsperiode ermöglicht, die durchschnittliche Liquiditätsausstattung aber insgesamt nicht verändert. Die Maßnahmen der EZB wurden in mehreren über Nachrichtenagenturen verbreiteten Mitteilungen erläutert.¹

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

Liquiditätsbedarf des Bankensystems

Im hier zugrunde gelegten Berichtszeitraum stieg der durchschnittliche Liquiditätsbedarf der Banken gegenüber den drei vorangegangenen Erfüllungsperioden um 1,2 Mrd € an. Diese Zunahme hing in erster Linie mit einer Erhöhung des Mindestreserve-Solls um 5,8 Mrd € und einem Anstieg um 0,1 Mrd € bei den Überschussreserven zusammen, wohingegen die autonomen Faktoren deutlich zurückgingen (um 4,7 Mrd €). Das Mindestreserve-Soll bewirkte insgesamt einen Liquiditätsbedarf von 199,1 Mrd €, während die autonomen Faktoren mit durchschnittlich 249,1 Mrd € zu Buche schlugen (siehe Abbildung A).

Die Überschussreserven (d. h. tagesdurchschnittliche Guthaben auf Girokonten des Eurosystems, die über das Mindestreserve-Soll hinausgehen) stiegen im Berichtszeitraum leicht auf durchschnittlich 0,93 Mrd € an (siehe Abbildung B) und lagen damit geringfügig über dem Durchschnitt, der seit den Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen des Eurosystems im März 2004 zu beobachten war (0,75 Mrd €). Diese Zunahme ergab sich hauptsächlich aus den Überschussreserven in der Erfüllungsperiode, die sich über das Jahresende erstreckte.

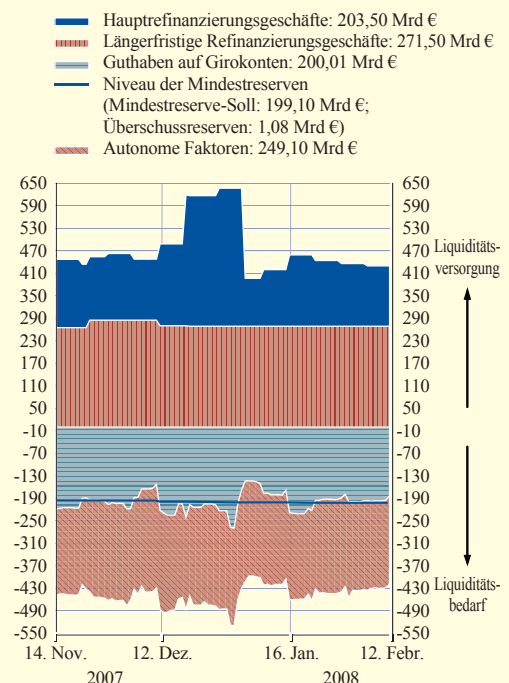
Liquiditätsversorgung und Zinssätze

Aufgrund des gestiegenen Mindestreserve-Solls erhöhte sich das Gesamtvolumen der (in Euro durchgeführten) ausstehenden Offenmarktgeschäfte nur geringfügig. Die beiden zusätzlichen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs), die im August und September mit einem Volumen von 40 Mrd € bzw. 75 Mrd € durchgeführt wurden, wurden bei Laufzeitende im November und Dezember revolvier, wobei der Betrag leicht verändert und für die neuen Geschäfte auf jeweils 60 Mrd € festgesetzt wurde. Daher blieb die Laufzeitenstruktur der ausstehenden Offenmarktgeschäfte im Berichtszeitraum weitgehend unverändert; auf längerfristige Refinanzierungsgeschäfte und Hauptrefinanzierungsgeschäfte entfielen rund 60 % bzw. 40 % der gesamten Liquiditätsversorgung.

Am 12. Dezember 2007 kündigte die EZB an, sie werde im Zusammenhang mit dem vom Federal Reserve System in US-Dollar durchgeführten befristeten Tenderverfahren (Term Auction Facility) am 17. bzw. 20. Dezember zwei liquiditätszuführende Geschäfte in US-Dollar mit einer Laufzeit von 28 bzw. 35 Tagen durchführen. Diese Geschäfte, die im Januar wiederholt (und anschließend eingestellt) wurden, wirkten sich nicht auf die Liquiditätsversorgung in Euro aus.

Abbildung A Liquiditätsbedarf des Bankensystems und Liquiditätsversorgung

(in Mrd €; Tagesdurchschnitte für den gesamten Berichtszeitraum hinter dem jeweiligen Posten)



Quelle: EZB.

Im Verlauf der im Dezember und Januar endenden Erfüllungsperioden wies der EONIA eine höhere Volatilität auf als in den zurückliegenden Jahren (siehe Abbildung C). In der folgenden, am 12. Februar endenden Reserveperiode war der EONIA, abgesehen von einem etwas stärkeren Monatsultimoeffekt, bemerkenswert stabil. Aufgrund des ausgeprägten Wettbewerbs der Geschäftspartner bei der Gebotsabgabe für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte war der Abstand zwischen dem marginalen Zuteilungssatz der Geschäfte (d. h. dem niedrigsten Satz, zu dem Liquidität zugeteilt wird) und dem Mindestbietungssatz zeitweise recht groß, begann sich aber gegen Ende des Berichtszeitraums zu verringern.

Am 11. Dezember endende Erfüllungsperiode

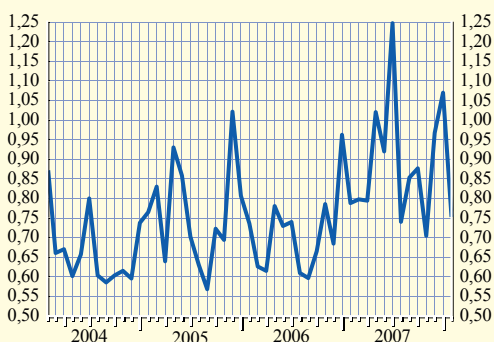
In dieser Erfüllungsperiode setzte die EZB ihre Politik des Frontloadings fort und teilte bei den ersten beiden Hauptrefinanzierungsgeschäften 20 Mrd € bzw. 18,5 Mrd € über dem Benchmark-Betrag zu. In den ersten beiden Wochen lag der EONIA weiterhin bei über 4 %, war aber aufwärts gerichtet, was wohl auch mit dem bevorstehenden Jahresende zusammenhing. Vor diesem Hintergrund kündigte die EZB am 23. November an, sie werde ihre Politik des Frontloadings mindestens bis zum Jahresende fortsetzen. Dementsprechend teilte sie beim folgenden HRG 30 Mrd € über dem Benchmark-Betrag zu, und der EONIA ging in der dritten Woche der Reserveperiode auf rund 4 % zurück.

Zudem kündigte das Eurosystem am 30. November an, die Laufzeit des vorletzten Hauptrefinanzierungsgeschäfts im Jahr 2007 auf zwei Wochen zu verlängern, damit sich dieses Geschäft über das Jahresende erstreckt und die Banken zur Deckung ihres Liquiditätsbedarfs zum Jahresende weniger stark auf das anschließende HRG am 28. Dezember zurückgreifen müssen.

Nachdem beim letzten Hauptrefinanzierungsgeschäft der Erfüllungsperiode 10 Mrd € über dem Benchmark-Betrag zugeteilt wurden, ging der EONIA auf ein Niveau deutlich unterhalb des Min-

Abbildung B Überschussreserven ¹⁾

(in Mrd €; durchschnittlicher Stand in der jeweiligen Erfüllungsperiode)

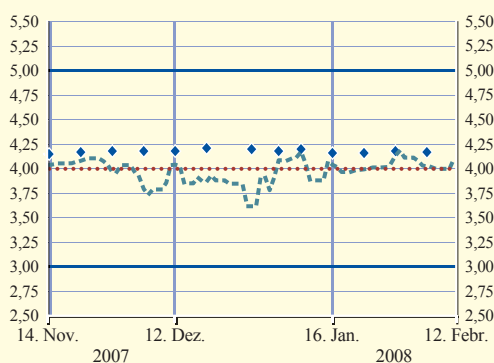


Quelle: EZB.
1) Guthaben der Banken auf Girokonten, die über das Mindestreserve-Soll hinausgehen.

Abbildung C EONIA und EZB-Zinssätze

(tägliche Zinssätze in %)

- ◆ Marginaler Zuteilungssatz bei den HRGs
- Mindestbietungssatz bei den HRGs
- EONIA
- Korridor zwischen den Zinsen für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität



Quelle: EZB.

destbietungssatzes zurück. Am 7. Dezember führte die EZB eine liquiditätsabschöpfende Feinsteuerungsoperation in Höhe von bis zu 8 Mrd € mit einer Laufzeit von fünf Tagen durch. Anschließend stabilisierte sich der EONIA auf einem näher am Mindestbietungssatz liegenden Stand und wurde am vorletzten Tag der Mindestreserve-Erfüllungsperiode bei 3,857 % festgestellt. Am Schlußtag der Reserveperiode stellte die EZB eine ausgeglichene Liquiditätslage her, indem sie eine liquiditätsabsorbierende Feinsteuerungsoperation mit einem Volumen von 21 Mrd € zu einem Zinssatz von 4,00 % durchführte. Die Mindestreserveperiode endete mit einer sehr geringen Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität von per saldo 23 Mio €, und der EONIA lag bei 4,038 %.

Am 15. Januar endende Erfüllungsperiode

Am 11. Dezember teilte die EZB beim ersten Hauptrefinanzierungsgeschäft der Erfüllungsperiode 35 Mrd € mehr als den Benchmark-Betrag zu. Der EONIA sank im Laufe der Woche auf ein Niveau von rund 3,80 %, und am 17. Dezember wurden 36 Mrd € mittels einer Feinsteuerungsoperation mit eintägiger Laufzeit abgeschöpft. Am selben Tag wurde der EONIA bei 3,912 % festgestellt, und die EZB teilte ihren Beschluss mit, bei dem außergewöhnlichen HRG mit zweiwöchiger Laufzeit am Folgetag alle Gebote, die zu einem Zinssatz in Höhe des gewichteten Durchschnittssatzes beim vorangegangenen HRG oder darüber abgegeben würden (d. h. 21 Basispunkte über dem Mindestbietungssatz), durch Zuteilung von Liquidität zu berücksichtigen. Ziel dieser außergewöhnlichen Maßnahme war eine Verringerung der anhaltenden Spannungen am Geldmarkt vor Ablauf des Jahres. Die Tragweite dieser Spannungen zeigte sich in den Marktzinsen sowie darin, dass die Geschäftspartner bei dem zweiwöchigen Geschäft Gebote in Höhe von 348 Mrd € abgaben, also 168 Mrd € über dem Benchmark-Betrag. In den folgenden Tagen schöpfte die EZB täglich rund 150 Mrd € über eine Reihe von Feinsteuerungsoperationen ab. Der EONIA blieb bis Freitag, dem 28. Dezember, bei rund 3,85 % und ging anschließend auf 3,618 % zurück, nachdem im letzten HRG des Jahres 20 Mrd € an Liquidität zugeführt worden waren. Am 31. Dezember lag der EONIA bei 3,916 % und somit erstmals seit 1999 am letzten Handelstag des Jahres unter dem Mindestbietungssatz.

Bei den restlichen beiden HRGs der Erfüllungsperiode wurden lediglich 35 Mrd € bzw. 4 Mrd € über dem Benchmark-Betrag zugeteilt, wodurch die Überschussliquidität, die sich über die Weihnachtstage akkumuliert hatte, weiter abgebaut wurde. Infolgedessen kletterte der EONIA allmählich auf ein Niveau über dem Mindestbietungssatz und lag am 9. Januar vorübergehend sogar bei 4,174 %, bevor er am 14. Januar wieder auf 3,881 % zurückging. Am Folgetag, dem letzten Tag der Erfüllungsperiode, führte die EZB eine Feinsteuerungsoperation durch, um einen Liquiditätsüberschuss in Höhe von 20 Mrd € abzuschöpfen. Die Mindestreserveperiode endete mit einer geringen Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität von per saldo 200 Mio €, und der EONIA wurde bei 4,078 % festgestellt.

Am 12. Februar endende Erfüllungsperiode

Kurz vor Beginn der am 12. Februar endenden Erfüllungsperiode kündigte die EZB an, sie werde ihre Politik des Frontloadings im Laufe der Erfüllungsperiode so lange fortsetzen, wie dies nötig sei. Dementsprechend teilte sie im ersten Hauptrefinanzierungsgeschäft 25 Mrd € über dem Benchmark-Betrag zu; beim letzten HRG der Erfüllungsperiode wurde die Zuteilung schrittweise auf 4 Mrd € über dem Benchmark-Betrag verringert. Im Verlauf der Mindestreserveperiode bewegte sich der EONIA innerhalb eines Korridors von wenigen Basispunkten um den Mindest-

bietungssatz herum; eine Ausnahme bildeten die letzten Januartage, an denen er einen Höchststand von 4,187 % erreichte. Am letzten Tag der Erfüllungsperiode führte die EZB eine liquiditätsabsorbierende Feinsteuerungsoperation in Höhe von 16 Mrd € durch. Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode endete mit einer geringfügigen Inanspruchnahme der Einlagefazilität von per saldo 1,0 Mrd €, und der EONIA lag bei 4,103 %.

2.4 ANLEIHEMÄRKTE

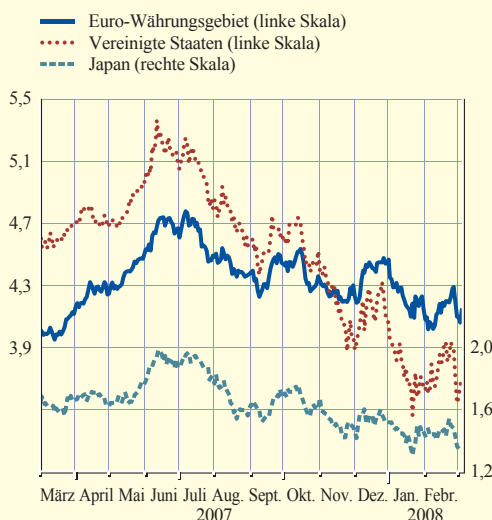
Die Renditen langfristiger Staatsanleihen unterlagen zwischen Ende November 2007 und Anfang März 2008 ausgeprägten Schwankungen, worin sich die an den Aktienmärkten beobachteten deutlichen Ausschläge aufgrund der erhöhten Besorgnis der Marktteilnehmer über die konjunkturellen Aussichten widerspiegelten. Die realen Zinssätze gingen während des Berichtszeitraums insbesondere bei den kürzeren Laufzeiten zurück. Begleitet wurden die erheblichen Schwankungen der Renditen langfristiger Staatsanleihen von einem starken Anstieg der impliziten Anleihemarktvolatilität.

Die Entwicklung der weltweiten Anleihemärkte von Ende November 2007 bis Anfang März 2008 war von zunehmenden Sorgen vor einer Übertragung der negativen Effekte der Finanzmarkturbulenzen auf die Realwirtschaft geprägt. Befürchtungen an den Märkten, dass die konjunkturelle Abschwächung stärker ausfallen würde als ursprünglich erwartet, waren zuerst in den Vereinigten Staaten wahrzunehmen und dann auch im Rest der Welt. Daher preisten die Marktteilnehmer eine weitaus niedrigere Wahrscheinlichkeit ein, dass die Weltwirtschaft ihr kräftiges Wachstum der letzten Jahre fortsetzen kann. Die weniger optimistischen Aussichten für das weltweite Wirtschaftswachstum trafen schließlich auch das Euro-Währungsgebiet. Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum lagen am 5. März bei 4,2 % und damit rund 15 Basispunkte unter dem Stand von Ende November (siehe Abbildung 20). In den Vereinigten Staaten gingen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in der gleichen Zeit um rund 30 Basispunkte zurück. Am Ende des Betrachtungszeitraums lagen sie bei 3,7 %. Infolgedessen vergrößerte sich in diesem Zeitraum der langfristige Renditeabstand zwischen Anleihen in den Vereinigten Staaten und im Eurogebiet in absoluter Rechnung etwas und lag Anfang März bei -45 Basispunkten. In Japan ging die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen nur leicht zurück und belief sich am Ende des Berichtszeitraums auf 1,4 %.

Die Staatsanleiherenditen in den Vereinigten Staaten und im Euroraum unterlagen in den letzten drei Monaten erheblichen Schwankungen.

Abbildung 20 Renditen langfristiger Staatsanleihen

(in % p. a.; Tageswerte)



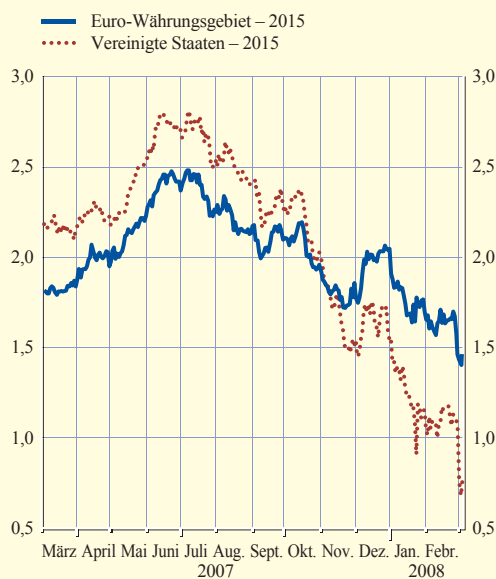
Quellen: Bloomberg und Reuters.
Anmerkung: Die Renditen langfristiger Staatsanleihen beziehen sich auf den Zehnjahresbereich bzw. die nächstliegende Restlaufzeit.

Nach dem sprunghaften Anstieg der Finanzmarktvolatilität im November 2007 wiesen die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Laufe des Monats Dezember, als sich eine Stabilisierung an den Aktien- und Kreditmärkten abzeichnete, eine verhältnismäßig niedrige Volatilität auf. Die Renditen von Staatsanleihen in den Vereinigten Staaten veränderten sich nur relativ geringfügig in Reaktion auf die Entscheidung des Offenmarktausschusses der US-amerikanischen Notenbank vom 11. Dezember 2007, den Zielzinssatz für Tagesgeld um 25 Basispunkte zu senken. Im weiteren Verlauf des Dezembers und im Januar gingen die Renditen langfristiger Staatsanleihen in den USA angesichts neuer Daten, die auf eine sich schwächer als erwartet entwickelnde Konjunktur hinwiesen, deutlich zurück. Die Daten zu den Immobilien- und Arbeitsmärkten und zur Industrieproduktion (z. B. der ISM-Index zum verarbeitenden Gewerbe) waren für die Marktteilnehmer besonders enttäuschend und trugen zu der starken Abnahme der Renditen langfristiger Staatsanleihen in den Vereinigten Staaten in diesem Zeitraum bei. Im Einklang mit den pessimistischeren Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich der Wachstumsaussichten war der erhebliche Rückgang der nominalen Anleiherenditen durch die entsprechenden Veränderungen der realen Zinssätze bedingt (siehe Abbildung 21). Nachdem der Offenmarktausschuss den Zielzinssatz für Tagesgeld am 22. Januar 2008 um rund 90 Basispunkte, während die entsprechenden Renditen im Eurogebiet nur um 40 Basispunkte zurückgingen. Infolgedessen kehrte sich der langfristige Renditeabstand zwischen den Vereinigten Staaten und dem Euro-Währungsgebiet stark ins Negative und lag am 22. Januar 2008 mit rund -70 Basispunkten auf dem tiefsten Stand seit 2002. Die erheblich niedrigere Volatilität der Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euroraum deutet darauf hin, dass die Anleger der Auffassung sind, dass das Euro-Währungsgebiet den wirtschaftlichen Folgen der weltweiten Finanzmarkturbulenzen weniger stark ausgesetzt ist als die US-Wirtschaft. Auch die Entwicklung der realen Anleiherenditen im Eurogebiet spricht dafür, dass die Marktteilnehmer ihre Erwartungen hinsichtlich des längerfristigen Wirtschaftswachstums im Euroraum nicht merklich nach unten korrigiert haben. Während die kürzerfristigen realen Zinssätze im Berichtszeitraum etwas zurückgingen, waren die realen fünfjährigen Terminzinsen in fünf Jahren erstaunlich stabil und blieben auf einem Niveau von über 2 %.

Im Euro-Währungsgebiet entsprach die Entwicklung der Renditen langfristiger Staatsanleihen im Berichtszeitraum im Wesentlichen jener in den Vereinigten Staaten. Die Anleiherenditen im Euroraum wiesen jedoch geringere Schwankungen auf als die US-Anleiherenditen. So fielen die Renditen der langfristigen US-Staatsanleihen von Erreichen ihres Höchststands gegen Ende Dezember 2007 bis zur Ankündigung der Zinssenkung durch den Offenmarktausschuss am 22. Januar 2008 um rund 90 Basispunkte, während die entsprechenden Renditen im Eurogebiet nur um 40 Basispunkte zurückgingen. Infolgedessen kehrte sich der langfristige Renditeabstand zwischen den Vereinigten Staaten und dem Euro-Währungsgebiet stark ins Negative und lag am 22. Januar 2008 mit rund -70 Basispunkten auf dem tiefsten Stand seit 2002. Die erheblich niedrigere Volatilität der Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euroraum deutet darauf hin, dass die Anleger der Auffassung sind, dass das Euro-Währungsgebiet den wirtschaftlichen Folgen der weltweiten Finanzmarkturbulenzen weniger stark ausgesetzt ist als die US-Wirtschaft. Auch die Entwicklung der realen Anleiherenditen im Eurogebiet spricht dafür, dass die Marktteilnehmer ihre Erwartungen hinsichtlich des längerfristigen Wirtschaftswachstums im Euroraum nicht merklich nach unten korrigiert haben. Während die kürzerfristigen realen Zinssätze im Berichtszeitraum etwas zurückgingen, waren die realen fünfjährigen Terminzinsen in fünf Jahren erstaunlich stabil und blieben auf einem Niveau von über 2 %.

Abbildung 21 Reale Anleiherenditen

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

Im Februar 2008 erreichte die Unsicherheit am Anleihemarkt – gemessen an der aus Optionspreisen abgeleiteten impliziten Volatilität – sowohl in den Vereinigten Staaten als auch im Eurogebiet ihren höchsten Stand seit fünf Jahren, worin sich die Schwankungen der Anleiherenditen im Berichtszeitraum widerspiegeln. Dies könnte auf die erhebliche Unsicherheit unter den Anlegern am Anleihemarkt bezüglich der Wirtschaftsaussichten und des künftigen Kurses der Geldpolitik zurückzuführen sein.

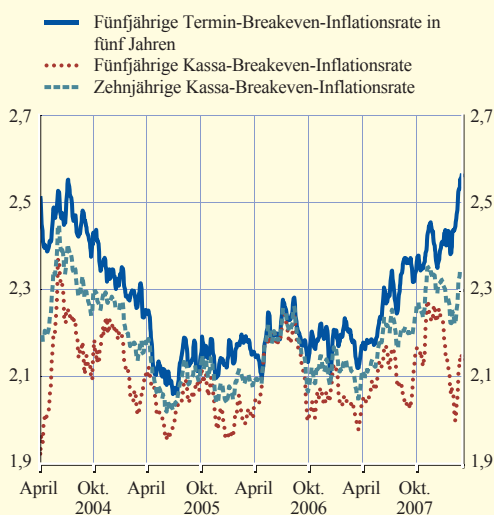
Die Strukturkurve der Breakeven-Inflationsraten im Eurogebiet nahm im Berichtszeitraum einen etwas steileren Verlauf an. Insbesondere die fünfjährigen Breakeven-Inflationsraten verringerten sich Anfang März 2008 auf knapp 2,2 % nach rund 2,3 % Ende November 2007 (siehe Abbildung 22). Die zehnjährigen Breakeven-Inflationsraten blieben in diesem Zeitraum weitgehend unverändert, und in der Folge stieg die fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren – eine Messgröße der ausschließlich langfristigen Inflationserwartungen und der damit verbundenen Risikoprämien – von dem bereits erhöhten Niveau Ende November leicht auf über 2,5 % am Ende des Berichtszeitraums an. Die Entwicklung der Breakeven-Inflationsraten von Ende November bis Anfang März deutet insgesamt darauf hin, dass die jüngsten Ereignisse – insbesondere die negativen Anzeichen hinsichtlich der Wirtschaftsaussichten – nicht zu einem signifikanten Rückgang der langfristigen Inflations Sorgen der Marktteilnehmer für die Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet geführt haben.

Während des gesamten Berichtszeitraums verringerten sich die impliziten Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet über die kurz- und mittelfristigen Horizonte, was auf veränderte Anlegererwartungen hinsichtlich der künftigen Entwicklung der kurzfristigen Zinssätze zurückzuführen ist (siehe Abbildung 23). Im Gegensatz zur Situation Ende letzten Jahres nahm die implizite Terminzinsstrukturkurve für den Euroraum in den ersten zwei Monaten des Jahres 2008 am kurzen Ende einen deutlich inversen Verlauf an. Darin scheint sich auch eine Verschlechterung der Erwartungen unter den Marktteilnehmern hinsichtlich der kurzfristigen wirtschaftlichen Entwicklung des Eurogebiets niederzuschlagen. Zugleich erhöhten sich die längerfristigen Terminzinsen leicht, was vermuten lässt, dass sich die langfristigen Wachstumserwartungen der Anleger trotz der jüngsten Finanzmarkturbulenzen nicht wesentlich verändert haben.

Die Renditeabstände von Unternehmensanleihen haben sich im Berichtszeitraum weiter erhöht. Bis zum 5. März hatte sich der Renditeabstand für BBB-Anleihen – gemessen an der Differenz gegenüber vergleichbaren Staatsanleihen – im Vergleich mit Ende November 2007 um rund 90 Basispunkte erhöht und lag auf einem Niveau von etwa 270 Basispunkten, also deutlich über seinem seit 1999 verzeichneten Durchschnitt. Zugleich wurden auch für die Renditeaufschläge von Unternehmensanleihen mit einem A- oder höheren Rating erhebliche Zunahmen verzeichnet. Diese Entwicklung spiegelt die anhaltende Besorgnis der Anleger hinsichtlich der Solidität

Abbildung 22 Nullkupon-Kassa- und Termin-Breakeven-Inflationsraten im Euro-Währungsgebiet

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



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

der weltweiten Kreditmärkte wider. Auch die jüngste Herabstufung der Anleiheversicherer („Monoliner“) könnte ganz allgemein zur fortgesetzten Ausweitung der Renditeabstände beigetragen haben. Zudem dürfte auch die Besorgnis der Marktteilnehmer hinsichtlich der Aussichten für das weltweite Wirtschaftswachstum in den letzten Monaten ihren Teil zu den erhöhten Anleihespreads in den finanziellen und nicht-finanziellen Sektoren beigesteuert haben.

2.5 AKTIENMÄRKTE

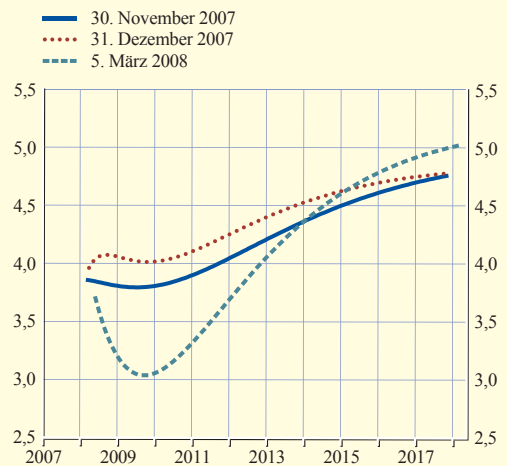
Von Ende November 2007 bis Anfang März 2008 unterlagen die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet starken Schwankungen und gaben insgesamt deutlich nach, was im Einklang mit der Entwicklung der weltweiten Märkte steht und auf die zunehmende Besorgnis hinsichtlich der finanziellen und wirtschaftlichen Folgen der Krise am US-amerikanischen Subprime-Hypothekenmarkt zurückzuführen ist. Neben ungünstigeren kurzfristigen Konjunkturaussichten schien der insgesamt kräftige Rückgang der Notierungen auch eine Abschwächung des ausgewiesenen Gewinnwachstums und eine pessimistischere Anlegerstimmung widerzuspiegeln.

Im Dezember letzten Jahres stabilisierte sich die Lage an den wichtigsten Aktienmärkten etwas, nachdem die Entwicklung der vorhergehenden Monate aufgrund der weltweiten Spannungen am Finanzmarkt turbulenter verlaufen war. Anfang 2008 erhöhte sich die Risikoaversion wieder. Grund hierfür war die zunehmende Sorge an den Märkten aufgrund der finanziellen und wirtschaftlichen Folgen der Krise am US-amerikanischen Subprime-Hypothekenmarkt. Die Aktienkurse brachen daher in der ersten Januarhälfte 2008 merklich ein (siehe Abbildung 24). Erst als der Offenmarktausschuss der US-amerikanischen Notenbank am 22. und 30. Januar den Zielzinssatz für Tagesgeld senkte, erholten sich die Notierungen beiderseits des Atlantiks wieder leicht. Im Eurogebiet und in Japan gingen die Aktienkurse gemessen am Dow-Jones-Euro-STOXX-50-Index bzw. am Nikkei 225 von Ende November 2007 bis zum 5. März 2008 insgesamt um etwa 15 % bzw. 17 % zurück. In den Vereinigten Staaten gaben die Notierungen gemessen am Standard & Poor's 500 im gleichen Zeitraum etwas weniger stark nach und verringerten sich um rund 10 %.

Die Entwicklung der Aktienmarktvolatilität von Ende November 2007 bis Anfang März 2008 spiegelt die Schwankungen der Notierungen selbst wider. Im Dezember 2007, als sich die Aktienkurse weltweit stabilisierten, ging die implizite Volatilität an den wichtigsten Märkten deutlich zurück. Die implizite Aktienmarktvolatilität im Euroraum kehrte damit wieder auf das vor Ausbruch der Finanzmarkturbulenzen im Sommer 2007 verzeichnete Niveau zurück (siehe Abbildung 25). Vor dem Hintergrund der erhöhten Sorge hinsichtlich der Aussichten für das Wirtschaftswachstum und einer möglichen Übertragung der negativen Effekte der Finanzmarkturbulenzen auf die Realwirtschaft stieg

Abbildung 23 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB-Berechnungen, Euro MTS (zugrunde liegende Daten) und Fitch Ratings (Ratings).
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 auf der Website der EZB unter „Euro area yield curve“ dargelegt. Bei den in der Schätzung verwendeten Daten handelt es sich um die Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet mit AAA-Rating.

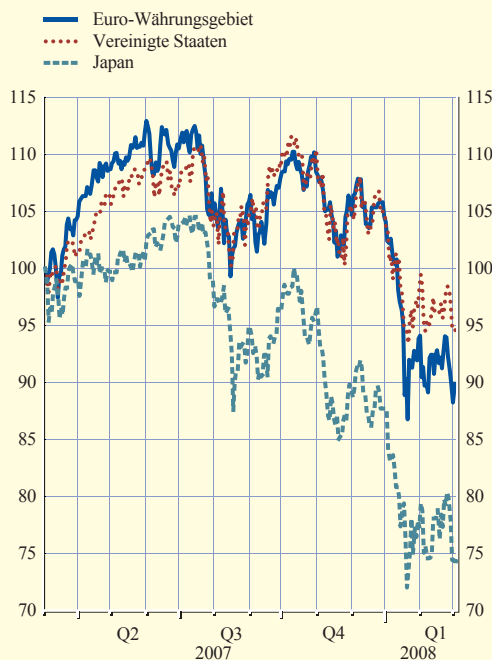
Anfang 2008 die kurzfristige Unsicherheit an den Aktienmärkten gemessen an der aus Aktienoptionen abgeleiteten impliziten Volatilität wieder kräftig an. Die insgesamt starken Erhöhungen der impliziten Aktienmarktvolatilität im Berichtszeitraum waren auf eine Zunahme der Risikoaversion und der Risikowahrnehmung der Anleger zurückzuführen, was wiederum die Aktienrisikoprämien nach oben treiben zu schien. Ein Anziehen der verlangten Risikokompensation konnte auch an den Kreditmärkten beobachtet werden, was sich beispielsweise an den weiter zunehmenden Zinsaufschlägen zu Beginn des Jahres ablesen ließ. Anfang März lag die implizite Volatilität sowohl in den Vereinigten Staaten als auch im Euroraum auf einem Niveau, das bei einem langfristigen historischen Vergleich die Rückkehr zu einer höheren Volatilität signalisieren könnte, wie sie im Zeitraum von 1998 bis 2003 zumeist vorgeherrscht hatte (siehe Kasten 5).

In den Vereinigten Staaten scheint der kräftige allgemeine Rückgang der Aktienkurse teilweise durch die Veröffentlichung gesamtwirtschaftlicher Fundamentaldaten bedingt gewesen zu sein, die im Großen und Ganzen ungünstiger ausfielen als von den Marktteilnehmern erwartet (siehe Abschnitt 2.4). Im Einklang mit diesen Anzeichen schwächerer gesamtwirtschaftlicher Fundamentaldaten verlangsamte sich das jährliche Wachstum des Gewinns pro Aktie der im Standard-&Poor's-500-Index vertretenen Unternehmen während des Berichtszeitraums deutlich und fiel im Januar 2008 zum ersten Mal seit 2002 negativ aus. Die Analysten schienen jedoch zu erwarten, dass dieser Rückgang der ausgewiesenen Gewinne von kurzer Dauer sein würde; die Prognosen für das Jahreswachstum der Gewinne dieser Unternehmen blieben sowohl für die nächsten zwölf Monate als auch für die kommenden drei bis fünf Jahre deutlich im zweistelligen Bereich (siehe Abbildung 26). Wie bereits weiter oben erwähnt, übte der starke Anstieg der für das Aktienmarktrisiko geforderten Kompensation einen zusätzlichen Abwärtsdruck auf die Notierungen in den Vereinigten Staaten und der restlichen Welt aus. Zudem deutet der Merrill Lynch Global Fund Manager Survey für Januar darauf hin, dass sich der Risikoappetit im Berichtszeitraum weiter verringerte.

Ogleich die Aktienkurse im Euroraum von Ende November bis Anfang März weitgehend dem weltweiten Trend folgten, war der prozentuale Rückgang beim Dow Jones Euro STOXX 50 etwas größer als beim Standard & Poor's 500. Der stärkere Einbruch bei den Aktienkursen des Eurogebiets scheint nicht mit Faktoren zusammenzuhängen, die den Aussichten für die Unternehmensgewinne im Euroraum zugrunde liegen, sondern eher mit globalen Risikofaktoren. Da die Notierungen von Unternehmen im Dow Jones Euro STOXX 50 üblicherweise mehr miteinander korrelieren als jene von Unternehmen im Standard & Poor's 500, reagiert der Index für das Euro-Währungsgebiet tendenziell stärker auf marktweite Faktoren wie z. B. Änderungen der globalen Risikoaversion; die Diversifikationseffekte sind bei diesem Index in den verschiedenen Bereichen weniger ausgeprägt als beim Index für die Vereinigten Staaten.

Abbildung 24 Aktienindizes

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



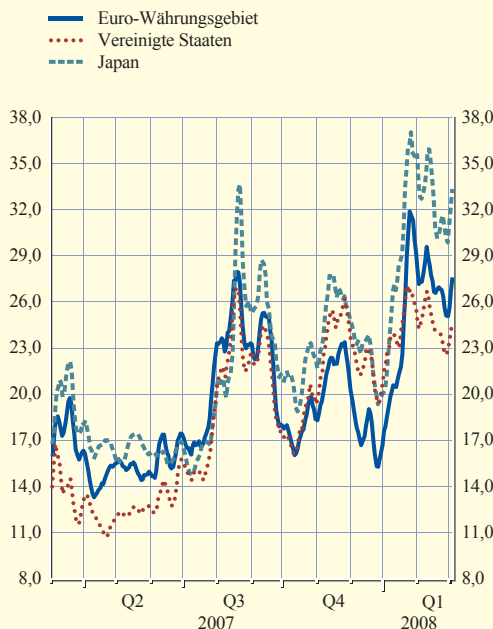
Quellen: Reuters und Thomson Financial Datastream.
Anmerkung: Dow-Jones-Euro-STOXX-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet, Standard-&Poor's-500-Index für die Vereinigten Staaten und Nikkei 225 für Japan.

Im Einklang mit der konjunkturellen Abkühlung im Euroraum zeigte das Gewinnwachstum hier im Berichtszeitraum deutliche Anzeichen einer Abschwächung. Dennoch stiegen die Gewinne pro Aktie von im Dow Jones Euro STOXX 50 enthaltenen Unternehmen im Februar 2008 nach wie vor mit einer Jahresrate von 11 % nach 15 % im November 2007. Außerdem war die erwartete Wachstumsrate künftiger Gewinne pro Aktie weiterhin robust. Die durchschnittlichen Analystenprognosen für das jährliche Gewinnwachstum von im Dow-Jones-Euro-STOXX-50-Index enthaltenen Unternehmen belief sich im Berichtszeitraum auf rund 9 % für die nächsten zwölf Monate und auf rund 8 % für die kommenden drei bis fünf Jahre; beide Werte unterscheiden sich kaum von den Prognosen vom November 2007.

Nach Branchen aufgegliedert zeigt sich, dass die Notierungen im Eurogebiet im Berichtszeitraum je nach Wirtschaftsbereich unterschiedlich stark zum allgemeinen Rückgang des marktbreiten Dow Jones Euro STOXX 50 beigetragen haben (siehe Tabelle 3). Im Finanzsektor verringerten sich die Aktienkurse um rund 19 % und fielen damit etwas stärker als der Gesamtindex. Dahinter stand wohl vor allem die Unsicherheit hinsichtlich der Frage, wie hoch das Engagement des Finanzsektors bei Anlagen in Hypotheken mit geringer Bonität („subprime“) in den Vereinigten Staaten tatsächlich war. Mit Ausnahme der traditionell weniger zyklischen Branchen (z. B. des Grundstoffsektors sowie des Öl- und Gassektors) gingen die Notierungen auch in den anderen Sektoren mit ähnlichen Raten

Abbildung 25 Implizite Aktienkursvolatilität

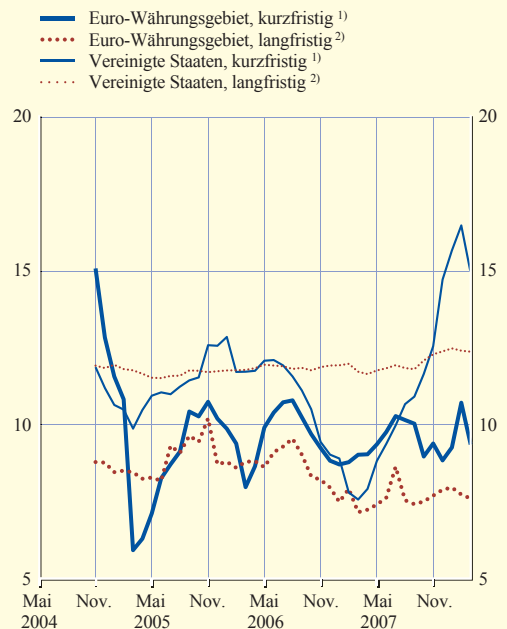
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte)



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.

Abbildung 26 Erwartetes Wachstum des Unternehmensgewinns je Aktie in den Vereinigten Staaten und im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Monatswerte)



Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.
 Anmerkung: Für das Euro-Währungsgebiet erwartetes Gewinnwachstum der im Dow-Jones-Euro-STOXX-Index enthaltenen Unternehmen und für die Vereinigten Staaten erwartetes Gewinnwachstum der im Standard-&-Poor's-500-Index enthaltenen Unternehmen.
 1) „Kurzfristig“ bezieht sich auf die Gewinnerwartungen der Analysten auf Jahresfrist (Jahreswachstumsrate).
 2) „Langfristig“ bezieht sich auf die Gewinnerwartungen der Analysten in drei bis fünf Jahren (Jahreswachstumsraten).

wie der Gesamtindex zurück. In den wichtigsten zyklischen Sektoren wurden deutliche Einbrüche der Aktienkurse verzeichnet, was ebenfalls darauf hindeutet, dass die Sorge am Markt hinsichtlich einer möglichen Übertragung der negativen Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen auf die Realwirtschaft weltweit zugenommen hat.

Tabelle 3 Kursveränderung der Dow-Jones-Euro-STOXX-Branchenindizes

(Kursveränderung gegenüber dem Stand am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums in %)

	Grund- stoffe	Ver- braucher- nahe Dienst- leistungen	Konsum- güter	Erdöl und Erdgas	Finanz- sektor	Gesund- heits- wesen	Indus- trie	Techno- logie	Tele- kommuni- kation	Versor- gungs- unter- nehmen	Euro STOXX
Branchenanteil an der Marktkapitalisierung	7,6	6,0	11,8	6,9	29,2	3,1	12,2	5,1	7,3	10,7	100,0
<i>(Stand am Ende des Berichtszeitraums)</i>											
Kursveränderung											
<i>(Stand am Ende des Berichtszeitraums)</i>											
2006 Q4	12,4	4,7	7,3	7,8	6,1	-0,2	11,7	3,3	11,8	9,4	7,5
2007 Q1	10,1	7,5	9,5	-2,5	1,9	-3,1	7,7	-0,3	-2,4	2,1	3,4
2007 Q2	12,6	0,9	8,8	13,4	1,6	-1,5	12,1	13,7	2,4	9,4	6,3
2007 Q3	0,1	-5,0	-0,8	-4,1	-7,5	-2,7	-10,4	7,7	9,1	2,1	-3,4
2007 Q4	-1,2	-3,3	-1,6	-1,8	-4,9	2,1	0,1	-7,8	7,1	8,5	-1,2
Januar	-12,2	-12,5	-14,0	-14,2	-14,8	-9,6	-15,1	-10,3	-7,9	-11,3	-13,1
Februar	2,1	-2,4	-0,6	5,1	-2,6	-5,5	1,8	-2,3	-5,2	-0,7	-1,1
30. Nov. - 5. März	-7,0	-16,1	-15,3	-8,3	-18,8	-17,7	-14,0	-17,8	-16,5	-13,0	-15,3

Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.

Kasten 5

DIE VOLATILITÄT DER AKTIENKURSE IM KONTEXT DER FINANZMARKTUNRUHEN

Nach einer über lange Strecken insgesamt ruhigen Phase an den Aktienmärkten stieg die Aktienkursvolatilität nach Ausbruch der Finanzmarktunruhen im Sommer 2007 weltweit erneut an und blieb anschließend auf relativ hohem Niveau. In Zeiten von Markturbulenzen kommt es häufig zu ausgeprägten Spitzen in der realisierten und der erwarteten Aktienkursvolatilität,¹ da sich die Anleger im Allgemeinen sehr unsicher über die künftige Aktienkursentwicklung sind und daher höhere Aktienrisikoprämien verlangen. Aus diesem Grund gehen Phasen erhöhter Aktienkursvolatilität tendenziell mit Kursverlusten an den Börsen einher; einige Indikatoren der erwarteten Aktienkursvolatilität werden inzwischen als „Maßstäbe für die Anlegerangst“ („investor fear gauge“) bezeichnet.² Der vorliegende Kasten liefert eine längerfristige Betrachtung der jüngsten Entwicklung der Aktienkursvolatilität, im Rahmen derer die Merkmale der derzeitigen Hochvolatilitätsphase anhand eines ökonometrischen Modells untersucht werden.

Der VSTOXX-Index ist eine Messgröße der erwarteten Aktienkursvolatilität im Euro-Währungsgebiet (siehe Abbildung A und B auf Basis eines langen bzw. kurzen Datensatzes). Er wird anhand

1 Tatsächlich zeigen vergleichbare Messgrößen der realisierten und der erwarteten Aktienkursvolatilität einen ausgeprägten Gleichlauf. Siehe EZB, Jüngste Tendenzen bei der impliziten Aktienkursvolatilität, Kasten 3, Monatsbericht November 2004.

2 Siehe R. E. Whaley, The investor fear gauge, in: Journal of Portfolio Management, 2000, S. 12–17.

Abbildung A Aktienkursvolatilität im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Tageswerte)



Quelle: STOXX.

Anmerkung: Der VSTOXX-Index basiert auf Optionspreisen. Er liefert eine Näherung der Erwartungen der Anleger hinsichtlich der Volatilität der täglichen Renditen auf den Dow-Jones-EURO-STOXX-50-Index über die kommenden 30 Kalendertage.

Abbildung B Aktienkursvolatilität im Euro-Währungsgebiet bei verschiedenen Zeithorizonten

(in % p. a.; Tageswerte)



Quelle: STOXX.

Anmerkung: Die Teilindizes des VSTOXX messen anhand von Optionspreisen die erwartete auf Jahresrate hochgerechnete Volatilität des Dow-Jones-EURO-STOXX-50-Index über verschiedene Zeithorizonte.

von Optionspreisen berechnet und liefert eine grobe Näherung der Erwartungen der Anleger hinsichtlich der Schwankungsintensität der täglichen Renditen auf den Dow-Jones-EURO-STOXX-50-Index über die kommenden 30 Kalendertage.³ Den Abbildungen ist zu entnehmen, dass der VSTOXX-Index Ende Juli zu steigen begann und Mitte August seinen höchsten Stand seit Mai 2003 erreichte; er blieb jedoch deutlich unter den zuvor in den Jahren 2001 und 2002 erreichten Spitzenwerten. Die zunehmenden Börsenturbulenzen seit August 2007 spiegelten zunächst die gesteigerten Befürchtungen der Marktteilnehmer hinsichtlich der weiteren Auswirkungen wider, die die Spannungen am US-amerikanischen Subprime-Hypothekenmarkt auf die Finanzlage an den globalen Märkten haben könnten. Nach einer vorübergehenden Abschwächung nahm die Aktienkursvolatilität Ende Januar 2008 erneut sprunghaft zu, als angesichts der anhaltenden Finanzmarktunruhen eine verstärkte Besorgnis hinsichtlich der Aussichten für die konjunkturelle Entwicklung – insbesondere in den Vereinigten Staaten – die Ängste der Anleger zusätzlich schürte.

In Abbildung B stellen die gepunkteten und gestrichelten Linien die erwartete Volatilität des Dow-Jones-EURO-STOXX-50-Index über die kommenden 12 bzw. 24 Monate dar. Beide Zeitreihen stiegen im Verlauf der Finanzmarktunruhen deutlich an. Das aktuelle Niveau legt nahe, dass die Anleger auf mittlere Sicht weiterhin mit einer hohen Volatilität der Aktienkurse rechnen.

Die Erwartung, dass es erneut zu einer Situation verstärkter Volatilität kommen könnte, wie dies zwischen 1997 und 2003 überwiegend der Fall war, deckt sich augenscheinlich mit den Ergebnissen eines ökonometrischen Modells, das Phasen hoher und niedriger Volatilität am Aktienmarkt

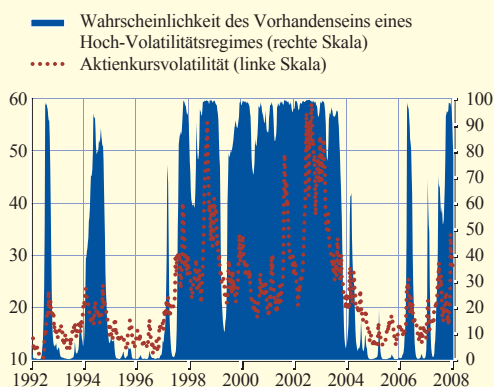
³ Wie der VIX-Index, der auf dem Standard-&-Poor's-500-Index in den Vereinigten Staaten basiert, wird auch der VSTOXX-Index anhand einer Reihe von Optionspreisen berechnet und nicht auf der Grundlage aus Optionen abgeleiteter implizierter Volatilitäten. Die Berechnung kann als Näherung eines Varianzswap-Satzes interpretiert werden. Ein auf diese Weise berechneter quadrierter Volatilitätsindex kann daher – unter Berücksichtigung eines Schätzungsfehlers und einer Varianzrisikoprämie – als Indikator für die Erwartungen der Anleger hinsichtlich der Varianz der täglichen Aktienrenditen über einen bestimmten Horizont betrachtet werden. Siehe P. Carr und L. Wu, A tale of two indices, in: Journal of Derivatives, 2006, S. 13-29.

des Eurogebiets auf der Grundlage der realisierten kurzfristigen Aktienrenditen identifiziert.⁴ Abbildung C enthält wöchentliche Daten, die die geschätzte Wahrscheinlichkeit für ein hochvolatiles Umfeld angeben, und zeigt außerdem den VDAX-Index, der die Erwartungen der Anleger hinsichtlich der Volatilität des DAX widerspiegelt.⁵ Das Modell unterscheidet in der Regel deutlich zwischen Hoch- und Niedrig-Volatilitätsregimes, was sich auch daran zeigt, dass die Wahrscheinlichkeit für das Vorhandensein eines hochvolatilen Umfelds meist entweder nahe eins oder nahe null liegt. Bezogen auf die vollständige Stichprobe (ab 1973) ist demnach festzustellen, dass sich der Aktienmarkt in rund 30 % dieses Zeitraums in einem hochvolatilen Zustand befunden hat. Das letzte Jahrzehnt verlief jedoch turbulenter; hier herrschte über rund zwei Drittel der Zeit ein Hoch-Volatilitätsregime. Vor diesem Hintergrund scheinen die Turbulenzen an den Finanzmärkten Anfang August 2007 nach mehr als dreieinhalb Jahren relativ geringer Schwankungen einen erneuten Anstieg auf höhere Volatilitätsniveaus ausgelöst zu haben. Gleichwohl gab es in den ersten Monaten der Finanzmarkturbulenzen nur recht verhaltene empirische Hinweise auf das Vorhandensein eines Hoch-Volatilitätsregimes; die entsprechende Wahrscheinlichkeit lag nur geringfügig über 50 %. Sie stieg erst im November 2007 auf über 80 % an und hat sich seitdem deutlich über dieser Marke bewegt. Da die geschätzte Wahrscheinlichkeit für einen Wechsel von einem Hoch- zu einem Niedrig-Volatilitätsregime relativ gering ist, dürften hochvolatile Bedingungen nach ihrem Eintritt einige Zeit anhalten. Allerdings legen die Ergebnisse der vollständigen Stichprobe für die Zeit ab 1973 nahe, dass die hochvolatilen Phasen unterschiedlich lang ausgefallen sind. Zu den kürzeren Episoden zählt beispielsweise der Zweimonatszeitraum ab Ende Mai 2006, während die anhaltende Phase hoher Volatilität ab Mitte 1999 ein extremes Beispiel für eine sich länger hinziehende Episode darstellt. Folglich sind Aussagen über die letztendliche Dauer der gegenwärtigen Phase hoher Volatilität mit beträchtlicher Unsicherheit behaftet, wenngleich das Modell darauf hindeutet, dass sie noch einige Zeit anhalten dürfte.

Ceteris paribus bedeutet eine längere Phase erhöhter Aktienkursvolatilität letztendlich eine Verschärfung der Finanzierungsbedingungen in der Wirtschaft aufgrund höherer Aktienrisikoprämien, nachdem diese in den Jahren vor den Finanzmarktunruhen auf ungewöhnlich niedrigem Niveau verharrt hatten.⁶

Abbildung C Implizite Aktienkursvolatilität und die Wahrscheinlichkeit des Vorhandenseins eines Hoch-Volatilitätsregimes am Aktienmarkt des Euro-Währungsgebiets

(in % p. a.; in %)



Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen. Anmerkung: Die geschätzte Wahrscheinlichkeit des Vorhandenseins eines Hoch-Volatilitätsregimes basiert auf einem Markov-Switching-ARCH-Modell auf der Grundlage wöchentlicher Daten zum Aktienmarkt des Euroraums von Februar 1973 bis Februar 2008. Als Volatilitätsindex wird der VDAX verwendet, der die erwartete Volatilität über einen Zeithorizont von 30 Tagen angibt.

4 Das Modell basiert auf den wöchentlichen Renditen des marktbreiten Aktienkursindex von Thomson Financial Datastream für das Euro-Währungsgebiet über den Zeitraum von Februar 1973 bis Februar 2008. Es handelt sich um ein Markov-Switching-ARCH-Modell, das zwei Volatilitätsregimes sowie Asymmetrieffekte berücksichtigt, d. h., positive und negative Renditeschocks haben einen unterschiedlichen Einfluss auf die bedingten Varianzprozesse. Siehe D. Domanski und M. Kremer, The dynamics of international asset price linkages and their effects on German stock and bond markets, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Konferenzpapier Nr. 8, 2000, S. 34-158.

5 Der VDAX-Index (genauer gesagt der VDAX-NEW) und der VSTOXX-Index sind in konzeptueller Hinsicht identisch und weisen in der Praxis einen sehr starken Gleichlauf auf. Während der VDAX-Index bis Januar 1992 zurückgerechnet wurde, ist der VSTOXX erst ab Januar 1999 verfügbar.

6 Eine hohe Aktienkursvolatilität geht auch häufig mit einer ähnlichen Entwicklung der Renditeabstände von Unternehmensanleihen einher. Siehe EZB, Die jüngste Neubewertung von Kreditrisiken, Kasten 3, Monatsbericht Oktober 2007.

2.6 FINANZIERUNGSSTRÖME UND FINANZLAGE NICHTFINANZIELLER KAPITALGESELLSCHAFTEN

Aufgrund der verzögerten Wirkung der von der EZB seit Ende 2005 durchgeführten Leitzinserhöhungen sowie der sich seit Mitte 2007 vollziehenden Neubewertung der Risiken an den Finanzmärkten stiegen die realen Kosten der Außenfinanzierung im Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften des Euro-Währungsgebiets im vierten Quartal 2007 weiter an. Gleichwohl war auch im Schlussquartal 2007 ungeachtet der zunehmenden Fremdfinanzierungskosten und der anhaltend soliden Ertragsentwicklung eine rege Kreditvergabe der MFIs an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zu verzeichnen. Dementsprechend setzte sich der schon in den vorangegangenen Quartalen zu beobachtende Aufwärtstrend der Verschuldung der nichtfinanziellen Unternehmen fort.

FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN

Die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet – berechnet durch Gewichtung der Kosten unterschiedlicher Finanzierungsquellen anhand der (um Bewertungseffekte bereinigten) Bestände⁵ – stiegen im vierten Quartal 2007 weiter an, wenngleich sie nach wie vor unter den früheren Höchstwerten der Jahre 2000 bis 2002 lagen (siehe Abbildung 27).⁶ Im vierten Quartal 2007 wurde die Entwicklung der realen Außenfinanzierungskosten nichtfinanzieller Unternehmen vor allem durch die anhaltend zunehmenden realen Fremdfinanzierungskosten bestimmt, die um rund 10 Basispunkte anzogen. Sowohl die realen Kosten der Kreditaufnahme bei Banken als auch die realen Kosten der Kapitalmarktverschuldung trugen zu diesem Anstieg bei. Die realen Kosten der Kapitalbeschaffung über den Aktienmarkt erhöhten sich im selben Zeitraum nur geringfügig. In dem Anstieg der realen Gesamtfinanzierungskosten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum spiegelt sich vornehmlich die seit Dezember 2005 zu verzeichnende Verschärfung der Finanzierungsbedingungen wider, wobei gemeinhin wie schon in früheren Zyklen ein Muster aus verzögerter Anpassung und Zinsglättung zu beobachten war. Aber auch die Spannungen an den Finanzmärkten sowie die Risikoneubewertungen haben zum Anstieg der Finanzierungskosten in den vergangenen Monaten beigetragen.

Bei einer Aufschlüsselung der realen Außenfinanzierungskosten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften in ihre Einzelkomponenten zeigt sich, dass sich im letzten Vierteljahr 2007 der Trend steigender realer Bankkreditkosten, die sich um rund 10 Basispunkte verteuerten, fortsetzte. Hierzu trugen sowohl die kurz- als auch die langfristigen Zinssätze bei. In nominaler Betrachtung zogen die kurzfristigen MFI-Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu einem Jahr) von September bis Dezember 2007 um rund 10 bis 15 Basispunkte an (siehe Tabelle 4). Dieser Anstieg war geringfügig höher als beim Dreimonats-EURIBOR, worin sich möglicherweise eine gewisse verzögerte Anpassung der Bankzinssätze parallel zur Veränderung der entsprechenden Marktzinsen im Anschluss an die starken Erhöhungen der EURIBOR-Sätze während des dritten Quartals 2007 widerspiegelte. Folglich weitete sich der Abstand zwischen den kurzfristigen Kreditzinsen und dem Dreimonats-Geldmarktsatz im vierten Quartal 2007 geringfügig aus, blieb aber deutlich unter dem seit Januar 2003 gemessenen Durchschnittswert.⁷

Die langfristigen MFI-Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren zogen in diesem Zeitraum je nach Darlehenshöhe um

5 Eine ausführliche Beschreibung der Berechnungsmethode findet sich in: EZB, Eine Messgröße für die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht März 2005.

6 Ohne Berücksichtigung des statistischen Bruchs Anfang 2003.

7 Die neue harmonisierte MFI-Zinsstatistik des Eurosystems wurde im Januar 2003 eingeführt.

lediglich 5 bis 10 Basispunkte an. Indessen gingen die Renditen vergleichbarer Staatsanleihen weiter zurück, wodurch sich der Abstand zwischen langfristigen Bankzinssätzen einerseits und zwei- und fünfjährigen Staatsanleihen andererseits im vierten Quartal 2007 erneut ausweitete. Infolgedessen lag der langfristige Spread von Krediten an nichtfinanzielle Unternehmen gegen Ende Dezember auf dem höchsten Stand seit Anfang 2003.

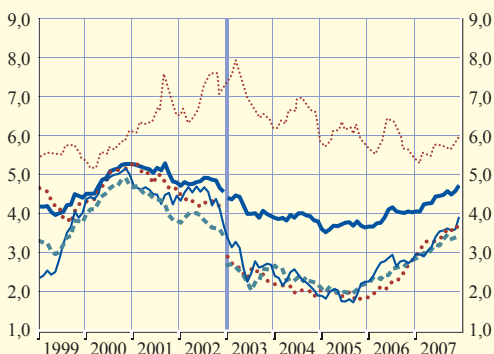
Im Großen und Ganzen wird diese Entwicklung auch durch die Ergebnisse der im Januar 2008 durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet bestätigt, die auf eine umfassendere Risikoneubewertung durch die Banken nach einer längeren Periode günstiger Kreditbedingungen hindeuten. In dieser jüngsten Umfrage berichten die Banken im Ergebnis von einer Verschärfung der Kreditbedingungen, die durch die Auswirkungen der anhaltenden Finanzmarktspannungen auf die Refinanzierung und die Bilanzen der Banken bedingt war. So waren unter anderem die Kosten im Zusammenhang mit dem Eigenkapital, den Liquiditätspositionen und dem Zugang der Banken zur Kapitalmarktfinanzierung unter den für die per saldo verschärften Kreditrichtlinien genannten Ursachen, aber auch die allgemeinen Konjunkturerwartungen sowie branchen- und unternehmensspezifischen Aussichten wurden angeführt. Insbesondere die Schwierigkeiten, denen sich die Banken des Euroraums der Umfrage zufolge beim Zugang zu großvolumiger Finanzierung gegenübersehen, spiegeln sich in den im zweiten Halbjahr 2007 und Anfang 2008 verzeichneten höheren Geldmarktsätzen sowie deutlich gestiegenen Renditeabständen der Unternehmensanleihen wider (siehe Abbildung 28).

Was die Kapitalbeschaffung über die Emission von Schuldverschreibungen betrifft, so stiegen die realen Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung im vierten Quartal 2007 weiter an – um rund 10 Basispunkte zwischen September und Dezember. Maßgeblich für diesen Anstieg war eine deut-

Abbildung 27 Reale Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.)

- Finanzierungskosten insgesamt
- Reale Zinssätze für kurzfristige MFI-Kredite
- Reale Zinssätze für langfristige MFI-Kredite
- Reale Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung
- Reale Kosten börsennotierter Aktien



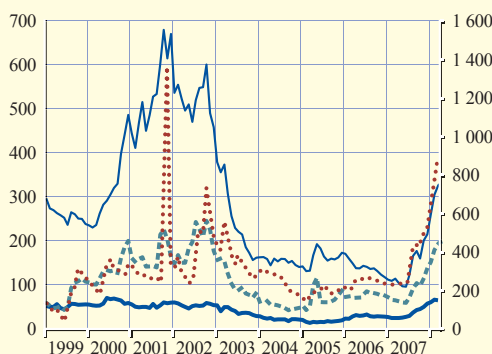
Quellen: EZB, Thomson Financial Datastream, Merrill Lynch und Prognosen von Consensus Economics.

Anmerkung: Die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften werden als mit den jeweiligen Beständen gewichtetes Mittel der Kosten für Bankkredite, Schuldverschreibungen und Aktien berechnet und mit Inflationserwartungen deflationiert (siehe Kasten 4 im Monatsbericht vom März 2005). Die Einführung harmonisierter Kreditzinsen der MFIs Anfang 2003 hatte einen statistischen Bruch in den Zeitreihen zur Folge.

Abbildung 28 Renditeabstände von Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(in Basispunkten; Monatsdurchschnitte)

- Euro-Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, AA-Rating (linke Skala)
- Euro-Anleihen finanzieller Kapitalgesellschaften, BBB-Rating (linke Skala)
- Euro-Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, BBB-Rating (linke Skala)
- Hochverzinsliche Euro-Anleihen (rechte Seite)



Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen. Anmerkung: Die Renditeabstände von Anleihen werden an den Renditen von Staatsanleihen mit AAA-Rating gemessen.

Tabelle 4 Zinssätze der MFIs für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

(in % p. a.; in Basispunkten; gewichtet¹⁾)

							Veränderung in Basispunkten bis Dez. 2007 ²⁾		
	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Nov.	2007 Dez.	2007 Juni	2007 Sept.	2007 Nov.
Kreditzinsen der MFIs									
Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	5,80	6,06	6,18	6,50	6,51	6,60	42	10	9
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	5,08	5,29	5,53	5,92	5,95	6,08	54	16	12
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,67	4,83	5,00	5,24	5,29	5,32	32	8	2
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	4,50	4,68	4,90	5,21	5,08	5,36	46	15	28
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,63	4,86	5,17	5,43	5,38	5,47	30	4	8
Nachrichtlich									
Dreimonats-Geldmarktsatz	3,68	3,89	4,15	4,74	4,64	4,85	70	11	21
Rendite zweijähriger Staatsanleihen	3,79	3,94	4,45	4,10	3,94	4,05	-40	-4	12
Rendite fünfjähriger Staatsanleihen	3,83	3,95	4,57	4,19	4,00	4,14	-43	-5	14

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 bis November 2003) berechnet wurden. Weitere Einzelheiten finden sich in: EZB, Analyse der Zinssätze der MFIs im Euro-Währungsgebiet, Kasten 3, Monatsbericht August 2004.

2) Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

liche Ausweitung der Renditeabstände von Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im vierten Quartal 2007 und in den ersten beiden Monaten des laufenden Jahres (siehe Abbildung 28), die den Renditerückgang bei den Staatsanleihen überstieg. Gleichwohl nahmen diese Spreads weniger stark zu als jene von Anleihen finanzieller Kapitalgesellschaften, woraus zu entnehmen ist, dass sich die Finanzmarktspannungen auf den Bankensektor besonders gravierend auswirkten. Anfang März 2008 waren die realen Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung gegenüber dem Wert von Ende Dezember 2007 (3,9 %) weitgehend unverändert.

Die realen Kosten der Kapitalbeschaffung über börsennotierte Aktien erhöhten sich für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im vierten Quartal 2007 etwas, worin sich vor allem die schwache Entwicklung an den Aktienmärkten widerspiegelt. Zwar klaffte zwischen den realen Kosten der Finanzierung über den Aktienmarkt und den realen Kosten der Fremdfinanzierung nach wie vor eine deutliche Lücke, doch verringerte sich diese Diskrepanz erneut etwas und erreichte im Oktober 2007 den niedrigsten Wert seit dem ersten Quartal 2002. Ende Februar 2008 lagen dann die realen Kosten der Finanzierung über börsennotierte Aktien angesichts der äußerst ungünstigen Entwicklung an den Aktienmärkten 42 Basispunkte über dem Stand von Ende 2007.

FINANZIERUNGSSTRÖME

Den aggregierten Daten aus den Unternehmensabschlüssen zufolge stieg die (anhand des Reingewinns in Relation zum Umsatz gemessene) Rentabilität börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften des Euroraums im vierten Quartal 2007 deutlich an und erreichte den höchsten Stand seit 1999 (siehe Abbildung 29). Wie in den vorangegangenen Quartalen schien die Gewinnentwicklung von Effizienzsteigerungen in Form von rückläufigen betrieblichen Aufwendungen im prozentualen Verhältnis zum Umsatz sowie von einer robusten Cashflow-Entwicklung getrieben

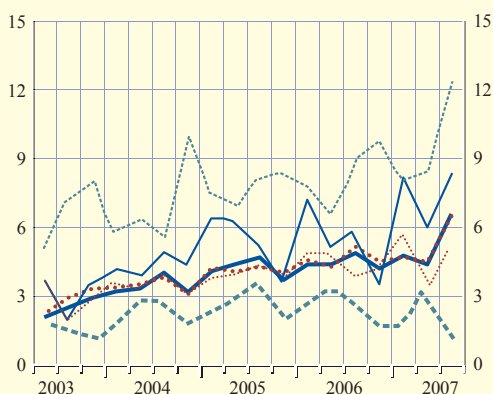
worden zu sein. Dem stand teilweise eine gestiegene Zinsbelastung der nichtfinanziellen Unternehmen gegenüber, die eine Folge der aufgelaufenen Schulden und höheren Zinssätze war. Kasten 6 liefert Anhaltspunkte dafür, dass die hohen Cashflows ein wichtiger Erklärungsfaktor für die deutlichen Verbesserungen der Liquiditätskennzahlen nichtfinanzieller Unternehmen in den letzten Jahren sind. Bei einer sektoralen Betrachtung der Rentabilitätsentwicklung im Schlussquartal 2007 zeigt sich, dass die Quote aus Reingewinn und Umsatz bei börsennotierten nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in allen Branchen zunahm – mit Ausnahme des Handels, der offensichtlich von dem weiterhin nur moderaten Konsumwachstum in Mitleidenschaft gezogen worden war.

Trotz der alles in allem günstigen Ertragslage im Unternehmenssektor erhöhten die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften ihre Außenfinanzierung im vierten Quartal 2007 weiter. So beschleunigte sich die reale Jahreswachstumsrate der Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften (einschließlich MFI-Krediten, Schuldverschreibungen und börsennotierter Aktien) auf 5,0 % nach 4,9 % im Vorquartal (siehe Abbildung 30). Insbesondere der Beitrag der Kreditfinanzierung nahm weiter zu (mit einer Rate von 4,1 % im vierten Quartal 2007), während der Beitrag der Kapitalbeschaffung über Schuldverschreibungen weitgehend unverändert blieb. Bei der Ausgabe börsennotierter Aktien schließlich setzte gegenüber dem dritten Quartal erneut eine leichte Erholung ein, wohingegen längerfristig betrachtet die Entwicklung nach wie vor verhalten war. Werden auch nicht börsennotierte Aktien, Pensionsrückstellungen und sonstige Verbindlichkeiten in die Betrachtung einbezogen, so blieb die jährliche Wachstumsrate der Finanzierung nichtfinanzieller Unternehmen im dritten Quartal 2007, wie die verfügbaren Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet belegen, auf einem stabilen Niveau von 6,5 %.

Abbildung 29 Gewinnquoten börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(Reingewinn im Verhältnis zum Nettoumsatz; Quartalswerte)

- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften insgesamt
- ... Verarbeitendes Gewerbe
- Handel
- Verkehr und Nachrichtenübermittlung
- ... Baugewerbe
- Versorgungsunternehmen

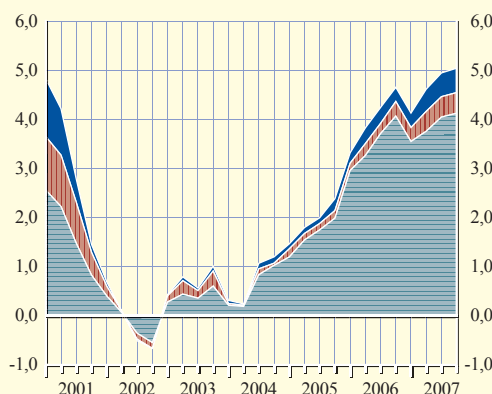


Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.

Abbildung 30 Aufschlüsselung der realen Jahreswachstumsrate der Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

- Börsennotierte Aktien
- ... Schuldverschreibungen
- MFI-Kredite



Quelle: EZB.
Anmerkung: Die reale Jahreswachstumsrate wird definiert als die Differenz zwischen der tatsächlichen Jahreswachstumsrate und dem BIP-Deflator.

Tabelle 5 Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(Veränderung in %; Quartalsendstand)

	Jahreswachstumsraten					
	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2008 Jan.
Kredite der MFIs	13,1	12,6	13,3	14,0	14,5	14,6
Bis zu 1 Jahr	9,7	9,9	11,1	12,6	12,8	12,6
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	20,8	18,6	19,9	20,3	21,8	22,6
Mehr als 5 Jahre	12,5	12,1	12,2	12,5	12,8	12,8
Begebene Schuldverschreibungen	5,4	5,7	8,2	8,5	9,0	-
Kurzfristig	3,8	7,9	18,6	21,2	28,9	-
Langfristig, darunter: ¹⁾	5,7	5,3	6,3	6,2	5,5	-
Festverzinslich	2,2	3,1	3,9	4,2	5,1	-
Variabel verzinslich	25,7	20,6	19,7	18,7	9,5	-
Emittierte börsennotierte Aktien	0,8	0,9	1,2	1,3	1,3	-
Nachrichtlich ²⁾						
Finanzierung insgesamt	6,1	6,2	6,6	6,5	-	-
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	10,1	10,2	10,3	11,4	-	-
Versicherungstechnische Rückstellungen ³⁾	4,7	4,5	4,0	3,4	-	-

Quellen: EZB, Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die in dieser Tabelle ausgewiesenen Daten (mit Ausnahme der nachrichtlichen Positionen) sind der Geld- und Bankenstatistik und der Wertpapieremissionsstatistik entnommen. Geringe Differenzen zu den in der Finanzierungsrechnung verzeichneten Daten sind vor allem aufgrund unterschiedlicher Bewertungsmethoden möglich.

1) Die Summe aus festverzinslichen und variabel verzinslichen langfristigen Schuldverschreibungen weicht möglicherweise von der Gesamtsumme der langfristigen Schuldverschreibungen ab, da lang laufende Nullkuponanleihen, die Bewertungseffekte enthalten, in dieser Tabelle nicht gesondert ausgewiesen werden.

2) Die Angaben sind den vierteljährlichen europäischen Sektorkonten entnommen. Die Gesamtfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften umfasst Kredite, begebene Schuldverschreibungen, emittierte Aktien und sonstige Anteilsrechte, versicherungstechnische Rückstellungen, sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate. Die Kreditgewährung an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften umfasst Kredite von MFIs und sonstigen finanziellen Kapitalgesellschaften.

3) Einschließlich Pensionsrückstellungen.

Die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erreichte im Januar 2008 ein Allzeithoch von 14,6 % nach 14,5 % im Dezember 2007 (siehe Tabelle 5 und Abschnitt 2.1). Damit lag in den vergangenen Monaten die Kreditfinanzierung im Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften deutlich über den Höchstständen früherer Zyklen, wie z. B. im dritten Quartal 2000 oder im ersten Quartal 1990, als die jährlichen Zuwachsraten 12 % bzw. 14 % betragen. Vor diesem Hintergrund haben die seit Sommer 2007 beobachteten Spannungen an den Kreditmärkten die Kreditnachfrage der Unternehmen im Eurogebiet bzw. die Finanzierungsbereitschaft der Banken bislang offenbar nicht gedämpft. Dies scheint im Kontrast zu den Ergebnissen der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euroraum vom Januar 2008 zu stehen, die per saldo auf eine Verschärfung der Vergaberichtlinien für Kredite (inklusive Kreditlinien) an Unternehmen und auf eine gesunkene Nettokreditnachfrage hinweisen. Es gilt allerdings zu beachten, dass sich Änderungen der Kreditstandards tendenziell erst mit einer Verzögerung von mehreren Quartalen im Kreditwachstum niederschlagen.

Trotz der (laut Umfrage zum Kreditgeschäft) schwächeren Entwicklung ist die Kreditnachfrage im Berichtszeitraum positiv geblieben, da die Unternehmen weiterhin Mittel zur Finanzierung von Anlageinvestitionen und Betriebskapital benötigten (siehe Abbildung 31). Zwar kamen Transaktionen im Zusammenhang mit fremdkapitalfinanzierten Unternehmensübernahmen (LBOs) in der zweiten Jahreshälfte 2007 und Anfang 2008 nahezu zum Erliegen, doch wurde die Kreditnachfrage durch die in dieser Zeit weiterhin recht lebhaften sonstigen Fusions- und Übernahmeaktivitäten gestützt. Darüber hinaus dürften Schwierigkeiten bei der Veräußerung von Krediten auf dem Sekundärmarkt – womöglich auch in Verbindung mit einem gewissen Rückgang der Verbriefungsaktivitäten als

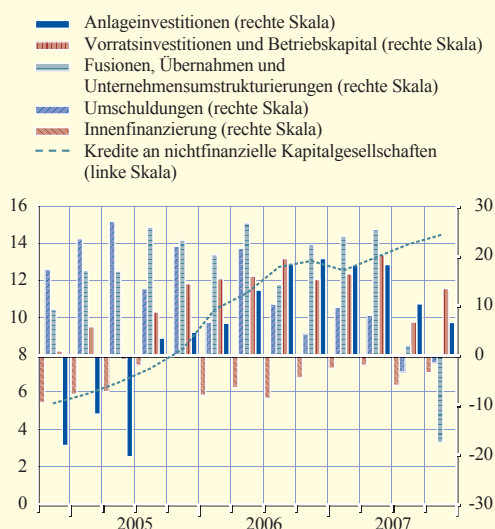
Folge der Spannungen an den Finanzmärkten – zu einer Verlängerung bestehender Kredite bzw. zur Inanspruchnahme von Kreditlinien geführt haben. Zudem könnte angesichts der schwierigeren Bedingungen an den Märkten für Unternehmensanleihen in den vergangenen Monaten das Wachstum der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften auch von einem gewissen von der kapitalmarktbasierter Finanzierung wegführenden Trend gestützt worden sein. Mit Blick auf die Zukunft ist beim Wachstum der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften angesichts der restriktiveren Kreditbedingungen infolge der Finanzmarkturbulenzen und vor dem Hintergrund der verzögerten Wirkung der schrittweisen Erhöhung der Leitzinsen durch die EZB seit Ende 2005 mit einer gewissen Abschwächung zu rechnen.

Die Vorjahrsrate der Emission von Schuldverschreibungen durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erhöhte sich im vierten Quartal 2007 geringfügig und lag im Dezember bei 9,0 %. Dabei stieg die Jahresänderungsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen kurzfristigen Schuldverschreibungen im diesem Zeitraum um nahezu 8 Prozentpunkte auf 28,9 % an, während sich die Jahreswachstumsrate der Emission langfristiger Schuldverschreibungen auf 5,5 % (nach 6,2 % im Vorquartal) verringerte, wofür möglicherweise die in diesem Zeitraum gestiegenen Anleiherenditen im Unternehmensbereich ursächlich waren. Überdies kommen in diesen hohen Jahreswachstumsraten großenteils Basiseffekte zum Tragen. Gemessen an der saisonbereinigten und auf Jahresrate hochgerechneten Dreimonatsrate kam es Ende 2007 zu einer deutlichen Verlangsamung der Emissionstätigkeit.

Der Sektor der nichtfinanziellen Unternehmen kann sich auch über die Begebung von Schuldverschreibungen durch Finanztöchter (nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften) finanzieren. Zwar dürfte der Großteil dieser Finanzierungen im Zusammenhang mit Verbriefungen vonseiten der MFIs erfolgt sein. Gleichwohl war die jährliche Zuwachsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen im vierten Quartal 2007 weiter auf einem hohen Niveau (28,2 % im Dezember), und somit dürfte auch der Sektor der nichtmonetären finanziellen Unternehmen den nichtfinanziellen Unternehmen zusätzliche Kapitalmittel zur Verfügung gestellt haben. Überdies beschleunigte sich im Gegensatz zur Situation bei den nichtfinanziellen Unternehmen das saisonbereinigte und auf Jahresrate hochgerechnete Dreimonatswachstum des Gesamtabsatzes an Schuldverschreibungen durch nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften erheblich und lag im Dezember 2007 bei 31,5 %. Darin spiegelte sich allerdings zuvorderst die rege Emissionstätigkeit in einer kleinen Anzahl von Ländern des Euroraums wider. Einzelberichte sprechen dafür, dass die Mehrheit der begebenen Wertpapiere privat platziert wurde, wobei sie möglicherweise von den MFIs über deren Zweckgesellschaften direkt aufgekauft wurden (siehe Abschnitt 2.1).

Abbildung 31 Kreditwachstum und Bestimmungsfaktoren der Kreditnachfrage nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(Veränderung gegen Vorjahr in %; prozentualer Saldo)

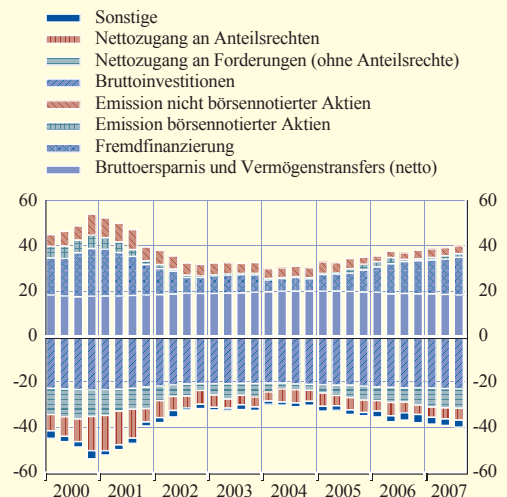


Die Jahreswachstumsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen börsennotierten Aktien lag im vierten Quartal 2007 gegenüber dem Vorquartal unverändert bei 1,3 %. In absoluten Zahlen lag der Nettoabsatz börsennotierter Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im vierten Quartal bei insgesamt 20 Mrd €, d. h. fast 5 Mrd € mehr als im Durchschnitt der vorangegangenen vier Quartale, wofür vor allem der relativ rege Bruttoabsatz verantwortlich war.

Was die allgemeine Entwicklung der Ersparnis, Finanzierung und Vermögensbildung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften anbelangt, so legen die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen schließlich nahe, dass der Verwendungszweck der im dritten Quartal 2007 (dem letzten Quartal, für das Daten vorliegen) durch die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euroraum – angesichts ihrer anhaltend robusten Ertragslage und erheblichen Nutzung externer Fremdfinanzierungsquellen – aufgenommen Mittel offenbar nach wie vor primär in der Finanzierung von Bruttoinvestitionen und (zu einem etwas geringeren Grad als in den vorangegangenen Quartalen) in der Geldvermögensbildung bestand (siehe Abbildung 32). Die zunehmende Inanspruchnahme externer Fremdfinanzierung deutet zudem auf eine Ausweitung der Finanzierungslücke (d. h. Investitionen minus Ersparnisse) der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften des Euroraums im Jahr 2007 hin.

Abbildung 32 Ersparnis, Finanzierung und Vermögensbildung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften

(gleitende Vierteljahressummen, in % der Bruttowertschöpfung)



Quelle: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet.

Anmerkung: Zur Fremdfinanzierung zählen Buchkredite, Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen. Der Posten „Sonstige“ umfasst Finanzderivate, sonstige Verbindlichkeiten/Forderungen und Anpassungen.

Kasten 6

BESTIMMUNGSFAKTOREN DER KASSENHALTUNG NICHTFINANZIELLER KAPITALGESELLSCHAFTEN: EINE MIKROÖKONOMISCHE ANALYSE

In den letzten Jahren haben sich die Liquiditätskennzahlen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet (d. h. Bargeldbestände und andere liquide Mittel¹ in % der Gesamtkтива) spürbar erhöht. Um diese Entwicklung, die sektorübergreifend relativ stark ausgeprägt war, richtig einordnen zu können, ist eine Untersuchung der diesem Anstieg zugrundeliegenden Mechanismen erforderlich. Daher wird in diesem Kasten unter Rückgriff auf einen umfangreichen Mikrodatsatz für den Zeitraum von 1998 bis 2005 eine Analyse der Beziehung zwischen der Kassenhaltung und einigen ihrer möglichen Bestimmungsfaktoren vorgenommen.²

1 Bargeldbestände und andere liquide Mittel enthalten alle liquiden Mittel (die Bandbreite an Aktiva ist also größer als beim Geldmengenaggregat M3).

2 Diese Daten umfassen über 600 000 Beobachtungen für rund 100 000 nichtfinanzielle (börsennotierte und nicht börsennotierte) Kapitalgesellschaften im Euroraum. Sie wurden aus der AMADEUS-Datenbank des Bureau van Dijk gewonnen.

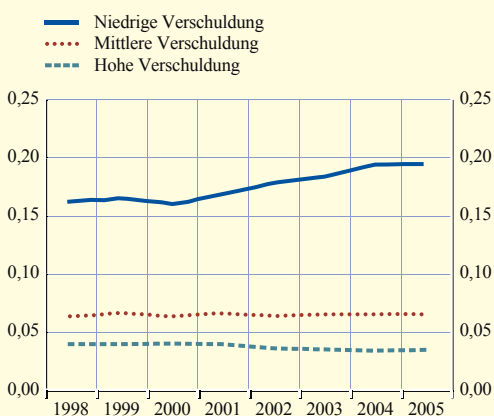
Warum halten nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften liquide Vermögenswerte? Kosten und Nutzen der Kassenhaltung

Die Kassenhaltung wird durch Kosten und Nutzen der Haltung liquider Vermögenswerte beeinflusst. Die Kosten hängen dabei mit der im Vergleich zu einer alternativen Verwendung der Finanzmittel geringeren Rendite der Anlage von Mitteln in diese Vermögensart zusammen. Geht man davon aus, dass die wichtigste Entscheidung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften bezüglich der Finanzanlage zwischen der Rückzahlung von Krediten und der Kassenhaltung zu treffen ist, so kann die Differenz zwischen den Kreditzinsen der Banken und der Eigenverzinsung von M3 (das eine etwas engere Auswahl von Vermögenswerten umfasst als die hier betrachteten Bargeldbestände und anderen liquiden Mittel) aufseiten der Kapitalgesellschaften als grober Näherungswert für diese Opportunitätskosten verwendet werden. Die Opportunitätskosten der Bargeldhaltung dürften bei stärker fremdkapitalfinanzierten Unternehmen höher sein, und es ist daher mit einem negativen Zusammenhang zwischen den Liquiditätskennzahlen von Unternehmen und ihrer Verschuldung zu rechnen.

Was den Nutzen der Bargeldhaltung anbelangt, so werden in der Fachliteratur zur Kassenhaltung der Unternehmen insbesondere zwei Elemente hervorgehoben: das Transaktionskostenmotiv (d. h. die Fähigkeit der Unternehmen, durch die Verwendung von Bargeld für Zahlungen Transaktionskosten zu sparen, ohne dass Vermögenswerte liquidiert werden müssen) und das Vorsichtsmotiv (d. h. der Wunsch der Unternehmen, Bargeld zu halten, um sich gegen das Risiko künftiger Engpässe abzusichern). Das Transaktionsmotiv bedeutet eine positive Beziehung zwischen den Bargeldbeständen und den Transaktionen der Unternehmen (oder ihrer wirtschaftlichen Aktivität, hier näherungsweise durch den Cashflow dargestellt) und eine negative Beziehung zwischen den Bargeldbeständen und kurzfristigen Anlagen (z. B. Handelskrediten), die sich leichter in Bargeld umwandeln lassen als andere Vermögenswerte. Das Vorsichtsmotiv impliziert eine positive Beziehung zwischen den Liquiditätskennzahlen und der Volatilität des Cashflow sowie eine negative Beziehung zwischen den Liquiditätskennzahlen und den (weniger schwankungsan-

Abbildung A Liquiditätskennzahlen für Unternehmen mit unterschiedlichem Verschuldungsgrad

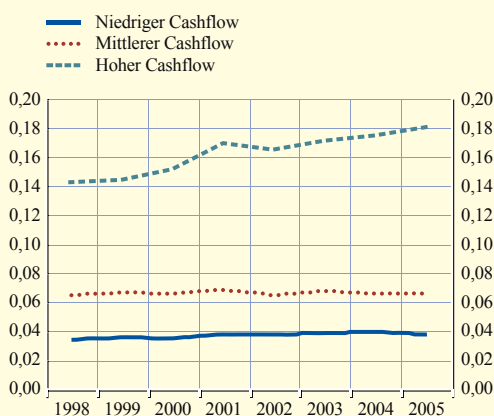
(Verhältnis der Bargeldbestände und anderer liquider Mittel zu den Gesamtaktiva)



Quellen: AMADEUS (Bureau van Dijk) und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Verschuldung ist definiert als das Verhältnis der Schulden zu den Gesamtaktiva.

Abbildung B Liquiditätskennzahlen für Unternehmen mit unterschiedlich hohem Cashflow

(Verhältnis der Bargeldbestände und anderer liquider Mittel zu den Gesamtaktiva)



Quellen: AMADEUS (Bureau van Dijk) und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Cashflow ist definiert als das Verhältnis des Cashflow zum Vermögen.

fälligen) Sachanlagen. Schließlich können die Anreize für die Bargeldhaltung je nach Firmengröße zum Beispiel aufgrund der unterschiedlichen Finanzierungsbeschränkungen variieren. Haben kleine Unternehmen beispielsweise nur begrenzt Zugang zur Außenfinanzierung, könnten sie sich in Vorwegnahme eines künftigen Bedarfs an Mitteln zur Finanzierung neuer Projekte für eine verstärkte Kassenhaltung entscheiden. Unterschiede bei den Finanzierungsbeschränkungen können auch zu unterschiedlichen Abhängigkeiten der Kassenhaltung vom Cashflow führen.

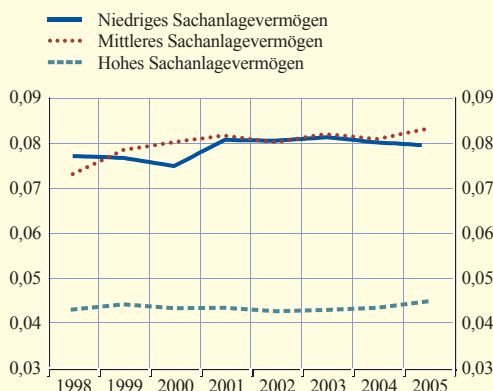
Beziehung zwischen der Kassenhaltung und ihren Bestimmungsfaktoren: eine deskriptive Analyse

Abbildungen A bis F zeigen das Verhältnis zwischen dem Niveau der Bargeldbestände und einer Reihe von Variablen, die angesichts der Kosten und Nutzen der Kassenhaltung Einfluss auf die Liquiditätskennzahlen der Unternehmen haben könnten. In den Abbildungen ist der Median der Liquiditätskennzahl (definiert als Bargeld und andere liquide Mittel in % der Gesamtaktiva) für Unternehmen mit einem hohen (d. h. über dem 90. Perzentil liegenden), mittleren (d. h. zwischen dem 45. und 55. Perzentil liegenden) und niedrigen (d. h. unter dem 10. Perzentil liegenden) Niveau einer gegebenen Variable dargestellt.

Aus Abbildung A wird ersichtlich, dass zwischen den Bargeldbeständen der Unternehmen (angegeben als ihre Liquiditätskennziffern) und ihrem Verschuldungsgrad offenbar eine eindeutige Beziehung besteht. Unternehmen mit einem hohen Fremdkapitalanteil weisen geringere Bargeldbestände auf, was mit den höheren Opportunitätskosten liquider Aktiva in Einklang steht. Ein klares Muster ergibt sich auch bei einem Vergleich der Kassenhaltung von Unternehmen mit unterschiedlichen Cashflow-Aktiva-Quoten, wobei Unternehmen mit einem gegenüber ihren Aktiva höheren Cashflow auch höhere Liquiditätskennziffern aufweisen (siehe Abbildung B). Der Unterschied ist bei den Unternehmen mit dem höchsten Niveau intern erwirtschafteter Mittel besonders groß. Diese Differenz hat sich darüber hinaus im Zeitverlauf erhöht, da die Unternehmen mit dem höchsten Cashflow in den letzten Jahren den kräftigsten Anstieg der Bargeldbestände verzeichnen-

Abbildung C Liquiditätskennzahlen für Unternehmen mit unterschiedlich hohem Sachanlagevermögen

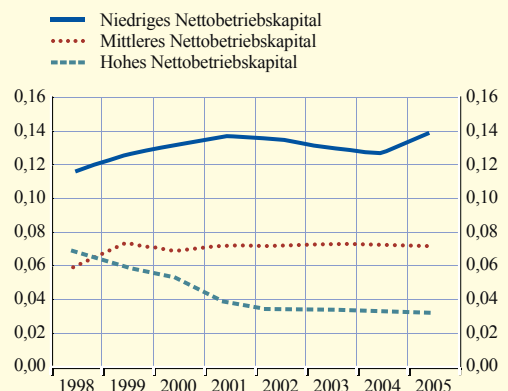
(Verhältnis der Bargeldbestände und anderer liquider Mittel zu den Gesamtaktiva)



Quellen: AMADEUS (Bureau van Dijk) und EZB-Berechnungen.

Abbildung D Liquiditätskennzahlen für Unternehmen mit unterschiedlich hohem Nettobetriebskapital

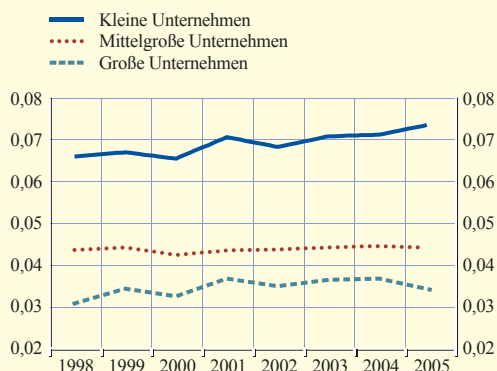
(Verhältnis der Bargeldbestände und anderer liquider Mittel zu den Gesamtaktiva)



Quellen: AMADEUS (Bureau van Dijk) und EZB-Berechnungen. Anmerkung: Nettobetriebskapital ist definiert als kurzfristige Anlagen ohne Bargeld und andere liquide Mittel.

Abbildung E Liquiditätskennzahlen für Unternehmen unterschiedlicher Größe

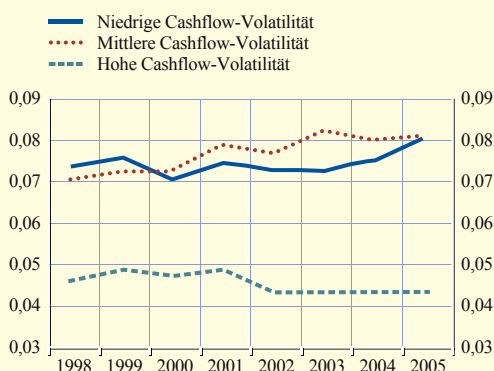
(Verhältnis der Bargeldbestände und anderer liquider Mittel zu den Gesamtaktiva)



Quellen: AMADEUS (Bureau van Dijk) und EZB-Berechnungen. Anmerkung: Die Unternehmensgröße ist definiert als Funktion von Vermögen, Mitarbeitern und Umsatz.

Abbildung F Liquiditätskennzahlen für Unternehmen mit unterschiedlich volatilem Cashflow

(Verhältnis der Bargeldbestände und anderer liquider Mittel zu den Gesamtaktiva)



Quellen: AMADEUS (Bureau van Dijk) und EZB-Berechnungen. Anmerkung: Die Cashflow-Volatilität wird als Koeffizient der Veränderung dieser Variable ermittelt.

ten. Gleichzeitig lässt sich beobachten, dass Firmen mit einem hohen Sachanlagevermögen in ihrer Bilanz – im Einklang mit der geringeren Volatilität dieser Vermögensart – über deutlich niedrigere Bargeldbestände verfügen als Unternehmen mit einem mittleren oder niedrigen Anteil an Sachanlagen, die ähnliche Liquiditätskennziffern aufweisen (siehe Abbildung C). Ihrer Substitutionsrolle entsprechend ist zwischen der Kassenhaltung und den Nettobetriebsmitteln eine negative Beziehung zu beobachten (siehe Abbildung D). Auch Abbildung E zeigt erhebliche Unterschiede zwischen den Liquiditätskennziffern von Unternehmen verschiedener Größe, wobei die kleinsten Unternehmen deutlich höhere Bargeldbestände aufweisen als größere Unternehmen. Schließlich scheint dieser einfachen bivariaten deskriptiven Analyse zufolge die Beziehung zwischen der Cashflow-Volatilität und den Liquiditätsbeständen, anders als zu erwarten, nicht positiv zu sein, da Unternehmen mit schwankungsanfälligerem Cashflow anscheinend weniger zur Kassenhaltung neigen (siehe Abbildung F). Wird jedoch eine Gleichung geschätzt, die die Bargeldbestände zu allen oben genannten möglichen Bestimmungsfaktoren sowie den Opportunitätskosten der Kassenhaltung in Beziehung setzt, ergibt sich ein positives Verhältnis zwischen den Bargeldbeständen und der Cashflow-Volatilität (siehe die Tabelle neben Abbildung G). Zudem wird für die Differenz zwischen den Kreditzinsen der Banken und der Eigenverzinsung von M3 seitens der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften erwartungsgemäß ein negativer Koeffizient geschätzt, wobei ein Anstieg dieser Differenz in Höhe von 100 Basispunkten dazu führt, dass die Unternehmen ihre Bargeldbestände um 0,4 Prozentpunkte verringern (6 % des Medians der Liquiditätskennziffer).

Abbildung G verdeutlicht, welche Rolle die oben genannten Variablen bei der Erklärung von Entwicklungen der Liquiditätsbestände in den letzten Jahren gemäß den geschätzten Koeffizienten spielen, wenn diese Variablen in eine Gleichung der Liquiditätskennzahlen einbezogen werden.³ Es zeigt sich, dass die Entwicklung der Kassenbestände in den späten Neunzigerjahren und

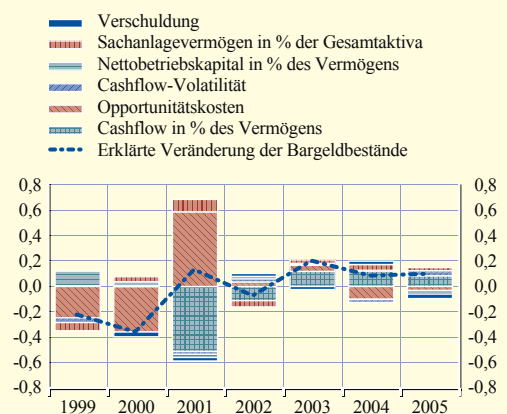
³ Aus Abbildung G wird der Beitrag der verzögerten Veränderungen der Bargeldbestände nicht ersichtlich, der sich angesichts der hohen Persistenz dieser Variable als wichtigster Erklärungsfaktor in dieser Beitragsanalyse herausstellen würde.

Beziehung zwischen Liquiditätskennzahlen und ausgewählten Variablen

Variable	Koeffizient in einer Gleichung zur Berechnung der Liquiditätskennzahl
Cashflow in % des Vermögens	0,17
Cashflow-Volatilität	0,003
Sachanlagevermögen in % der Gesamtaktiva	-0,04
Verschuldung in % des Vermögens	-0,02
Nettobetriebskapital in % des Vermögens	-0,03
Differenz zwischen den Kreditzinsen der Banken und der Verzinsung von M3	-0,39
Verhältnis der Bargeldbestände zur Unternehmensgröße:	
Dummy (Größe = Mittelgroß)	-1,6
Dummy (Größe = Groß)	-2,1

Abbildung G Beiträge zur Entwicklung der Liquiditätsbestände

(in Prozentpunkten)



Quellen: AMADEUS (Bureau van Dijk) und EZB-Berechnungen.

Anmerkungen: a) Die Tabelle zeigt die geschätzten Koeffizienten, die sich ergeben, wenn die Liquiditätskennzahlen zu den in der Tabelle aufgeführten Variablen in Beziehung gesetzt werden. Alle sind bei einem konventionellen Konfidenzniveau (95 %) signifikant.

b) In Abbildung G werden die Beiträge der in den Abbildungen oben angeführten Variablen zur Entwicklung der Kassenhaltung dargestellt. Alle sind bei einem Signifikanzniveau von 5 % signifikant.

Anfang dieses Jahrzehnts in erster Linie durch Änderungen der Opportunitätskosten (Differenz zwischen den Kreditzinsen der Banken und der Verzinsung von M3 als Näherungswert) bedingt war, während die Zinssätze in jüngster Zeit (im Zeitraum von 2002 bis 2005) eine geringere Rolle gespielt haben. Daher wurden in den letzten Jahren die Änderungen der Opportunitätskosten durch die Zunahme der Cashflow-Aktiva-Quote als wichtigster Bestimmungsfaktor für die Akkumulation von Bargeldbeständen ersetzt. Darüber hinaus fallen für den Zeitraum 2003 bis 2005 die geschätzten Zeitdummies zunehmend positiv aus, was darauf hindeutet, dass auch andere makroökonomische Faktoren in den letzten Jahren zur Bargeldakkumulation beigetragen haben könnten. So könnten Unternehmen beispielsweise Bargeldbestände aufgebaut haben, um Fusions- und Übernahmeaktivitäten zu finanzieren, die in den letzten Jahren sprunghaft zugenommen haben.⁴

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die in diesem Kasten vorgestellten Belege darauf hinweisen, dass zwischen der Kassenhaltung und Bilanzvariablen wie Verschuldung, Nettobetriebskapital und Sachanlagen sowie anderen Variablen wie Unternehmensgröße und Cashflow ein Zusammenhang besteht. Dabei scheint der Cashflow bei der Erklärung des in den letzten Jahren beobachteten Anstiegs der Liquiditätskennzahlen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften die wichtigste Rolle gespielt zu haben. Die Akkumulation von Bargeldbeständen bei den Unternehmen steht daher weitgehend mit einer Beschleunigung der realwirtschaftlichen Aktivität in den vergangenen Jahren im Einklang. Hinter den jüngsten Entwicklungen der Bargeldbestände stehen auch Veränderungen der Opportunitätskosten der Kassenhaltung, wenn auch in geringerem Umfang als Ende der Neunzigerjahre, als eine Zunahme dieser Kosten zur Abnahme der Liquiditätskennzahlen beitrug.

⁴ Siehe auch: EZB, Jüngste Entwicklungen bei den Fusionen und Übernahmen im Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht Juli 2006.

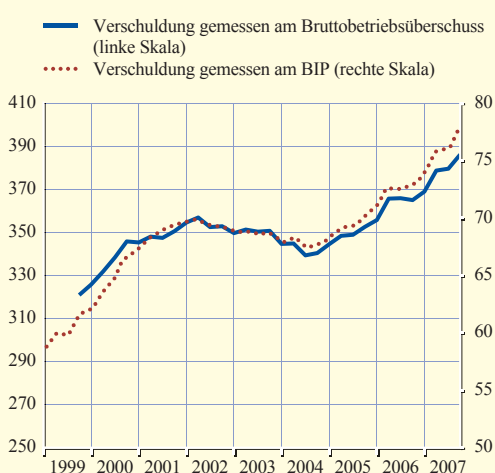
FINANZLAGE

Die starke Nachfrage der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften nach Fremdfinanzierungsmitteln hat im vierten Quartal 2007 zu einem weiteren Anstieg ihrer Verschuldung im Verhältnis zum BIP sowie im Verhältnis zum Bruttobetriebsüberschuss geführt. Diese Kennziffern stiegen auf 78 % bzw. rund 386 % (siehe Abbildung 33). In Verbindung mit gestiegenen Zinssätzen hat die Zunahme der Verschuldung dafür gesorgt, dass sich die Bankzinsbelastung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften Ende 2007 weiter erhöht hat (siehe Abbildung 34).⁸ Darüber hinaus ist bei den nichtfinanziellen Unternehmen die Quote aus Verschuldung und Geldvermögen im zweiten und dritten Quartal 2007 leicht gestiegen, nachdem sie seit dem ersten Quartal 2003 rückläufig gewesen war. Dieser Umschwung war möglicherweise auf die immer umfangreichere externe Fremdfinanzierung und die verhaltenere Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Unternehmen im besagten Zeitraum zurückzuführen.

Insgesamt scheint das fortgesetzt hohe Wachstum der Kreditfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften auf einen nach wie vor relativ einfachen Zugang dieser Unternehmen zu Außenfinanzierungsquellen hinzudeuten. Zugleich deuten die per saldo verschärften Kreditrichtlinien für die Gewährung von Unternehmenskrediten sowie die weiter gestiegenen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im vierten Quartal 2007 auf eine gewisse Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen nichtfinanzieller Unternehmen im Euroraum hin.

Abbildung 33 Schuldenquoten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften

(in %)



Quellen: EZB, Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Angaben zur Verschuldung sind den vierteljährlichen europäischen Sektorkonten entnommen und beziehen sich auf Kredite, begebene Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen. Die Daten zum letzten Quartal sind geschätzt.

Abbildung 34 Nettobankzinsbelastung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(in Basispunkten)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Die Nettobankzinsbelastung entspricht der Differenz zwischen den gewichteten durchschnittlichen Kreditzinsen und den gewichteten durchschnittlichen Einlagenzinsen für den Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und basiert auf den Beständen.

⁸ Abbildung 34 bezieht sich auf den durchschnittlich für MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften gezahlten Zins. Die Entwicklung in dieser Zeitreihe entspricht im Wesentlichen der Entwicklung der gesamten Zinsbelastung des Sektors der nichtfinanziellen Unternehmen, wie sie die integrierten Sektorkonten für den Euroraum ausweisen.

2.7 FINANZIERUNGSSTRÖME UND FINANZLAGE DER PRIVATEN HAUSHALTE

Im Schlussquartal 2007 kam es erneut zu einer leichten Verschärfung der Finanzierungsbedingungen für Buchkredite an private Haushalte, die sich unter anderem in steigenden Zinssätzen für Wohnungsbaukredite widerspiegelte. Bisher scheinen die im Sommer 2007 ausgebrochenen Finanzmarkturbulenzen allerdings nur begrenzten Einfluss auf die Finanzierungskosten zu haben. Das Wachstum der Kreditaufnahme der Privathaushalte schwächte sich im Januar weiter ab und entsprach damit dem seit dem Frühjahr 2006 verzeichneten Trend. Dies führte dazu, dass sich der Anstieg der Verschuldung der privaten Haushalte im vierten Quartal 2007 abflachte. Die in den letzten Monaten erfassten Stromgrößen der MFI-Kredite an private Haushalte deuten jedoch auch nicht auf einen spürbar dämpfenden Effekt der Turbulenzen hin.

FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN

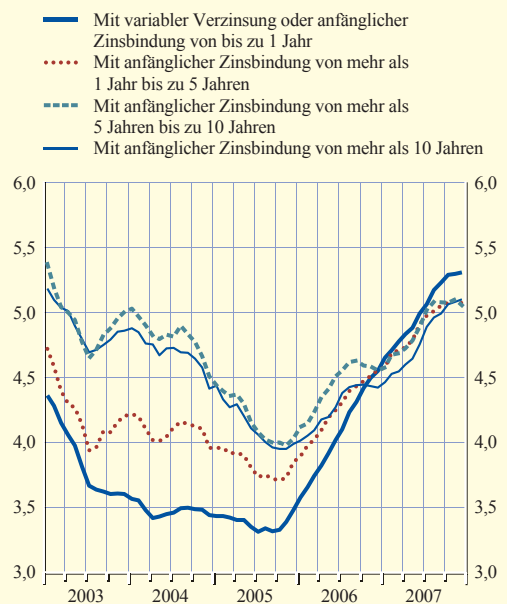
Die MFI-Zinsstatistik und die im Januar 2008 durchgeführte Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken⁹ deuten auf eine weitere Verschärfung der Finanzierungsbedingungen im Schlussquartal 2007 hin.

Die MFI-Zinsen für Wohnungsbaukredite erhöhten sich im vierten Quartal insbesondere bei den kürzesten und längsten anfänglichen Zinsbindungsfristen weiter, wurden jedoch bei den Krediten mit einer Zinsbindung von einem bis zu zehn Jahren nur geringfügig nach oben angepasst. Die Zinssätze für Buchkredite mit einer anfänglichen Zinsbindungsfrist von weniger als einem Jahr stiegen um 15 Basispunkte gegenüber dem durchschnittlichen Kreditzins im dritten Quartal 2007 (siehe Abbildung 35), und der vergleichbare Wert bei Krediten mit einer anfänglichen Zinsbindungsfrist von mehr als zehn Jahren betrug 12 Basispunkte. Im Dezember belief sich die Differenz zwischen den durchschnittlichen Zinssätzen dieser beiden Kreditarten auf 22 Basispunkte, wobei hier die inverse Zinsstruktur gegenüber dem Vorquartal weitgehend unverändert blieb.

Die MFI-Zinsen für Konsumentenkredite entwickelten sich nach einem etwas anderen Muster. Erstens gingen sie im vierten Quartal 2007 im Vergleich zum Durchschnitt des dritten Jahresviertels zurück. Zweitens wurde die Strukturkurve der Zinsen für solche Ausleihungen, die im dritten Quartal 2007 flach verlaufen war, im Schlussquartal des Jahres wieder steiler. Darin spiegelte sich gegenüber dem Durchschnitt des dritten Quartals ein Rückgang des Zinssatzes für Konsumenten-

Abbildung 35 Zinssätze der MFIs für Wohnungsbaukredite an private Haushalte

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



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 bis November 2003) berechnet wurden. Weitere Einzelheiten finden sich in EZB, Analyse der Zinssätze der MFIs im Euro-Währungsgebiet, Kasten 3, Monatsbericht August 2004.

⁹ Siehe EZB, Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet vom Januar 2008, Kasten 2, Monatsbericht Februar 2008.

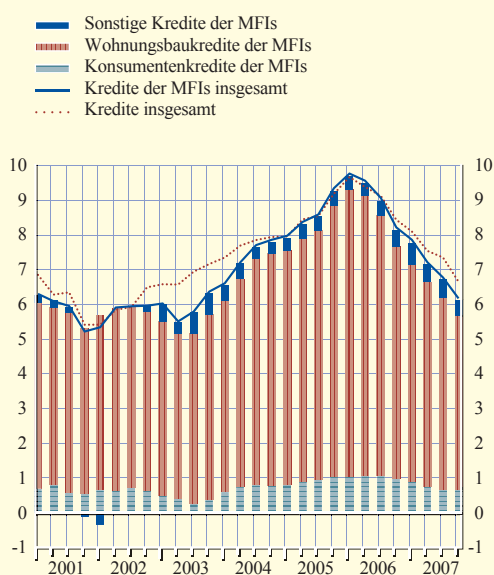
kredite mit einer anfänglichen Zinsbindung von weniger als einem Jahr um 13 Basispunkte und eine geringere Abnahme von nur 2 Basispunkten bei Krediten mit einer anfänglichen Zinsbindungsfrist von mehr als fünf Jahren wider.

Der Abstand zwischen den MFI-Zinsen für Wohnungsbaukredite und der Rendite zweijähriger Staatsanleihen vergrößerte sich im Schlussquartal 2007 verglichen mit dem Vorquartal weiter, was sowohl den steigenden Zinsen für Wohnungsbaukredite als auch der rückläufigen Rendite zweijähriger Staatsanleihen zuzuschreiben war. Bei den Konsumentenkrediten verringerte sich der Spread gegenüber dem Marktsatz für Zwölfmonatsgeld etwas, worin in erster Linie ein Rückgang der Kreditzinsen zum Ausdruck kam.

In der Januar-Umfrage zum Kreditgeschäft meldeten die Banken wie bereits in der Umfrage vom Oktober per saldo eine Verschärfung der Richtlinien für die Vergabe von Wohnungsbaukrediten an private Haushalte. Den Banken zufolge wurde diese Straffung auf verschiedene Weise erzielt, vor allem jedoch durch eine Ausweitung der Margen für durchschnittliche Kredite. Dies entspricht auch dem Anstieg der Zinsen für MFI-Kredite im vierten Quartal 2007 und der beobachteten Ausweitung der Spreads. Was die Konsumentenkredite angeht, so hat sich im Schlussquartal 2007 die Zahl der Banken, die eine Verschärfung der Richtlinien für die Kreditvergabe meldeten, per saldo gegenüber dem Vorquartal etwas erhöht.

Abbildung 36 Kredite an private Haushalte insgesamt

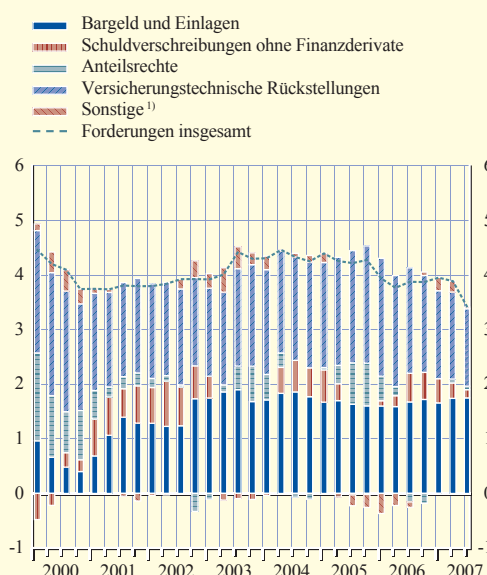
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten; Quartalsendstand)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Zu den Krediten insgesamt zählen Kredite an private Haushalte von allen institutionellen Sektoren einschließlich der übrigen Welt. Die Kredite insgesamt wurden für das vierte Quartal 2007 auf Basis der im Bereich der Geld- und Bankenstatistik gemeldeten Transaktionen geschätzt. Informationen über Differenzen bei der Berechnung der Wachstumsraten der MFI-Kredite und der Kredite insgesamt finden sich im „Technischen Hinweis“.

Abbildung 37 Geldvermögensbildung der privaten Haushalte

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: EZB und Eurostat.
1) Einschließlich Buchkrediten, sonstigen Forderungen und Finanzderivaten.

FINANZIERUNGSSTRÖME

Die Jahreswachstumsrate der an die privaten Haushalte insgesamt vergebenen Kredite verringerte sich im dritten Quartal 2007 auf 7,4 %, nachdem sie im Dreimonatszeitraum davor bei 7,5 % gelegen hatte (siehe Abbildung 36). Diese weitere Abschwächung war in erster Linie auf eine niedrigere jährliche Wachstumsrate der von MFIs gewährten Kredite zurückzuführen. Die Vorjahrsrate der von Nicht-MFIs an Privathaushalte ausgereichten Kredite überstieg weiterhin die der MFI-Kredite dieser Kategorie. Aus den vorliegenden Daten zur MFI-Kreditvergabe geht hervor, dass die Jahreswachstumsrate der gesamten Kreditvergabe an private Haushalte im vierten Quartal weiter abnahm.

Im Januar 2008 lag die Zwölfmonatsrate der MFI-Kredite an Privathaushalte bei 6,1 % nach 6,6 % im vierten und 7,0 % im dritten Quartal 2007. Darin spiegelte sich ein geringerer Beitrag der Wohnungsbaukredite wider, während sich der Anteil der Konsumentenkredite mehr oder weniger stabilisierte. Insgesamt deuten die Angaben der letzten Monate zu den MFI-Krediten an private Haushalte nicht darauf hin, dass die jüngsten Entwicklungen am Finanzmarkt einen nennenswert dämpfenden Effekt hatten, der den seit Anfang 2006 zu beobachtenden Abwärtstrend beim Wachstum der Kreditvergabe an Privathaushalte verstärkt hätte.

Das Wachstum der Wohnungsbaukredite hat sich in den vergangenen Quartalen allmählich abgeschwächt (im Januar 2008 betrug es 6,9 %, verglichen mit 7,7 % im vierten und 8,1 % im dritten Jahresviertel 2007). Ursächlich hierfür waren die Abkühlung an den Wohnungsmärkten in einigen Ländern des Euroraums und die Auswirkungen der im gesamten Eurogebiet gestiegenen Hypothekenzinsen. In der Januar-Umfrage zum Kreditgeschäft nannten die Banken nach wie vor die Aussichten an den Wohnimmobilienmärkten wie auch die sich eintrübenden allgemeinen Konjunkturerwartungen als Hauptgründe für die Dämpfung der Nachfrage der privaten Haushalte nach Wohnungsbaukrediten.

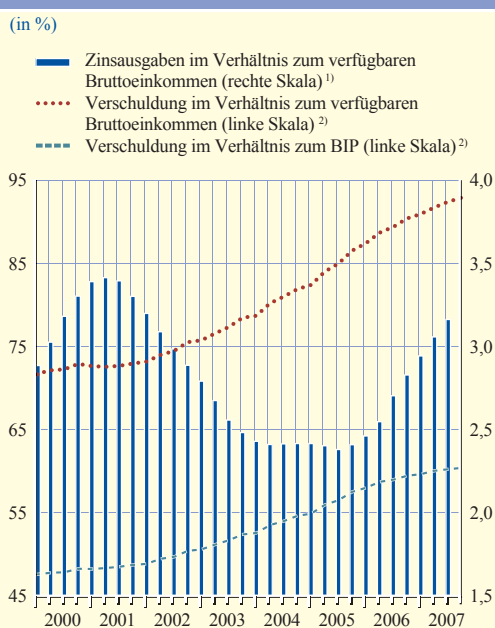
Die Zwölfmonatsrate der Konsumentenkredite lag im Januar 2008 bei 5,8 % nach 5,3 % im vierten und 5,7 % im dritten Quartal 2007. Betrachtet man die Entwicklung über die mitunter volatilen monatlichen Bewegungen hinaus, so verlangsamte sich das Wachstum der Konsumentenkredite im zweiten Halbjahr 2007. Dies scheint mit dem in den vergangenen Monaten verzeichneten schwächeren Anstieg der Einzelhandelsumsätze (ohne Nahrungsmittel) und dem im vierten Quartal rückläufigen Verbrauchervertrauen weitgehend im Einklang zu stehen. In der Januar-Umfrage zum Kreditgeschäft meldete eine per saldo etwas geringere Anzahl von Banken eine gestiegene Nachfrage nach Konsumenten- und sonstigen Krediten.

Auf der Aktivseite der Bilanz der privaten Haushalte im Euroraum verlangsamte sich die Jahreswachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung im dritten Quartal 2007 auf 3,4 % nach 3,9 % im zweiten Jahresviertel (siehe Abbildung 37). Der Beitrag des Bargelds und der Einlagen sowie der Anteilsrechte blieb weitgehend unverändert, während jener der Schuldverschreibungen weiter zurückging. Schließlich ging auch von den versicherungstechnischen Rückstellungen und sonstigen Finanzanlagen ein geringerer Impuls aus als im vorangegangenen Quartal. Alles in allem blieben die Anlagen in Bargeld und Einlagen sowie in Versicherungs- und Pensionsprodukten – zwei Kategorien, die auf entgegengesetzten Seiten des Laufzeitenspektrums stehen, aber als relativ sichere Investitionen gelten – die Haupttriebfeder für das Wachstum der Geldvermögensbildung der privaten Haushalte insgesamt.

FINANZLAGE

Das Wachstum der Verschuldung der privaten Haushalte gemessen am Bruttoeinkommen schwächte sich aufgrund der langsamer zunehmenden Nettokreditaufnahme dieses Sektors erneut leicht ab (siehe

Abbildung 38 Verschuldung und Zinsausgaben der privaten Haushalte



Quellen: EZB und Eurostat.

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

1) Für das vierte Quartal 2007 liegen keine Daten vor.

2) Daten für das letzte Quartal sind teilweise geschätzt.

Abbildung 38). Im Verhältnis zum Einkommen erhöhte sich die Verschuldung im vierten Quartal 2007 auf rund 93 %, während die am BIP gemessene Schuldenquote marginal auf etwa 60,5 % stieg. Der Schuldenstand der privaten Haushalte des Euro-Währungsgebiets ist im internationalen Vergleich immer noch recht moderat, insbesondere wenn man die Situation in den Vereinigten Staaten oder im Vereinigten Königreich heranzieht. Die in Prozent des verfügbaren Einkommens gemessene Zinsbelastung erhöhte sich im dritten Quartal 2007 (dem letzten Zeitraum, für den Daten aus den vierteljährlichen Sektorkonten des Euroraums vorliegen) weiter auf 3,2 %, liegt aber nach wie vor unter ihrem Höchststand von 2001.

3 PREISE UND KOSTEN

Im Februar 2008 lag die am HVPI gemessene Teuerung im Euroraum Schätzungen zufolge wie schon im Januar bei 3,2 %. Dies bestätigt, dass kurzfristig nach wie vor ein starker Preisdruck besteht, der vor allem darauf zurückzuführen ist, dass die Rohstoffpreise – und hier insbesondere die Preise für Öl und Nahrungsmittel – in den vergangenen Monaten kräftig gestiegen sind. Insgesamt dürfte die jährliche HVPI-Inflationsrate in den kommenden Monaten weiterhin deutlich über 2 % liegen und sich im weiteren Jahresverlauf nur allmählich abschwächen. Den aktuellen von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen zufolge wird die jährliche am HVPI gemessene Teuerung im Jahr 2008 zwischen 2,6 % und 3,2 % und im Jahr 2009 zwischen 1,5 % und 2,7 % liegen. Diese Projektionen stützen sich auf die Annahmen, dass sich die derzeitige Dynamik der Rohstoffpreise im Einklang mit der Preisentwicklung bei Terminkontrakten über den Projektionszeitraum hinweg abschwächen und sich der von den Arbeitskosten und Gewinnmargen ausgehende Druck in Grenzen halten wird. Die Inflationsaussichten sind mittelfristig mit Aufwärtsrisiken behaftet.

3.1 VERBRAUCHERPREISE

Die HVPI-Gesamtinflation ist seit Herbst 2007 stark gestiegen. Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge dürfte sie sich im Februar stabilisiert haben; im Januar lag sie auf dem Rekordhoch von 3,2 %, nachdem sie sich fünf Monate in Folge kräftig erhöht hatte (siehe Abbildung 39).¹

Der starke Anstieg der Jahreswachstumsrate des HVPI insgesamt im Euro-Währungsgebiet von 1,7 % im September 2007 auf das aktuelle hohe Niveau ist auf den starken Beitrag der Komponenten Energie und (hauptsächlich verarbeitete) Nahrungsmittel zurückzuführen, der seinerseits eine Folge des jüngsten Preisauftriebs bei Öl und Nahrungsmittelrohstoffen am Weltmarkt ist.

Die Jahresänderungsrate der im HVPI enthaltenen Energiepreise erhöhte sich im Januar auf 10,6 % und damit schneller als im Durchschnitt des vierten Quartals 2007 (8,1 %); sie lag auch deutlich

¹ Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass aufgrund von starken Auswirkungen saisonaler Faktoren (Preisnachlässe und Entwicklung bei unverarbeiteten Nahrungsmitteln) und von Einmaleffekten mit dauerhaftem Einfluss (wie z. B. Änderungen der administrierten Preise und indirekten Steuern) sowie aufgrund der von vielen Unternehmen üblicherweise zu Jahresbeginn vorgenommenen Preiskorrekturen die Interpretation der Preisentwicklung im Januar besonders schwierig ist. Weitere Einzelheiten finden sich in: EZB, Nähere Betrachtung der alljährlichen HVPI-Veränderungen im Januar und Vergleich mit der Entwicklung in anderen Monaten, Kasten 4, Monatsbericht März 2007.

Tabelle 6 Preisentwicklung

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

	2006	2007	2007 Sept.	2007 Okt.	2007 Nov.	2007 Dez.	2008 Jan.	2008 Febr.
HVPI und seine Komponenten								
Gesamtindex ¹⁾	2,2	2,1	2,1	2,6	3,1	3,1	3,2	3,2
Energie	7,7	2,6	3,0	5,5	9,7	9,2	10,6	,
Unverarbeitete Nahrungsmittel	2,8	3,0	2,1	3,1	3,0	3,1	3,3	,
Verarbeitete Nahrungsmittel	2,1	2,8	3,1	3,8	4,6	5,1	5,8	,
Industrieerzeugnisse ohne Energie	0,6	1,0	1,0	1,1	1,1	1,0	0,7	,
Dienstleistungen	2,0	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	,
Weitere Preisindikatoren								
Industrielle Erzeugerpreise	5,1	2,8	2,7	3,3	4,2	4,3	4,9	,
Ölpreise (in €/Barrel)	52,9	52,8	55,2	57,7	62,8	62,8	62,4	64,0
Rohstoffpreise ohne Energie	24,8	9,2	6,9	3,5	-0,1	1,4	10,4	15,0

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.

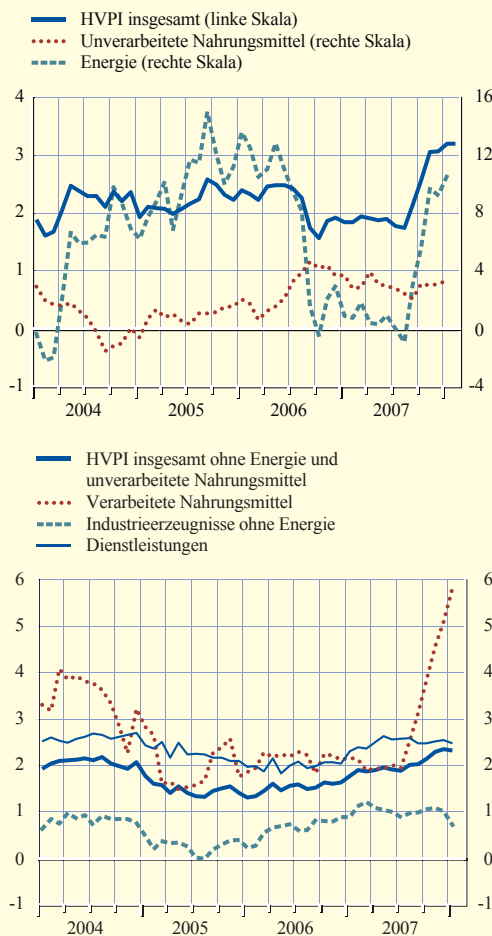
¹⁾ Die Teuerungsrate nach dem HVPI im Februar 2008 bezieht sich auf die Vorausschätzung von Eurostat.

über der Jahresdurchschnittsrate von 2,6 % für 2007. Die Ölpreise erreichten zu Beginn des laufenden Jahres ein sehr hohes Niveau. Der Anstieg der in Euro gerechneten Ölpreise wurde jedoch durch die Aufwertung des Euro etwas abgemildert. Eine gewisse Erholung der Gewinnmargen in der erdölverarbeitenden Industrie, die derzeit immer noch relativ niedrig sind, könnte ebenfalls zu den jüngsten Energiepreissteigerungen auf der Verbraucherstufe im Euro-Währungsgebiet beigetragen haben.

In den vergangenen Monaten war die Entwicklung der HVPI-Gesamtinflation im Wesentlichen erneut auf die gestiegenen Verbraucherpreise für Nahrungsmittel im Euroraum zurückzuführen. Die Preise für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel, deren Gewicht im HVPI-Korb zusammen 19,6 % ausmacht, trugen zwischen September 2007 und Januar 2008 durchschnittlich rund 0,75 Prozentpunkte zur jährlichen Teuerung nach dem HVPI insgesamt bei. Ausschlaggebend hierfür war ein seit Mitte 2007 an den internationalen Märkten zu beobachtender Preisschub bei einigen landwirtschaftlichen Rohstoffen, der durch das Zusammenwirken vorübergehender und struktureller Angebots- und Nachfragefaktoren ausgelöst wurde.² Anders als bei früheren Nahrungsmittel-Preisschocks betraf die jüngste Entwicklung der Welthandelspreise für Nahrungsmittelrohstoffe jedoch in erster Linie die Preise für verarbeitete Nahrungsmittel. Die Jahreswachstumsrate dieser Preise kletterte im Januar auf 5,8 % und erreichte damit den höchsten für den offiziellen Index verzeichneten Stand seit 1999, nachdem sie sich im letzten Jahresviertel 2007 mit durchschnittlich 4,5 % bereits auf einem hohen Niveau befunden hatte. Getragen wurde der Anstieg von im Monatsvergleich kräftigen Preiserhöhungen bei Molkereiprodukten, Getreide und Zucker. Im Gegensatz dazu fiel das jährliche Wachstum der Preise für unverarbeitete Lebensmittel in den letzten Monaten geringer aus. Es beschleunigte sich im Januar leicht auf 3,3 %, was hauptsächlich auf die fortgesetzte Erhöhung der Fleischpreise zurückzuführen war, bei der die Verteuerung von Futtermitteln eine Rolle gespielt haben dürfte; hinzu kamen im Januar einige Saisoneffekte bei anderen Teilkomponenten. Der in den vergangenen Monaten verzeichnete Anstieg der Nahrungsmittelpreise im Euro-Raum hat aufgrund der Unterschiede bei den Nachfragebedingungen, den Marktstrukturen und dem Wettbewerbsdruck im Einzelhandel und im Vertrieb von Land zu Land erheblich variiert.³

Abbildung 39 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtige Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

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

3 Siehe den in Fußnote 2 genannten Kasten.

Die Jahresänderungsrate des HVPI (ohne Nahrungsmittel und Energie) blieb in den letzten Monaten weitgehend stabil, lag jedoch auf einem relativ hohen Niveau. Diese Stabilität spiegelt die moderate kurzfristige Preisentwicklung der zwei größten HVPI-Komponenten (Dienstleistungen und Industrieerzeugnisse ohne Energie) wider, deren Jahreswachstumsraten jedoch weiterhin höher waren als in früheren Jahren.

Die Jahresänderungsrate der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie lag im Januar bei 0,7 % und damit leicht unter der im gesamten Jahresverlauf 2007 verzeichneten Rate von rund 1,0 %. Dieser Rückgang war jedoch höchstwahrscheinlich auf saisonale Preisabschläge sowie auf einige Basiseffekte im Zusammenhang mit der im gleichen Monat des Vorjahrs vorgenommenen Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland zurückzuführen. Die Tatsache, dass sich die Kurzfristedynamik trotz des Kostendrucks, der sich an den inländischen Erzeugerpreisen für Konsumgüter und einer im historischen Vergleich hohen Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe ablesen lässt, noch immer in Grenzen hält, könnte dem dämpfenden Einfluss zuzuschreiben sein, den die Wechselkursentwicklung in einem von starkem internationalen Wettbewerb geprägten Umfeld auf die Importpreise ausübt.

Die Jahresänderungsrate der Dienstleistungspreise hielt sich im Januar im fünften Monat in Folge mit 2,5 % auf einem relativ hohen Niveau. Dahinter verbergen sich jedoch gegenläufige Entwicklungen in den einzelnen Unterkategorien des Dienstleistungssektors. Ein dynamischeres Wachstum wies die Inflation anscheinend vor allem in den Bereichen Restaurants und Cafés (3,7 % im Januar) sowie Erziehung und Unterricht (9,4 % im Januar) auf, wobei sich im letztgenannten Bereich die im April 2007 vorgenommene deutliche Anhebung der Studiengebühren in Deutschland besonders bemerkbar machte. Im Gegensatz dazu war der Preisanstieg bei Kommunikationsleistungen insgesamt weiterhin negativ (-2,9 % im Januar).

Kasten 7 gibt einen Überblick über die jüngste Entwicklung der Messgrößen der sogenannten Kerninflation. Es wird dargelegt, dass die meisten Messgrößen der Kerninflation in den vergangenen Monaten tendenziell nach oben gerichtet waren.

Kasten 7

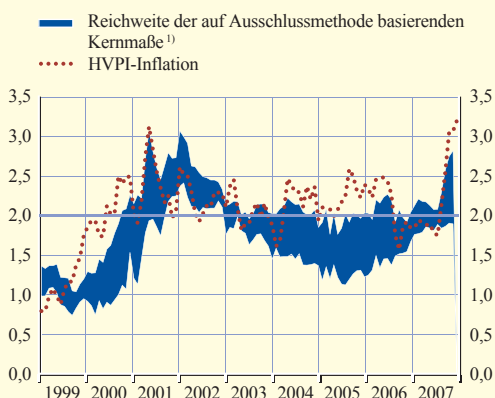
AKTUELLE ENTWICKLUNG BEI AUSGEWÄHLTEN MESSGRÖSSEN DER KERNINFLATION FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Das Stabilitätsziel der EZB ist auf die Definition der am HVPI gemessenen Gesamtinflation ausgerichtet. Dennoch kann es nützlich sein, andere Messgrößen für den Preisanstieg zu beobachten, um längerfristige Preistrends sowie Art und Entstehung der die Preisentwicklung insgesamt treibenden Kräfte herauszuarbeiten und zu erläutern. Zu diesem Zweck werden in der wissenschaftlichen Literatur zahlreiche Messgrößen für die „zugrundeliegende Inflation“ oder „Kerninflation“ vorgestellt.¹ Die häufig genannte Reihe der nach der Ausschlussmethode gewonnenen Messgrößen der Kerninflation lässt sich im Wesentlichen in zwei Gruppen unterteilen: die auf permanen-

¹ Der Begriff der Kerninflation scheint zwar intuitiv geeignet, um längerfristige Preistrends sowie Art und Entstehung der die Preisentwicklung insgesamt treibenden Kräfte herauszuarbeiten und zu erläutern, hat sich in der praktischen Anwendung aber als schwer definierbar erwiesen. Eine detaillierte Untersuchung findet sich in: EZB, Indizes zur Messung der Kerninflation im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Juli 2001.

Abbildung A Entwicklung ausgewählter Messgrößen für die HVPI-Inflation im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
1) Siehe die Anmerkung zur Tabelle.

tem Ausschluss basierenden Kennzahlen (bei denen immer dieselben Positionen ausgeklammert werden, wie beispielsweise der HVPI ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie) und die statistisch geleiteten Ausschlussmethoden (bei denen Ausreißer stets herausgerechnet werden, wie beispielsweise beim getrimmten Mittelwert).² Im vorliegenden Kasten wird die aktuelle Entwicklung mehrerer dieser spezifischen Messgrößen der Kerninflation untersucht und beurteilt.

Im Januar 2008 lagen die auf der Ausschlussmethode basierenden Messgrößen der Kerninflation auf einem niedrigeren Stand als die Steigerungsrate der HVPI-Inflation insgesamt (siehe Abbildung A und Tabelle). Zugleich befinden sich die Kennzahlen, die im Verlauf des Jahres 2007 gestiegen waren, derzeit meist auf einem erhöhten Niveau von über 2,0 %.

Die Messgröße der am HVPI gemessenen Teuerungsrate ohne Nahrungsmittel und Energie bildet hier die einzige Ausnahme; sie lag im Januar 2008 bei 1,7 % und war im gesamten Jahresverlauf 2007 bei unter 2,0 % geblieben, hatte sich gegenüber ihrem 2006 verzeichneten Durchschnitt allerdings ebenfalls erhöht. Die gemäßigten Steigerungsraten, die für diesen Indikator im Vergleich zur Entwicklung der anderen auf permanentem Ausschluss basierenden Messgrößen der Kerninflation (z. B. beim HVPI ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie) verzeichnet wurden, verdeutlichen den starken Inflationsbeitrag der Preise für verarbeitete

2 Die durch permanenten Ausschluss gewonnenen Kennzahlen klammern ausgewählte HVPI-Komponenten systematisch aus, wohingegen beim statistisch geleiteten Ausschluss die geringsten und stärksten Preisveränderungen stets aus den Kennzahlen herausgerechnet werden.

HVPI-Inflation im Euro-Währungsgebiet und ausgewählte Messgrößen der Kerninflation

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)

	2006	2007	2007	2007	2007	2007	2008	2008
			Sept.	Okt.	Nov.	Dez.	Jan.	Febr.
HVPI-Inflation¹⁾	2,2	2,1	2,1	2,6	3,1	3,1	3,2	3,2
Ausgewählte Messgrößen der Kerninflation								
Auf permanentem Ausschluss basierende Messgrößen								
HVPI ohne Energie	1,6	2,1	2,0	2,2	2,3	2,4	2,4	
HVPI ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie	1,5	2,0	2,0	2,1	2,3	2,3	2,3	
HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie	1,4	1,9	1,8	1,9	1,9	1,9	1,7	
Auf statistischem Ausschluss basierende Messgrößen								
Getrimmter Mittelwert (10 %)	2,0	2,2	2,2	2,6	2,7	2,8	3,0	
Getrimmter Mittelwert (32 %)	1,9	2,2	2,3	2,4	2,5	2,5	2,5	
Gewichteter Median	2,0	2,2	2,2	2,4	2,5	2,5	2,4	

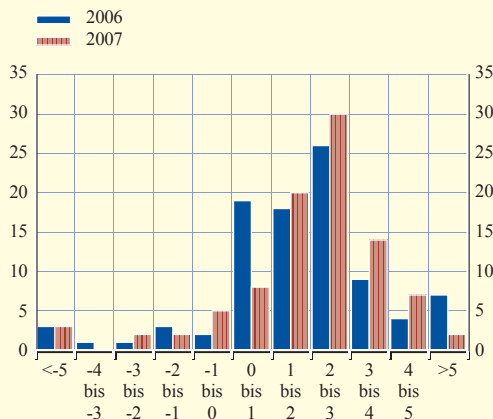
Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Bei den auf statistischem Ausschluss basierenden Messgrößen wird ein festgesetzter Anteil der prozentualen Preisveränderungen (numerisch kleinste und größte monatliche Änderungen) herausgerechnet; bei dem 10 %-getrimmten Mittelwert beispielsweise werden jeweils die 5 % kleinsten und größten Preisveränderungen aus der gewichteten Verteilung der HVPI-Positionen herausgerechnet.

1) Die Teuerungsrate nach dem HVPI im Februar 2008 bezieht sich auf die Vorausschätzung von Eurostat.

Abbildung B Häufigkeitsverteilung der HVPI-Positionen

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Abbildung zeigt die ungewichtete Häufigkeitsverteilung der jährlichen Preisveränderungen bei den 93 im HVPI erfassten Positionen in den Jahren 2006 und 2007.

im Jahr 2007 gegenüber dem Vorjahr für die im HVPI erfassten Positionen eine allgemeine Verschiebung nach rechts (siehe Abbildung B). Zwar mag dieser Anstieg zum Teil auf die im Januar 2007 in Deutschland erfolgte Mehrwertsteuererhöhung zurückzuführen sein, die zahlreiche im HVPI erfasste Positionen betraf, aber er kann auch mit einer breit angelegten Zunahme bei den größten Indexkomponenten, d. h. Dienstleistungen und Industrieerzeugnisse ohne Energie, zusammenhängen. Dieses allgemeine Muster ergibt sich möglicherweise aus den indirekten Auswirkungen zurückliegender Rohstoffpreiserhöhungen und deutet zugleich auf andere Kräfte im Zusammenhang mit dem relativ kräftigen Aufschwung im Jahr 2007 hin.

Bei der Interpretation dieser Indikatoren sollte berücksichtigt werden, dass die Messgrößen der Kerninflation – ob einzeln oder als Gruppe betrachtet – weder einen strukturellen Überblick über den Inflationsdruck geben noch zukunftsgerichtete Informationen, die über die in den 93 im HVPI erfassten Positionen enthaltenen Angaben hinausgehen, liefern und daher mit anderen verfügbaren Angaben gegengeprüft werden müssen. Dennoch muss der für viele dieser Indikatoren verzeichnete parallele Anstieg sorgfältig beobachtet werden.

Nahrungsmittel, insbesondere im Zeitraum seit September 2007. Der allgemeine Anstieg der Indikatoren für die Kerninflation tritt auch in allen auf statistisch geleitetem Ausschluss basierenden Kennzahlen zutage. Aufgrund der Tatsache, dass bei derartigen Kennzahlen sowohl positive als auch negative Ausreißer herausgerechnet werden, liegen sie derzeit tatsächlich in einem Bereich leicht über den auf permanentem Ausschluss basierenden Messgrößen, bei denen derzeit tendenziell nur Positionen mit einem überdurchschnittlich hohen Beitrag zur HVPI-Gesamtinflation unberücksichtigt bleiben.

Die Breite dieses jüngsten Anstiegs der Kennzahlen für die Kerninflationsrate lässt sich auch durch eine Untersuchung der Häufigkeitsverteilung des Preisanstiegs in den zurückliegenden zwei Jahren ermitteln; hier zeigt sich

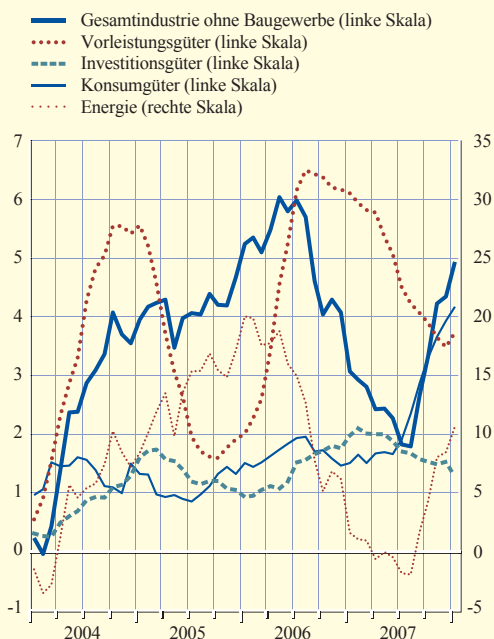
3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Die Entwicklung der Preise für Energie und Nahrungsmittelrohstoffe führte auch zu einem Inflationsdruck in den frühen Stufen der Produktionskette, wie das in den vergangenen Monaten beschleunigte Wachstum der industriellen Erzeugerpreise erkennen lässt.

Die Jahresänderungsrate der industriellen Erzeugerpreise insgesamt (ohne Baugewerbe) erhöhte sich im Januar erneut und lag bei 4,9 % nach 4,3 % im Dezember 2007 (siehe Abbildung 40). Dies war der fünfte Anstieg in Folge, der sich hauptsächlich aus der Preisentwicklung bei Energie und Nahrungsmitteln ergab, aber diesmal auch einen Preisauftrieb bei fast allen Komponenten widerspiegelte. Ohne Energie und Baugewerbe gerechnet stieg die Jahreswachstumsrate der Erzeugerpreise

Abbildung 40 Industrielle Erzeugerpreise

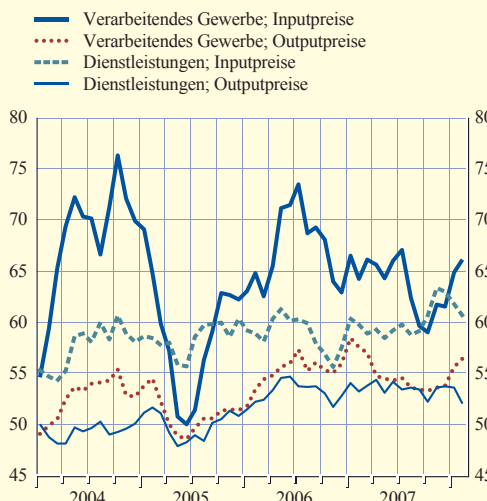
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



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

Abbildung 41 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. Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich Zyperns und Maltas.

leicht auf 3,3 % nach 3,2 % im Vormonat. Dies war auf die Entwicklung sowohl der Vorleistungs- als auch der Verbrauchsgüterpreise zurückzuführen, während die Jahresänderungsrate der Preise für Investitionsgüter erneut rückläufig war und im Januar bei 1,3 % lag; im Jahr 2007 hatte sie durchschnittlich 1,8 % betragen.

Im Vorjahresvergleich stiegen die Preise für Vorleistungsgüter im Januar erstmals seit Oktober 2006 wieder leicht an. Ausschlaggebend hierfür war die Verteuerung der Industrierohstoffe und kräftige Ölpreiserhöhungen, die durch die Euro-Aufwertung nur leicht abgemildert wurden. Die Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise für Konsumgüter setzte ihren Aufwärtstrend fort, der weitgehend eine Folge der Entwicklung der Nahrungsmittelpreise war, die im Vorjahresvergleich um 9,3 % stiegen. Dennoch scheinen die Januar-Angaben eine Stabilisierung des kurzfristigen Wachstums der Lebensmittelpreise (gemessen an der monatlichen Änderungsrate) während der letzten drei Monate zu bestätigen. Dies lässt vermuten, dass sich der seit August 2007 aufgestaute Druck auf die Erzeugerpreise für Nahrungsmittel nicht weiter verstärkt. Doch selbst wenn es nicht zu weiteren Preishocks bei den Nahrungsmittelrohstoffen kommt, dürfte die frühere Zunahme der Erzeugerpreise für Nahrungsmittel auf die Einzelhandelspreise überwälzt werden und somit auf kurze Sicht zu einem gewissen weiteren Aufwärtsdruck auf die im HVPI erfassten Nahrungsmittelpreise führen. Ohne Tabak- und Nahrungsmittelpreise gerechnet lag die Zwölfmonatsrate der Konsumgüterpreise im Januar unverändert bei 1,3 %. Sie bewegt sich seit Beginn des letzten Jahres in etwa auf diesem Niveau, was darauf hindeutet, dass sich der Druck auf die Verbraucherpreise für Industrierzeugnisse ohne Energie verringert hat.

Die Angaben zum Preissetzungsverhalten der Unternehmen aus dem Einkaufsmanagerindex (EMI) von NTC Economics für Februar 2008 bestätigen das Bestehen eines starken Kostendrucks, der von den Vorleistungen sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor ausgeht; dies geht aus dem historisch hohen Niveau der Inputpreis-Indikatoren in beiden Bereichen hervor (siehe Abbildung 41). Nach Einschätzung der Umfrageteilnehmer in beiden Branchen waren die hohen Vorleistungskosten erneut auf höhere Preise für Öl, Energie und Nahrungsmittel zurückzuführen. Im verarbeitenden Gewerbe stieg der Indikator der Vorleistungskosten im Februar weiter an und erreichte ein Siebenmonatshoch. Auch der Indikator der Verkaufspreise zog erneut an und lag auf seinem höchsten Stand seit März 2007, was auf ein teilweises Durchwirken dieser höheren Kosten hindeutet. Im Dienstleistungssektor ging der Inputpreis-Indikator leicht zurück, blieb jedoch auf hohem Niveau. Im Gegensatz dazu liegt der Outputpreis-Indikator im Dienstleistungsgewerbe derzeit unter dem Durchschnitt der letzten beiden Jahre, nachdem er sich im Februar verringert hat. Dies dürfte die Einschätzung bestätigen, dass die Fähigkeit der Dienstleistungsunternehmen, Kostensteigerungen auf ihre Verkaufspreise zu überwälzen, relativ begrenzt ist.

3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Die verfügbaren Arbeitskostenindikatoren deuten darauf hin, dass sich die gedämpfte Lohnentwicklung bis zum Schlussquartal 2007 fortgesetzt hat (siehe Tabelle 7 und Abbildung 42).

Die Vorjahreswachstumsrate der Tarifverdienste lag im vierten Quartal 2007 bei 2,1 % und blieb somit gegenüber dem dritten Quartal unverändert, obschon sich die Lohnentwicklung in den einzelnen Ländern des Euroraums erheblich unterschied. Das Wachstum der Tarifverdienste betrug 2007 durchschnittlich 2,1 % und war somit etwas schwächer als im Vorjahr (2,3 %). Die Informationen aus den anderen Arbeitskostenindikatoren, die lediglich bis zum dritten Quartal 2007 vorliegen, bestätigen ein weiterhin leicht rückläufiges Wachstum gegenüber dem 2006 verzeichneten Durchschnitt. Die schwächeren Vorjahreswachstumsraten des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer und der Gesamtarbeitskosten pro Stunde waren teilweise auf den dämpfenden Einfluss der in einigen Ländern des Euroraums im Jahr 2007 vorgenommenen Senkung der Sozialbeiträge zurückzuführen. Trotz nur moderat gestiegener Arbeitskosten hatten die schwachen Produktivitätsgewinne bis zum dritten Quartal 2007 im Vergleich zum Durchschnitt des Jahres 2006 einen stärkeren Anstieg der Lohnstückkosten zur Folge.

Sektorale Aufschlüsselungen für 2007 deuten darauf hin, dass das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer wie schon im Vorjahr entsprechend der sektoralen Produktivitätsentwicklung in der Industrie rascher wuchs als im Dienstleistungsbereich (siehe Abbildung 43). Im Baugewerbe war der

Tabelle 7 Arbeitskostenindikatoren

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

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

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

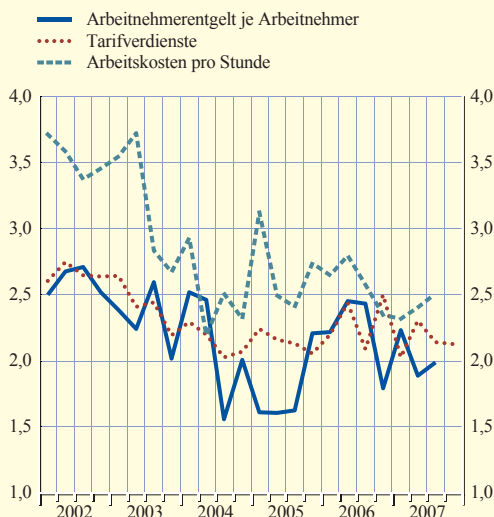
Anmerkung: Die Angaben zu den Tarifverdiensten und den Arbeitskosten pro Stunde beinhalten nicht Zypern und Malta.

Anstieg der Jahreswachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer zwar höher als in der Industrie, schwächte sich im Jahresverlauf aber angesichts erster Anzeichen einer rückläufigen Beschäftigung in diesem Sektor ab. Der Anstieg der Arbeitskosten pro Stunde im Baugewerbe hat sich im dritten Quartal 2007 auf hohem Niveau stabilisiert, nachdem er im Vorquartal stark zugelegt hatte.

Mit Blick auf die Zukunft deuten die Angaben zu den jüngsten Lohnverhandlungen darauf hin, dass sich der Anstieg der Arbeitskosten in mehreren Euro-Ländern 2008 vor dem Hintergrund einer angespannten Arbeitsmarktlage beschleunigen dürfte. Bedenken hinsichtlich eines stärkeren Lohndrucks ergeben sich auch aus der erhöhten subjektiven Inflationswahrnehmung der Verbraucher und der in der Bevölkerung wachsenden Besorgnis hinsichtlich ihrer Kaufkraft. In diesem Zusammenhang besteht die Gefahr, dass aufgrund der vorhandenen Lohnindexierungssysteme die höheren Nahrungsmittel- und Energiepreise auf die Löhne durchwirken könnten. Zudem muss die Lohnentwicklung im öffentlichen Sektor derzeit sorgfältig beobachtet werden, nicht zuletzt aufgrund ihres möglichen Einflusses auf die Lohnforderungen im privaten Sektor. Bei der Beurteilung des Lohndrucks im Jahr 2008 muss auch berücksichtigt werden, dass Erwartungen zufolge durch das Auslaufen der Maßnahmen zur Verringerung der Sozialbeiträge deren dämpfende Wirkung auf die Arbeitskostenentwicklung in diesem Jahr zurückgehen dürfte.

Abbildung 42 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

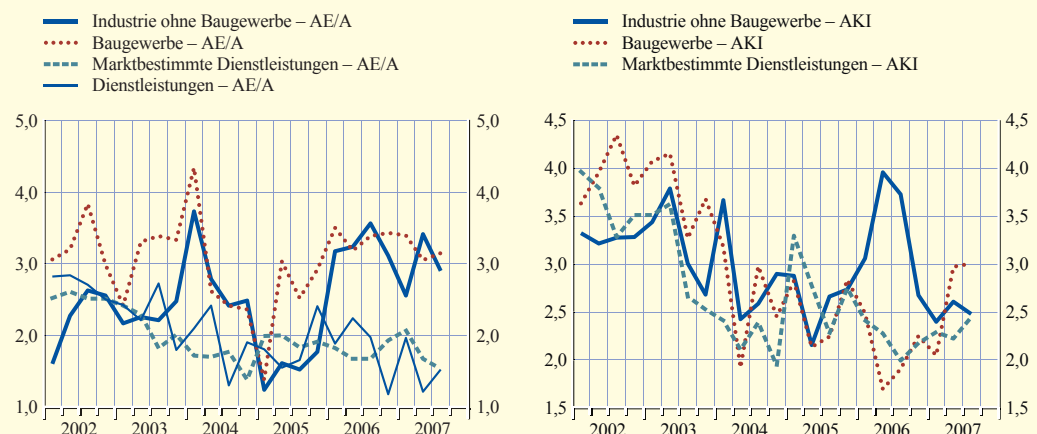
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



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

Abbildung 43 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).

3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Insgesamt dürfte die jährliche HVPI-Inflationsrate in den kommenden Monaten weiterhin deutlich über 2 % liegen und sich im weiteren Jahresverlauf 2008 nur allmählich abschwächen. Den aktuellen von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen zufolge wird die jährliche am HVPI gemessene Teuerung im Jahr 2008 zwischen 2,6 % und 3,2 % und im Jahr 2009 zwischen 1,5 % und 2,7 % liegen.

Die Inflationsaussichten sind mittelfristig mit Aufwärtsrisiken behaftet. Diese Risiken umfassen weitere Preissteigerungen bei Öl und landwirtschaftlichen Produkten, die den starken Aufwärtstrend der vergangenen Monate fortsetzen könnten. Außerdem besteht die Möglichkeit, dass die Lohnerhöhungen angesichts einer hohen Kapazitätsauslastung und der angespannten Lage am Arbeitsmarkt die derzeitigen Erwartungen übersteigen. Darüber hinaus könnte die Preissetzungsmacht von Unternehmen, insbesondere in Marktsegmenten mit geringem Wettbewerb, stärker als erwartet sein. Erhöhungen der administrierten Preise und indirekten Steuern über das bislang vorhergesehene Maß hinaus stellen ebenfalls Aufwärtsrisiken für die Inflationsaussichten dar.

4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Die jüngsten Daten zur Konjunkturerwicklung bestätigen, dass sich das Wirtschaftswachstum gegen Ende des vergangenen und zu Beginn dieses Jahres abgeschwächt hat. Der ersten Schätzung von Eurostat zufolge lag die vierteljährliche Wachstumsrate des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) im Euro-Währungsgebiet im Schlussquartal 2007 bei 0,4 % (nach 0,8 % im Vorquartal). Die Umfrageindikatoren zum Unternehmer- und Verbrauchervertrauen, bei denen seit Sommer 2007 ein Abwärtstrend zu beobachten ist, stehen insgesamt weiterhin mit einem anhaltenden Wachstum im Einklang. Die Fundamentaldaten des Euro-Währungsgebiets sind nach wie vor solide. Die Wirtschaft des Euroraums weist keine größeren Ungleichgewichte auf. Die Ertragslage entwickelt sich nachhaltig, das Beschäftigungswachstum ist robust, und die Arbeitslosenquoten sind auf Werte gefallen, die so niedrig sind wie seit 25 Jahren nicht mehr. Die von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom März 2008 gehen von einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum des realen BIP von 1,3 % bis 2,1 % für das laufende und von 1,3 % bis 2,3 % für das kommende Jahr aus. Im Vergleich zu den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen vom Dezember des vergangenen Jahres wurden die für das reale BIP-Wachstum in den Jahren 2008 und 2009 projizierten Bandbreiten nach unten korrigiert, was auf eine schwächere weltweite Nachfrage, einen stärkeren von den Rohstoffpreisen ausgehenden Druck und ungünstigere Finanzierungsbedingungen, als im Dezember absehbar war, zurückzuführen ist. Die vorliegenden Prognosen internationaler Organisationen bestätigen diese Aussichten weitgehend. Die Unsicherheit hinsichtlich der Perspektiven für das Wirtschaftswachstum bleibt jedoch ungewöhnlich groß, und die Aussichten für die Wirtschaftstätigkeit sind weiterhin mit Abwärtsrisiken behaftet.

4.1 PRODUKTION UND NACHFRAGE

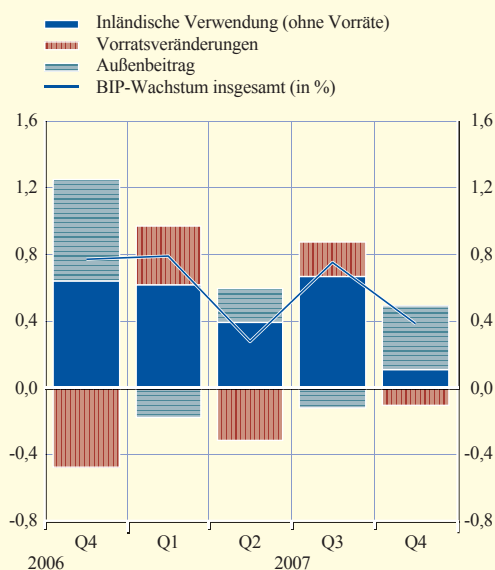
DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

Das Wirtschaftswachstum hat sowohl 2006 als auch 2007 im Durchschnitt seine Potenzialrate übertroffen, wenngleich sich gegen Ende des vergangenen Jahres eine leichte Abschwächung abzeichnete. Zwar ist die Unsicherheit weiterhin groß, doch bleibt das Basisszenario eines anhaltenden Wachstums bestehen, obschon die Zuwachsraten in der ersten Jahreshälfte 2008 niedriger ausfallen dürften als im Vorjahr.

Die erste Schätzung von Eurostat zu den Ergebnissen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen bestätigte, dass sich das vierteljährliche Wachstum des realen BIP im Schlussquartal 2007 auf 0,4 % belief, verglichen mit 0,8 % im Vorquartal (siehe Abbildung 44). Grund für die konjunkturelle Abkühlung ist in erster Linie eine schwächere Inlandsnachfrage, die lediglich 0,1 Prozentpunkte zum realen BIP-Wachstum beitrug. Die privaten Konsumausgaben gingen im Quartalsvergleich um 0,1 % zurück, und das Investitionswachstum verlangsamte sich geringfügig auf 0,8 % gegenüber dem Vorquartal. (Diese relativ robuste Entwicklung der Investitionen geht auch aus den Ergebnissen der in Kasten 8 vorge-

Abbildung 44 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.

stellten Investitionsumfrage der Europäischen Kommission hervor.) Die Abschwächung der Inlandsnachfrage wurde teilweise durch ein kräftiges Wachstum des Außenbeitrags ausgeglichen, das – vor allem aufgrund rückläufiger Einfuhren – 0,4 Prozentpunkte zum realen BIP-Wachstum beisteuerte. Der Beitrag der Vorratsveränderungen fiel mit -0,1 Prozentpunkten leicht negativ aus.

Kasten 8

INVESTITIONSUMFRAGE DER EUROPÄISCHEN KOMMISSION FÜR DAS VERARBEITENDE GEWERBE

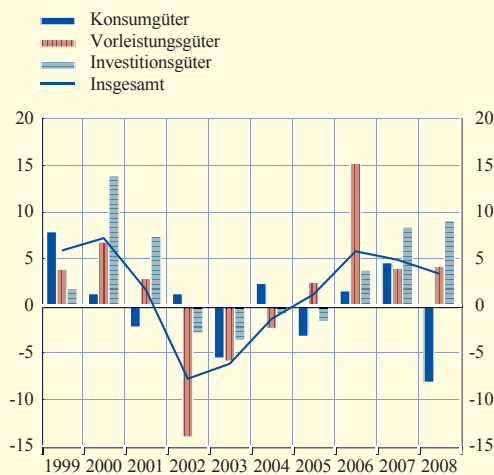
Die Europäische Kommission führt zweimal jährlich bei Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes im Euroraum eine Umfrage durch und erhebt Angaben zu getätigten und geplanten Investitionen.¹ Die Firmen werden aufgefordert, ihre Investitionsvorhaben für das vergangene und das laufende Jahr (Frühjahrsumfrage) bzw. für das laufende und das folgende Jahr (Herbstumfrage) anzugeben. Die Ergebnisse der im Oktober und November 2007 durchgeführten Herbstumfrage für das Euro-Währungsgebiet wurden am 31. Januar 2008 veröffentlicht. Der vorliegende Kasten informiert über die jüngste Entwicklung der Investitionstätigkeit auf Basis dieser zuletzt verfügbaren Umfrageergebnisse und enthält eine aktuelle Einschätzung der Investitionserwartungen für 2008.

Positive Entwicklung der Investitionen im Jahr 2007

Nach Angaben von Eurostat nahmen die Investitionen im Jahr 2007 real um 4,8 % zu. Die Zuwachsrate lag damit im zweiten Jahr in Folge über 4,0 %. Der Umfrage zufolge war das Inves-

Abbildung A Investitionserwartungen nach Sektoren

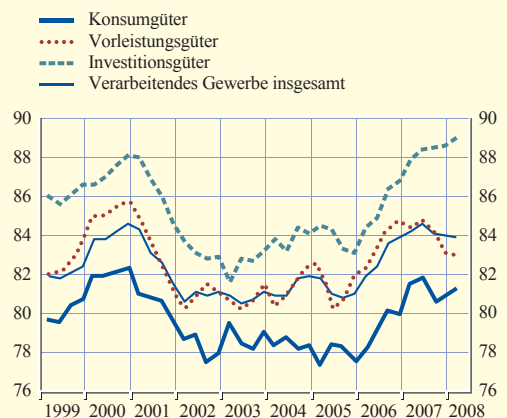
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: Investitionsumfrage der Europäischen Kommission.

Abbildung B Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe

(Quartalswerte; saisonbereinigt; in % der Gesamtkapazität)



Quelle: Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das erste Quartal 2008.

¹ Siehe hierzu auch: EZB, Investitionsumfrage der Europäischen Kommission, Kasten 5, Monatsbericht März 2007.

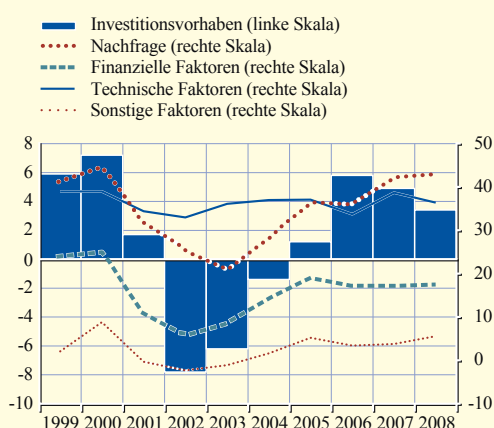
titionswachstum im vergangenen Jahr breit angelegt. So wurde im Investitionsgütersektor mit 8,4 % der höchste Zuwachs verzeichnet, gefolgt vom Konsum- und Vorleistungsgütergewerbe mit 4,6 % bzw. 4,0 % (siehe Abbildung A). Diese Ergebnisse decken sich mit der Industrieumfrage der Europäischen Kommission, wonach von den drei Sektoren die Investitionsgüterbranche im Jahr 2007 die stärkste Zunahme der Kapazitätsauslastung verbuchte (siehe Abbildung B).

Die Investitionsumfrage der Europäischen Kommission gibt auch Aufschluss über die Einflussgrößen der Investitionstätigkeit, nämlich Nachfrage, finanzielle Faktoren, technische Faktoren (z. B. technologische Einflussgrößen und die Verfügbarkeit von Arbeitskräften) und sonstige Faktoren (z. B. Besteuerung und mögliche Produktionsverlagerung ins Ausland). Laut Umfrage war die Haupttriebfeder der Investitionen im Jahr 2007 wie bereits 2006 die Nachfrage, dicht gefolgt von den technischen Faktoren (siehe Abbildung C). Die finanziellen Faktoren blieben in beiden Jahren weitgehend unverändert, nachdem sich die Investitionstätigkeit im Jahr 2005 aufgrund der besser werdenden Finanzierungsbedingungen erholt hatte.

Mit Blick auf die Investitionsstruktur geht aus der Investitionsumfrage der Europäischen Kommission hervor, dass der Großteil der Investitionen sowohl 2006 als auch 2007 in die Erweiterung der Produktionskapazitäten und die Erneuerung von Anlagen oder Ausrüstungen geflossen ist (siehe Abbildung D). Der verhältnismäßig hohe Anteil der in beiden Jahren für die Produktions-erweiterung vorgesehenen Investitionen, insbesondere im Investitionsgütersektor, spiegelt die relativ hohe Kapazitätsauslastung wider.

Abbildung C Einflussfaktoren der Investitionstätigkeit

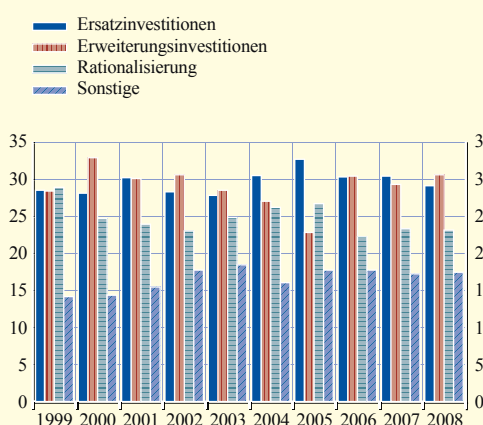
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Salden in %)



Quelle: Investitionsumfrage der Europäischen Kommission.
Anmerkung: Die Fragen zu den Faktoren sind qualitativer Natur und sollen Aufschluss darüber geben, welche der Faktoren die Investitionstätigkeit beeinflusst haben. Die Angaben erfolgen als prozentuale Salden und ergeben in der Summe daher nicht die Investitionserwartungen, die als prozentuale Veränderungen gegenüber dem Vorjahr angegeben werden.

Abbildung D Investitionsstruktur

(in % der Gesamtinvestitionen)



Quelle: Investitionsumfrage der Europäischen Kommission.

Erwartung eines Investitionsrückgangs im Jahr 2008

Für 2008 ist laut der letzten Herbstumfrage von einer Verlangsamung des Investitionswachstums auf rund 3,4 % auszugehen (siehe Abbildung A). Die Aufschlüsselung der Investitionen zeigt, dass die erwartete Abschwächung in erster Linie der Konsumgüterindustrie zuzuschreiben sein dürfte, die für das laufende Jahr einen Rückgang ihrer Investitionsvorhaben um 8,2 % meldete. Die stärkste Verringerung wird im Teilssektor „Gebrauchsgüter“ erwartet. Im

Investitions- und Vorleistungsgütergewerbe wird für 2008 mit einem ähnlichen Investitionswachstum wie im Vorjahr gerechnet (siehe Tabelle). In keinem der Sektoren wird jedoch eine Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen für Investitionen im Jahr 2008 erwartet, was darauf hindeutet, dass von den Finanzmarkturbulenzen, die im August 2007 eingesetzt hatten, zum Zeitpunkt der Erhebung im Herbst vergangenen Jahres offenbar noch kein signifikanter Einfluss auf die Investitionsvorhaben der Unternehmen für 2008 ausging.

Aus der Umfrage geht ferner hervor, dass der Anteil der für die Produktionserweiterung vorgesehenen Investitionen den Erwartungen zufolge im laufenden Jahr etwas höher ausfallen wird als 2007. Die geplante Fortführung der Erweiterungsinvestitionen ist vor dem Hintergrund der aus den Umfrageergebnissen ablesbaren hohen Kapazitätsauslastung im Euro-Währungsgebiet, vor allem im Investitionsgütersektor, zu sehen. Während die Konsum- und Vorleistungsgüterproduzenten einen gegenüber Herbst 2007 etwas abnehmenden Kapazitätsdruck meldeten, stieg die Kapazitätsauslastung im Investitionsgütergewerbe im Januar 2008 noch weiter an (siehe Abbildung B).

Die Ergebnisse der Investitionsumfrage lassen in Verbindung mit den zuletzt verfügbaren Angaben zur Kapazitätsauslastung und den hohen Exporterwartungen der Investitionsgüterproduzenten im Januar 2008 darauf schließen, dass das Investitionsgütergewerbe am wenigsten unter der jüngsten Konjunkturabschwächung im Euroraum gelitten hat. Dabei ist zu beachten, dass die zukünftige Entwicklung dieses Sektors im Eurogebiet in Anbetracht seiner hohen Exportlastigkeit, auch von der anhaltenden Auslandsnachfrage und dem Wachstum der Weltwirtschaft abhängt.

Insgesamt ist gemäß den Umfrageergebnissen im laufenden Jahr mit einer Abschwächung der Investitionstätigkeit im verarbeitenden Gewerbe zu rechnen; allerdings dürfte sich die Entwicklung in den einzelnen Sektoren sehr unterschiedlich gestalten. Diese Einschätzung wird durch die von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom März 2008 weitgehend gestützt (siehe Kasten 10).

Investitionserwartungen nach Sektoren

(Volumenveränderung gegen Vorjahr in %)

	2007	2008
Insgesamt	4,9	3,4
<i>Aufschlüsselung nach Sektoren</i>		
Vorleistungsgüter	4,0	4,2
Investitionsgüter	8,4	9,1
Kraftfahrzeuge	10,5	9,9
Konsumgüter	4,6	-8,2
Verbrauchsgüter	2,8	-4,2
Nahrungsmittel und Getränke	1,8	-7,9
Gebrauchsgüter	16,7	-12,8

Quelle: Investitionsumfrage der Europäischen Kommission.

SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG UND INDUSTRIEPRODUKTION

Nachdem im Jahr 2006 die höhere Dynamik in der Industrie die Hauptantriebskraft für die Beschleunigung des BIP-Wachstums gewesen war, übernahm Anfang 2007 der Dienstleistungssektor allmählich die Rolle des Wachstumsmotors. In beiden Sektoren kam es allerdings im Laufe des letzten Jahres zu einer gewissen Abschwächung, die bei den Dienstleistungen nach dem Sommer stärker ausgeprägt war, während sich die Industrie als widerstandsfähiger erwies.

Auf kürzere Sicht betrachtet trug der Dienstleistungssektor laut der ersten Schätzung von Eurostat zu den Ergebnissen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen im vierten Quartal des vergangenen Jahres 0,4 Prozentpunkte zur gesamten Wertschöpfung im Euroraum bei, verglichen mit 0,6 Prozentpunkten im Vierteljahr davor. Der Beitrag der Industrie zum Wertschöpfungswachstum war im Schlussquartal 2007 mit 0,1 Prozentpunkten nur gering, nachdem er im dritten Jahresviertel mit 1,4 Prozentpunkten noch erheblich gewesen war.

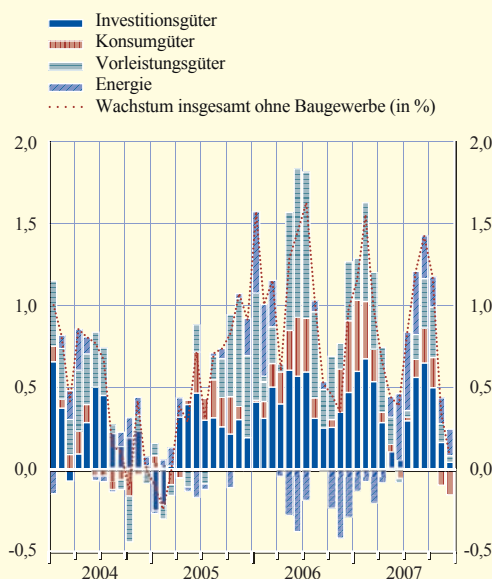
Untermuert wird dieser kurzfristige Eindruck durch die jüngsten Daten zur Industrieproduktion (siehe Abbildung 45). Die Erzeugung in der Industrie (ohne Baugewerbe) wurde im vierten Quartal 2007 um 0,1 Prozentpunkte ausgeweitet, nachdem sie im dritten Jahresviertel um 1,4 % zugenommen hatte. Unter den industriellen Hauptgruppen verzeichnete nur der Energiesektor im Schlussquartal einen nennenswerten Produktionsanstieg (um 1,5 %). Die Investitionsgüterproduktion blieb weitgehend unverändert, während die Erzeugung von Konsum- und Vorleistungsgütern rückläufig war. Im letzten Jahresviertel 2007 erhöhte sich der Auftragseingang in der Industrie (ohne Scherfahrzeugbau) um 0,6 % gegenüber dem Vorquartal, verglichen mit 1,1 % im Vierteljahr davor. Dies spricht für eine fortgesetzte Wachstumsabschwächung in diesem Sektor.

Im Baugewerbe sank die Erzeugung im Schlussquartal 2007 um 0,5 %, nachdem sie im dritten Jahresviertel unverändert geblieben war. Nach der außergewöhnlich dynamischen Entwicklung im Jahr 2006, die sich durch die zeitlich begrenzte Wirkung von Sonderfaktoren witterungsbedingt noch bis Anfang 2007 fortsetzte, hat sich das Produktionswachstum in diesem Sektor in der Folgezeit im Einklang mit der Abkühlung an den Wohnungsmärkten verlangsamt. Im Dezember letzten Jahres lag die Produktion im Baugewerbe rund 2,3 % unter dem Höchststand vom Februar 2007.

Insgesamt bestätigen die aktuellen Daten, dass sich das Wachstum sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungssektor im Jahresverlauf 2007 abgeschwächt hat.

Abbildung 45 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 Maltas.

UMFRAGEN IN DER INDUSTRIE UND IM DIENSTLEISTUNGSSEKTOR

Seit Sommer 2006 deuten die Umfrageindikatoren auf eine Verlangsamung des Wirtschaftswachstums im Euro-Währungsgebiet hin, nachdem zuvor Raten oberhalb des Potenzialwachstums verzeichnet worden waren. Die aus Umfrageergebnissen gewonnenen frühzeitigen Hinweise wurden durch die anschließend veröffentlichten „harten“ Daten insgesamt bestätigt.

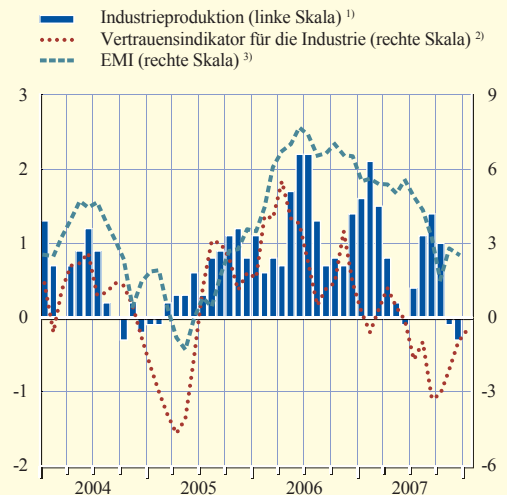
In den beiden ersten Monaten des Jahres 2008 blieb das Wachstumstempo den Umfrageergebnissen zufolge relativ verhalten. Was die Industrie betrifft, so waren sowohl der Einkaufsmanagerindex (EMI) als auch der entsprechende Vertrauensindikator der Europäischen Kommission im Februar leicht rückläufig (siehe Abbildung 46). Der Vertrauensindikator der Kommission liegt nach wie vor über seinem historischen Durchschnitt und vermittelt ein etwas positiveres Bild als der EMI-Teilindex für das verarbeitende Gewerbe, der leicht unter seinem historischen Durchschnitt liegt. Beide Indikatoren wiesen jedoch übereinstimmend auf die Konjunkturabschwächung in der Industrie hin, die im Verlauf des vergangenen Jahres zu beobachten war.

Auch im Dienstleistungsgewerbe ist eine relative Wachstumsverlangsamung festzustellen. Der Wiederanstieg des entsprechenden EMI-Teilindex im Februar dürfte eine gewisse Normalisierung signalisieren, nachdem der Index im Vormonat bedingt durch die Terminsetzung für die Erhebung der Umfragedaten gesunken war. Der Vertrauensindikator der Europäischen Kommission für den Dienstleistungssektor, der weniger schwankungsanfällig ist, war im Februar weiter rückläufig. Insgesamt lagen beide Indikatoren in den ersten beiden Monaten dieses Jahres unter ihrem historischen Durchschnitt, sind aber weiterhin mit einem anhaltenden Wachstum im Dienstleistungsgewerbe vereinbar.

Die Europäische Kommission hat darüber hinaus tiefer gegliederte Daten aus ihrer Umfrage zum Dienstleistungssektor zur Verfügung gestellt, die Aufschluss über die potenziellen Auswirkungen der Entwicklungen geben, die den Teilssektor „Kredit- und Versicherungsgewerbe“ seit August 2007 beeinflussen. Der Vertrauenseinbruch, der hier zwischen August 2007 und Februar 2008 zu beobachten war, ging einher mit einem Vertrauensrückgang in anderen, mit dieser Branche eng verbundenen Teilssektoren wie „Datenverarbeitung und Datenbanken“ und „Sonstige unternehmensnahe Dienstleistungen“. Dies dürfte zum Teil ein Übergreifen der Entwicklungen im Finanzsektor auf Wertschöpfung und Vertrauen widerspiegeln. Allerdings setzte die Abschwächung in einigen Teilbereichen des Dienstleistungssektors wie etwa dem Verkehr vor August 2007 ein und kann daher nicht durch die Finanzmarkturbulenzen ausgelöst worden sein. Auch hat sich die Zahl der Befragten, die in dem vierteljährlichen Fragebogen der Europäischen Kommission Finanzierungsbeschränkungen im Dienstleistungsgewerbe anführten, von Juli 2007 bis Januar 2008 verglichen mit der Zunahme zwischen Januar 2007 und Juli 2007 nicht signifikant erhöht. Daraus lässt sich in Verbindung mit der hohen Grunddynamik des Geldmengen- und Kreditwachstums ableiten, dass die kon-

Abbildung 46 Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat, Branchen- und Verbrauchenumfragen der Europäischen Kommission, NTC Economics und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Angaben zur Industrieproduktion beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich Zyperns und Malta.
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.

junkturelle Abschwächung bei den Dienstleistungen nicht allein auf die Entwicklung an den Finanzmärkten zurückgeführt werden kann.

Insgesamt deuten die Umfrageergebnisse sowohl für die Industrie als auch für den Dienstleistungssektor darauf hin, dass die Wachstumsrate des BIP im ersten Quartal 2008 wohl nicht höher ausfallen wird als im Schlussquartal 2007, aber positiv bleiben dürfte.

INDIKATOREN DER PRIVATEN KONSUMAUSGABEN

Trotz des dämpfenden Einflusses einer kräftigen Mehrwertsteuererhöhung wirkten sich die privaten Konsumausgaben im Euro-Währungsgebiet im Einklang mit der Entwicklung des real verfügbaren Einkommens und der günstigen Arbeitsmarktlage im vergangenen Jahr zumeist stützend auf das BIP-Wachstum aus. Allerdings wies der private Verbrauch Ende 2007 Anzeichen einer Schwäche auf, die mit dem kräftigen Anstieg der Nahrungsmittel- und Energiepreise auf Einzelhandelsebene zusammenhängen dürfte, aber auch vor dem Hintergrund des rückläufigen Verbrauchervertrauens zu sehen ist.

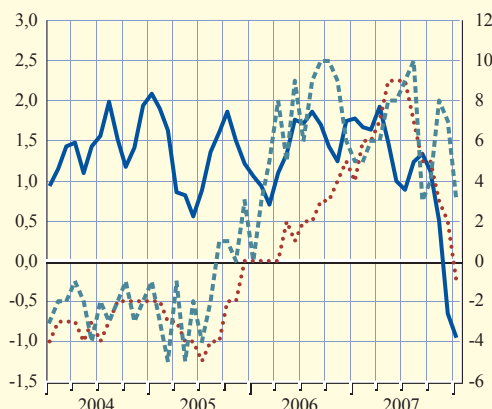
Die jüngsten Informationen deuten auf eine deutliche Abschwächung des privaten Konsumwachstums Ende vergangenen Jahres hin. Der private Verbrauch im Euroraum ging im Schlussquartal 2007 um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal zurück (nach einer Zunahme um 0,5 % im Vierteljahr davor). Grund hierfür war den vorliegenden Angaben zufolge unter anderem eine Verringerung der Ausgaben für Einzelhandelswaren; die Umsätze im Einzelhandel sanken im letzten Jahresviertel um 1,0 % gegenüber dem Vorquartal (siehe Abbildung 47). Zum Teil ist die Schwäche des privaten Verbrauchs auch auf die Spar- und Konsumententscheidungen der privaten Haushalte in Deutschland zurückzuführen, wo die Konsumausgaben stark reduziert wurden. Eine Verlangsamung des Konsumwachstums war auch in anderen Euro-Ländern wie Frankreich und Spanien zu beobachten.

Gemäß den bislang nur in begrenztem Umfang vorliegenden Daten für das erste Quartal 2008 nahmen die Einzelhandelsumsätze im Januar um 0,4 % gegenüber dem Vormonat zu, verringerten sich jedoch im gleitenden Dreimonatsdurchschnitt um 0,8 %. Indessen sind die Pkw-Neuzulassungen im Euroraum im Januar deutlich um 8,2 % gegenüber dem Vormonat zurückgegangen. Damit hat sich der zeitlich begrenzte Sondereinfluss, der im Dezember in Frankreich im Zusammenhang mit der Einführung einer Abgassteuer im Jahr 2008 zum Tragen kam, vollständig zurückgebildet. Der Vertrauensindikator der Europäischen Kommission für den Einzelhandel, der die Einschätzung der Einzelhändler zum Ausdruck bringt, stieg im Februar an. Dieser Indikator, der in der jüngsten Vergangenheit starke Schwankungen aufwies, befindet sich weiterhin auf einem historisch hohen Niveau,

Abbildung 47 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher

(Monatswerte)

- Einzelhandelsumsätze (linke Skala) ¹⁾
- ... Vertrauensindikator für die Verbraucher (rechte Skala) ²⁾
- - - Vertrauensindikator für den Einzelhandel (rechte Skala) ²⁾



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

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

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

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

war im Jahresverlauf 2007 aber rückläufig. Das Verbrauchervertrauen im Euroraum blieb im Februar stabil und liegt im zweiten Monat in Folge knapp unter seinem historischen Durchschnitt. Gemessen am gleitenden Dreimonatsdurchschnitt ist das Verbrauchervertrauen hingegen gesunken, womit sich der seit Mitte 2007 zu beobachtende Abwärtstrend fortgesetzt hat. Gleichwohl sind die Aussichten für den privaten Verbrauch im Jahr 2008 angesichts der günstigen Lage am Arbeitsmarkt nach wie vor weitgehend positiv.

4.2 ARBEITSMARKT

Die Lage am Arbeitsmarkt des Euro-Währungsgebiets hat sich in den letzten Jahren deutlich verbessert, und den zuletzt verfügbaren Daten zufolge hat sich diese positive Entwicklung trotz einer gewissen Abschwächung fortgesetzt. Die Beschäftigungserwartungen sind weiterhin hoch und verstärken den Eindruck weitgehend günstiger Arbeitsmarktaussichten.

ARBEITSLOSIGKEIT

Die Arbeitslosenquote des Euro-Währungsgebiets weist seit drei aufeinanderfolgenden Jahren einen Abwärtstrend auf und ist in diesem Zeitraum um nahezu 2 Prozentpunkte gesunken. Im Januar dieses Jahres betrug sie 7,1 % und war damit unverändert gegenüber dem Vormonat (die Quote für Dezember wurde um 0,1 Prozentpunkte nach unten korrigiert; siehe Abbildung 48). Die Arbeitslosigkeit liegt inzwischen auf dem niedrigsten Stand seit Anfang der Achtzigerjahre. Die Arbeitslosenquote ist in allen Ländern des Euroraums entweder stabil geblieben oder zurückgegangen. Hiervon ausgenommen sind Spanien und Irland, wo die Quote seit Juni bzw. November 2007 unter anderem aufgrund der Entwicklung im dortigen Baugewerbe gestiegen ist. Im vierten Quartal 2007 verringerte sich die Zahl der Arbeitslosen im Euroraum wie bereits im dritten Jahresviertel um monatsdurchschnittlich rund 60 000.

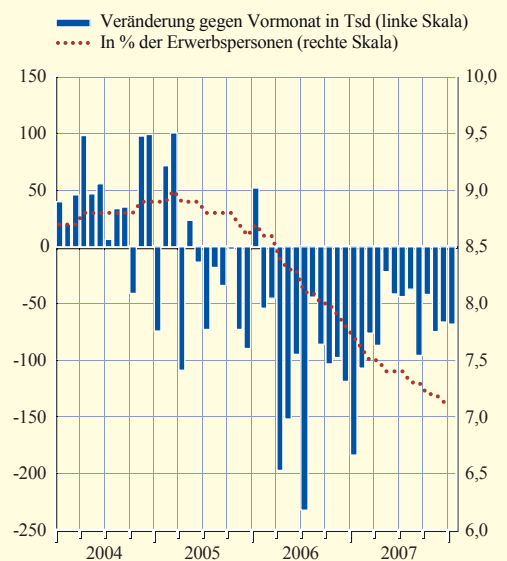
BESCHÄFTIGUNG

Im Gefolge der günstigen konjunkturellen Entwicklung im Euro-Währungsgebiet beschleunigte sich der Beschäftigungszuwachs 2006 und 2007 gegenüber 2005 spürbar (siehe Tabelle 8), und die verfügbaren Daten deuten für 2008 auf eine anhaltende Expansion hin.

Der zweiten Schätzung von Eurostat zufolge belief sich das vierteljährliche Beschäftigungswachstum im Euroraum im dritten Quartal 2007 auf 0,3 %, nachdem in den beiden vorangegangenen Jahresvierteln jeweils eine Rate von 0,6 % verzeichnet worden war. Aus der sektoralen Aufschlüsselung geht hervor, dass das im dritten Quartal moderatere Beschäftigungswachstum auf die Entwicklung im Baugewerbe und – in geringerem Maße – im Dienstleistungssektor zurückzuführen ist. (Weitere Einzelheiten zur Beschäftigungsentwicklung im Baugewerbe des Euro-Währungsgebiets finden sich in Kasten 9.) Bei den Dienstleistungen schwächte sich der

Abbildung 48 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

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

Tabelle 8 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.

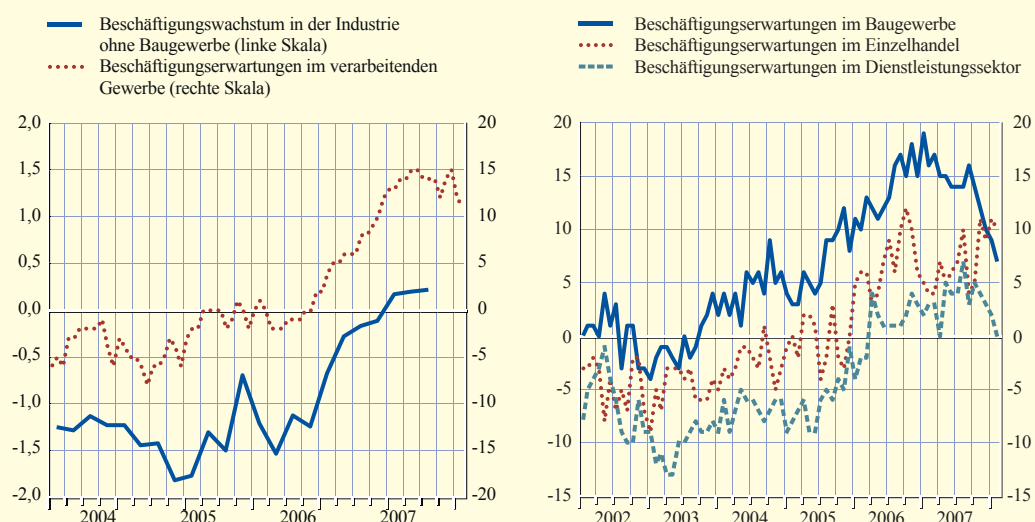
1) Umfasst auch Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen und sonstige Dienstleistungen.

Beschäftigungszuwachs in den verschiedenen Teilsektoren (Handel und Verkehr, Finanzierung und Unternehmensdienstleister, öffentliche Verwaltung) durchweg ab. Im Vergleich zum Vorquartal wurde in der Industrie ohne Baugewerbe im dritten Jahresviertel 2007 eine unverändert niedrige, aber immer noch positive Wachstumsrate verzeichnet.

Die in den letzten Jahren zu beobachtende positive Arbeitsmarktentwicklung im Euroraum scheint sich nach den bis Februar vorliegenden Umfrageergebnissen Anfang 2008 fortgesetzt zu haben (siehe Abbildung 49). Laut der Einkaufsmanagerbefragung von NTC Economics wurden im Februar sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungssektor weiterhin neue Arbeitsplätze geschaffen. Die aus der Branchen- und Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission abzulesenden

Abbildung 49 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen

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



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

Anmerkung: Die Salden sind mittelwertbereinigt.

Beschäftigungserwartungen vermitteln ein ähnliches Bild. Ungeachtet des leichten Rückgangs, der in den letzten Monaten in beiden Beschäftigungsumfragen zu verzeichnen war, ist die Lage am Arbeitsmarkt von der zuletzt gestiegenen Unsicherheit hinsichtlich der Konjunkturaussichten bislang weitgehend unberührt geblieben.

Kasten 9

BESCHÄFTIGUNGSENTWICKLUNG IM BAUGEWERBE DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

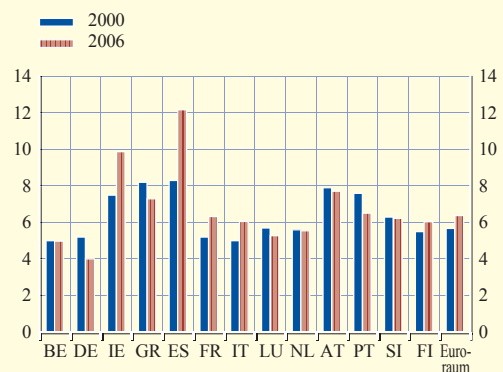
Das Baugewerbe ist wichtig für die Analyse der konjunkturellen Entwicklung im Euro-Währungsgebiet. Auf der Angebotsseite liegt der Anteil der Bautätigkeit bei gut 6 % der Wertschöpfung bzw. nahezu 8 % der Gesamtbeschäftigung, während auf der Nachfrageseite etwa 11 % des nominalen BIP auf Bauinvestitionen entfallen. Die Produktion in diesem Sektor umfasst verschiedene Bereiche, nämlich Wohnbauten, Nichtwohngebäude (gewerbliche Bauten, Krankenhäuser, Schulen usw.) und den Tiefbau (Straßen, Häfen, Brücken usw.). Der Anteil der einzelnen Produktionsarten an der Gesamterzeugung ist recht gleichmäßig verteilt. So machen Nichtwohngebäude 31 % der Gesamtleistung aus, neue Wohngebäude etwa 26 % und der Tiefbau 20 %. Die Erneuerung und Instandhaltung der oben erwähnten Gebäude und Tiefbauten stellen 23 % der Gesamtleistung dar.¹ Im vorliegenden Kasten wird die Bedeutung der Bautätigkeit für das Beschäftigungswachstum im Euroraum in den letzten Jahren kurz erläutert.

Eines der Hauptmerkmale des Baugewerbes sind die langen Produktionszeiten. Die Fertigstellung neuer Wohngebäude kann im Durchschnitt bis zu zwei Jahre dauern, und im Tiefbau nehmen die Arbeiten oft sogar noch längere Zeit in Anspruch. Diese langen Produktionszeiten erklären den hohen Finanzierungsbedarf dieses Sektors, der einen großen Teil der gesamten Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ausmacht.

Auch unterscheidet sich der Anteil der Bautätigkeit an der nationalen Wertschöpfung in den einzelnen Ländern signifikant (siehe Abbildung A). Irland und Spanien sind die beiden Länder, in denen das Baugewerbe im Jahr 2006 mit 10 % bzw. 12 % der nominalen Wertschöpfung das größte Gewicht hatte. Im Gegensatz dazu ist der entsprechende Anteil in Deutschland rückläufig und lag 2006 lediglich bei 4 % der deutschen Wertschöpfung. Die dynamische Entwicklung der Bauaktivitäten in Irland und Spanien schlägt sich deutlich in dem raschen Wachstum der Baukredite nieder. Ende 2006 entfielen in Spanien 51 % und in Irland 74 % der gesamten Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften auf den Bau- und Immobiliensektor.

Abbildung A Baugewerbe in den einzelnen Ländern des Euro-Währungsgebiets

(Wertschöpfung im Baugewerbe in % der nationalen Wertschöpfung)



Quelle: Eurostat.

¹ Die Schätzungen wurden von der Europäischen Kommission veröffentlicht und ursprünglich 2005 vom Verband der Europäischen Bauwirtschaft erstellt.

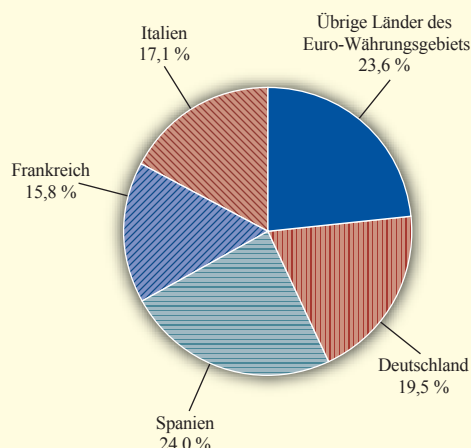
Der Anteil der Beschäftigten im Baugewerbe an der Gesamtbeschäftigung im Euro-Währungsgebiet betrug bis 2004 etwa 7,4 %. Seitdem ist er auf knapp 8 % gestiegen, wobei es erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern gibt. In Spanien und Irland ist der Anteil der Bauwirtschaft an der Gesamtbeschäftigung mit rund 12 % bzw. 13 % am größten, während er in Deutschland und Belgien unter 6 % liegt.

Der Beitrag der einzelnen Euro-Länder zur Beschäftigung im Baugewerbe des Euro-Währungsgebiets insgesamt variiert beträchtlich. Derzeit entfallen auf Spanien und Deutschland zusammengenommen nahezu die Hälfte der Beschäftigten im Baugewerbe des Euroraums (siehe Abbildung B). Darin spiegelt sich im Fall von Deutschland – der größten Volkswirtschaft im Eurogebiet – ein Größeneffekt und bei Spanien auch die Bedeutung dieses Sektors für die Gesamtwirtschaft wider.

Seit 2004 wurde im Baugewerbe des Eurogebiets ein kräftiges Wachstum verzeichnet. Aus Abbildung C wird deutlich, dass die Zahl der Beschäftigten in diesem Sektor seit Anfang 2004 stark gestiegen ist und Anfang 2007 einen Höchststand erreichte. Diese Entwicklung entspricht dem kräftigen Wertschöpfungszuwachs in der Bauwirtschaft, der in den vergangenen Jahren insbesondere in Ländern wie Spanien beobachtet wurde. In den letzten vier Jahren leistete das Baugewerbe einen großen Beitrag zum Beschäftigungsanstieg im Euro-Währungsgebiet. So entfallen etwa 17 % des seit 2004 im Euroraum verzeichneten Nettozuwachses an Arbeitsplätzen auf den Bausektor.

Abbildung B Beschäftigung im Baugewerbe

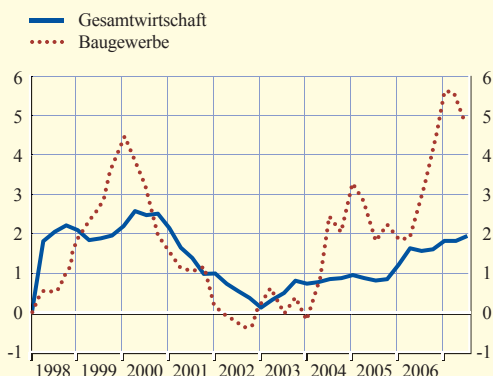
(in % der Beschäftigten im Baugewerbe des Euro-Währungsgebiets im Jahr 2007)



Quelle: Eurostat.

Abbildung C Beschäftigung im Baugewerbe und in der Gesamtwirtschaft

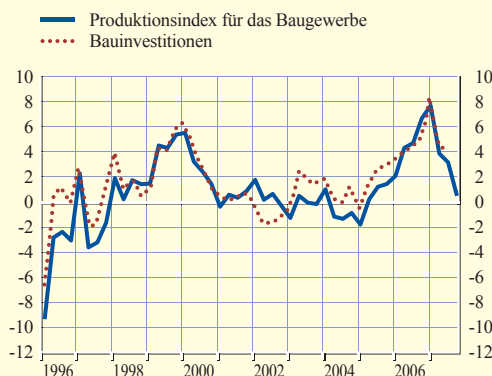
(Quartalswerte; Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: Eurostat.

Abbildung D Bauinvestitionen und Produktionsindex für das Baugewerbe

(Quartalswerte; Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: Eurostat.

Aus den jüngsten Angaben geht hervor, dass sich die Konjunktur im Baugewerbe abgeschwächt hat und der Sektor in den kommenden Quartalen wahrscheinlich einen geringeren Beitrag zum gesamtwirtschaftlichen Wachstum leisten wird. Diese Entwicklung spiegelt sich am deutlichsten an den Wohnimmobilienmärkten in Ländern wie Irland oder Spanien wider, die sich nach Jahren eines sehr raschen Wachstums in letzter Zeit abgekühlt haben.² Aus Abbildung D wird ersichtlich, dass die Jahreszuwachsrate der Produktion im Baugewerbe seit Anfang 2007 tendenziell rückläufig ist. Während die Quartalswerte noch ein positives Wachstum ausweisen, ist aus den Monatswerten für Dezember 2007 erstmals seit Mai 2005 ein Rückgang im Baugewerbe abzulesen. Andere Indikatoren wie Baugenehmigungen und Wohnungsbaukredite deuten ebenfalls auf eine moderatere Entwicklung am Wohnimmobilienmarkt hin, was mit den in den letzten Monaten deutlich gesunkenen Beschäftigungserwartungen in diesem Sektor im Einklang steht.

² Siehe auch EZB, Jüngste Entwicklung der Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht Februar 2008.

4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Die jüngsten Informationen zur konjunkturellen Entwicklung bestätigen den Eindruck, dass sich das Wirtschaftswachstum um den Jahreswechsel herum abgeschwächt hat. Das reale BIP-Wachstum belief sich im letzten Jahresviertel 2007 auf 0,4 % gegenüber dem Vorquartal, und die Umfrageergebnisse zum Unternehmer- und Verbrauchervertrauen, die seit dem Sommer 2007 einem Abwärtstrend folgen, sind insgesamt nach wie vor mit einem anhaltenden Wachstum vereinbar.

Mit Blick auf die Zukunft dürfte im Jahr 2008 sowohl die Inlands- als auch die Auslandsnachfrage das anhaltende Wachstum des realen BIP im Euroraum stützen, wenn auch in geringerem Maße als im Jahr 2007. Die wirtschaftlichen Fundamentaldaten des Euro-Währungsgebiets sind nach wie vor solide, und die Wirtschaft weist keine größeren Ungleichgewichte auf. Das Investitionswachstum wird zwar von der weltweiten Konjunkturabschwächung gedämpft, dürfte aber angesichts der hohen Kapazitätsauslastung und der nachhaltigen Entwicklung der Ertragslage weiterhin zur wirtschaftlichen Expansion beitragen. Zugleich haben sich infolge der besseren Wirtschaftslage und der Lohnzurückhaltung die Beschäftigung und die Erwerbsbeteiligung beträchtlich erhöht, und die Arbeitslosenquoten sind auf Werte gefallen, die so niedrig sind wie seit 25 Jahren nicht mehr. Trotz des dämpfenden Einflusses der höheren Rohstoffpreise dürfte die Entwicklung der Konsumausgaben im Einklang mit dem Beschäftigungszuwachs weiterhin zum Wirtschaftswachstum beitragen.

Diese Faktoren spiegeln sich auch in den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom März 2008 wider. Das jährliche Wachstum des realen BIP liegt den Projektionen zufolge im laufenden Jahr zwischen 1,3 % und 2,1 % und im Jahr 2009 zwischen 1,3 % und 2,3 %. Im Vergleich zu den im Dezember von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen wurde die für das Wachstum des realen BIP in den Jahren 2008 und 2009 projizierte Bandbreite nach unten korrigiert, was auf eine schwächere weltweite Nachfrage, einen stärkeren von den Rohstoffpreisen ausgehenden Druck sowie ungünstigere Finanzierungsbedingungen, als im Dezember absehbar war, zurückzuführen ist. Die verfügbaren Prognosen internationaler Organisationen bestätigen diese Aussichten weitgehend.

Die Unsicherheit hinsichtlich der Perspektiven für das Wirtschaftswachstum bleibt jedoch ungewöhnlich groß, und die Aussichten für die Wirtschaftstätigkeit sind weiterhin mit Abwärtsrisiken behaftet. Diese stehen hauptsächlich im Zusammenhang mit den Auswirkungen der Finanzmarktent-

wicklungen auf die Finanzierungsbedingungen die weitreichender sein könnten als derzeit erwartet. Abwärtsrisiken ergeben sich ferner aus dem Potenzial für weitere Preissteigerungen bei Öl und anderen Rohstoffen, Protektionismusbestrebungen und der Möglichkeit unkontrollierter Entwicklungen aufgrund globaler Ungleichgewichte.

Kasten 10

VON EXPERTEN DER EZB ERSTELLTE GESAMTWIRTSCHAFTLICHE PROJEKTIONEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Auf der Grundlage der bis zum 14. Februar 2008 verfügbaren Daten haben Experten der EZB Projektionen zu den makroökonomischen Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet ausgearbeitet.¹ Das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP wird den Projektionen zufolge im Jahr 2008 zwischen 1,3 % und 2,1 % und 2009 zwischen 1,3 % und 2,3 % liegen. Die durchschnittliche Zuwachsrate des HVPI insgesamt wird für 2008 auf 2,6 % bis 3,2 % und für 2009 auf 1,5 % bis 2,7 % geschätzt.

Technische Annahmen im Hinblick auf Zinssätze, Wechselkurse, Ölpreise und die Finanzpolitik

Die technischen Annahmen bezüglich der Zinssätze sowie der Öl- und Rohstoffpreise (ohne Energie) beruhen auf den Markterwartungen; Redaktionsschluss hierbei war der 14. Februar 2008. Die Erwartungen der Marktteilnehmer im Hinblick auf die kurzfristigen Zinssätze, gemessen am Dreimonats-EURIBOR, basieren auf den Terminzinssätzen, die eine Momentaufnahme der Zinsstrukturkurve zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses bieten. Hieraus ergibt sich insgesamt ein Durchschnittsniveau von 4,2 % im Jahr 2008 und 3,5 % im Jahr 2009.² Diese Annahme ist rein technischer Natur. Die Markterwartungen hinsichtlich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet deuten auf ein durchschnittliches Niveau von 4,3 % im Jahr 2008 und 4,5 % im Jahr 2009 hin. Des Weiteren beruht die Basisprojektion auf der Annahme, dass die Spreads für langfristige Bankkredite über den Projektionszeitraum hinweg das gegenwärtig höhere Risikobewusstsein an den Finanzmärkten widerspiegeln. Auf der Grundlage der von den Terminmärkten abgeleiteten Entwicklung in den zwei Wochen bis zum Redaktionsschluss wird angenommen, dass sich die jahresdurchschnittlichen Ölpreise 2008 auf 90,6 USD je Barrel und 2009 auf 89,1 USD je Barrel belaufen. Im Jahresdurchschnitt werden sich die Rohstoffpreise (ohne Energie) den Annahmen zufolge in US-Dollar gerechnet im Jahr 2008 um 12,7 % und im Jahr 2009 um 6,1 % erhöhen.

1 Die von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen ergänzen die von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen, die halbjährlich von Experten der EZB und der nationalen Zentralbanken des Euro-Währungsgebiets gemeinsam erarbeitet werden. Die dabei angewandten Techniken entsprechen denen, die bei den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen verwendet werden, so wie sie in der EZB-Publikation „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“ vom Juni 2001 beschrieben sind. Um die Unsicherheit der Projektionen widerzuspiegeln, werden bei der Darstellung der Ergebnisse der jeweiligen Variablen Bandbreiten verwendet. Diese basieren auf den Differenzen zwischen den tatsächlichen Ergebnissen und früheren, über mehrere Jahre hinweg erstellten Projektionen. Die Bandbreiten entsprechen dem Durchschnitt des absoluten Werts dieser Differenzen, multipliziert mit zwei. Derzeit dürfte die Unsicherheit der Projektionen aufgrund der Entwicklung an den Finanzmärkten jedoch größer als üblich sein.

2 Markterwartungen gemessen an Terminzinssätzen können geringfügig von Zinssätzen von EURIBOR-Terminkontrakten abweichen. Siehe die methodischen Erläuterungen in EZB, Von Experten der EZB erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet, Kasten 6, Monatsbericht März 2007.

Einer technischen Annahme zufolge bleiben die bilateralen Wechselkurse über den Projektionszeitraum hinweg unverändert auf dem durchschnittlichen Niveau, das im Zweiwochenzeitraum bis zum Redaktionsschluss vorherrschte. Dies lässt auf einen EUR/USD-Wechselkurs von 1,47 im Jahr 2008 und 1,46 im Jahr 2009 sowie einen effektiven Euro-Wechselkurs schließen, der im Durchschnitt 2008 um 3,6 % über und 2009 um 0,2 % unter dem durchschnittlichen Kurs des jeweiligen Vorjahres liegen dürfte.

Die finanzpolitischen Annahmen beruhen auf den nationalen Haushaltsplänen der einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets. Sie umfassen alle politischen Maßnahmen, die bereits vom Parlament gebilligt oder detailliert ausformuliert wurden und den Gesetzgebungsprozess aller Wahrscheinlichkeit nach erfolgreich durchlaufen werden.

Annahmen hinsichtlich des außenwirtschaftlichen Umfelds

Die Verlangsamung des Wirtschaftswachstums in den Vereinigten Staaten sowie in einer Reihe anderer Industrieländer dürfte – auch aufgrund der Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen – die weltweiten Wachstumsaussichten dämpfen. Die projizierte kräftigere inländische Nachfrage in den aufstrebenden Volkswirtschaften und die aufgrund der hohen Rohstoffpreise verbesserten Terms of Trade in den rohstoffexportierenden Ländern sollten die allgemeine Abschwächung der Nachfrage jedoch abfedern. Insgesamt wird für das jährliche Wachstum des weltweiten realen BIP außerhalb des Euro-Währungsgebiets, das sich 2007 auf 5,7 % belief, für 2008 ein Rückgang auf 4,6 %, für 2009 aber eine allmähliche Erholung projiziert. Das Wachstum an den externen Exportmärkten des Eurogebiets wird den Projektionen zufolge von 6,2 % im Jahr 2007 auf 5,5 % im Jahr 2008 sinken, bevor es 2009 wieder auf 6,2 % steigen dürfte.

Projektionen zum Wachstum des realen BIP

Das reale BIP-Wachstum im Euroraum dürfte sich im Jahr 2008 aufgrund der Entwicklung der externen Nachfrage, der derzeitigen Turbulenzen am Finanzmarkt und des Anstiegs der Rohstoffpreise abschwächen, nachdem es in den vorangegangenen zwei Jahren über den Schätzungen für das Wachstumspotenzial gelegen hatte. Folglich wird projiziert, dass das durchschnittliche jährliche Wachstum des realen BIP, das sich 2007 auf 2,6 % belaufen hatte, 2008 zwischen 1,3 % und 2,1 % und 2009 zwischen 1,3 % und 2,3 % betragen wird. Die erwartete Verlangsamung spiegelt die geringere Zunahme sowohl der Exporte als auch der inländischen Nachfrage wider. Das

Tabelle A Gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %) ^{1), 2)}

	2007	2008	2009
HVPI	2,1	2,6–3,2	1,5–2,7
Reales BIP	2,6	1,3–2,1	1,3–2,3
Private Konsumausgaben	1,6	1,1–1,7	1,0–2,4
Konsumausgaben des Staats	1,9	1,1–2,1	1,0–2,0
Bruttoanlageinvestitionen	4,6	0,5–3,1	0,2–3,4
Exporte (Waren und Dienstleistungen)	5,7	2,6–5,6	3,1–6,3
Importe (Waren und Dienstleistungen)	4,9	2,0–5,4	2,9–6,3

1) Die Projektionen für das reale BIP und seine Komponenten beziehen sich auf arbeitstäglich bereinigte Daten. Die Projektionen für Exporte und Importe decken auch den Handel innerhalb des Euroraums ab.

2) Die Projektionen erfassen Zypern und Malta als Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets in den Projektionsbandbreiten für 2008 und 2009. Die auf 2008 bezogenen prozentualen Veränderungen gegenüber dem Vorjahr beruhen auf einer Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets, die Zypern und Malta bereits im Jahr 2007 beinhaltet. Die Anteile Zyperns und Malτας am BIP des Euroraums betragen rund 0,2 % bzw. 0,1 %.

Wachstum der Exporte des Eurogebiets wird von der projizierten Abschwächung der Auslandsnachfrage und der vergangenen Aufwertung des Euro gedämpft. Zusammen mit rückläufigen Gewinnzuwächsen und verschärften Finanzierungsbedingungen dürfte dies zu einem Rückgang des Investitionswachstums führen. Es wird erwartet, dass sich die ungünstige Entwicklung der Rohstoffpreise, die das real verfügbare Einkommen belastet, auf den privaten Verbrauch auswirken wird.

Aussichten für Preise und Kosten

Nach dem jüngsten Inflationsanstieg auf 3,2 % im Januar 2008 wird die durchschnittliche Zuwachsrate des HVPI insgesamt für 2008 auf 2,6 % bis 3,2 % projiziert. Die hohe jährliche Preissteigerungsrate für 2008 steht vor allem im Zusammenhang mit der Steigerung der Energie- und Nahrungsmittelpreise. Ausgehend von den aktuellen Terminpreisen für Energie und Nahrungsmittel dürfte der von den internationalen Rohstoffpreisen ausgehende Druck im Jahresverlauf 2008 nachlassen. Was den inländischen Preisdruck betrifft, so basieren die Projektionen auf der Erwartung, dass das Lohnwachstum aufgrund von höheren Tarifabschlüssen, insbesondere im öffentlichen Sektor, im laufenden Jahr leicht zunehmen wird. Dies dürfte zu einem kräftigeren Anstieg der Lohnstückkosten führen, da das Arbeitsproduktivitätswachstum im gesamten Jahr 2008 den Projektionen zufolge in etwa stabil bleiben dürfte. Die Aufwärtseffekte eines stärkeren Lohnstückkostendrucks dürften jedoch durch geringere Zuwächse der Gewinnspannen im Jahr 2008, dem schwächeren Konjunkturausblick entsprechend, ausgeglichen werden. Für 2009 wird eine Inflationsrate von 1,5 % bis 2,7 % erwartet. Dieser Projektion liegt die Annahme zugrunde, dass das Lohnwachstum 2009 weitgehend unverändert bleibt.

Vergleich mit den Projektionen vom Dezember 2007

Gegenüber den im Monatsbericht vom Dezember 2007 veröffentlichten gesamtwirtschaftlichen Projektionen der Experten des Eurosystems wurden die für das Wachstum des realen BIP in den Jahren 2008 und 2009 projizierten Bandbreiten nach unten korrigiert. Dies spiegelt den Einfluss einer geringeren projizierten Auslandsnachfrage im Eurogebiet, den stärkeren Druck der Rohstoffpreise und die Auswirkungen der Finanzmarktentwicklungen wider.

Die projizierten Bandbreiten für die jährliche Steigerungsrate des HVPI insgesamt in den Jahren 2008 und 2009 haben sich nach oben verschoben, was vor allem den höheren Preisauftrieb bei Energie und Nahrungsmitteln sowie Erwartungen eines – im Vergleich zu den Projektionen vom Dezember 2007 – etwas stärkeren Arbeitskostendrucks widerspiegelt.

Tabelle B Vergleich mit den Projektionen vom Dezember 2007

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2007	2008	2009
Reales BIP – Dezember 2007	2,4–2,8	1,5–2,5	1,6–2,6
Reales BIP – März 2008	2,6	1,3–2,1	1,3–2,3
HVPI – Dezember 2007	2,0–2,2	2,0–3,0	1,2–2,4
HICP – März 2008	2,1	2,6–3,2	1,5–2,7

5 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

Die öffentlichen Haushalte im Euro-Währungsgebiet entwickelten sich im Jahr 2007 – vor allem aufgrund des kräftigen Wirtschaftswachstums, unerwarteter Mehreinnahmen und gewisser Bemühungen zur Haushaltskonsolidierung – recht günstig. Den aktualisierten, von den Euro-Ländern Ende 2007 vorgelegten Stabilitätsprogrammen zufolge dürfte die durchschnittliche gesamtstaatliche Defizitquote im Euroraum im Jahr 2007 zurückgegangen sein. 2008 ist hingegen ein leichter Anstieg des Haushaltsdefizits zu erwarten, da die Konsolidierung ins Stocken geraten ist. Die Länder mit Haushaltsungleichgewichten müssen ihre Konsolidierungsbemühungen im Einklang mit den Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts weiter vorantreiben und ihre mittelfristigen Haushaltsziele zügig erreichen. Dass die gesamtwirtschaftliche Entwicklung weniger günstig ausfällt als zuvor angenommen rechtfertigt keinen Aufschub der strukturellen Konsolidierung der öffentlichen Finanzen.

ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN 2007

Den aktualisierten, von den Euro-Ländern Ende 2007 vorgelegten Stabilitätsprogrammen zufolge entwickelten sich die Staatsfinanzen im Euroraum im abgelaufenen Jahr recht günstig (das belgische Stabilitätsprogramm wurde noch nicht aktualisiert). Vor dem Hintergrund eines kräftigen Wirtschaftswachstums, unerwarteter Mehreinnahmen und gewisser Bemühungen zur Haushaltskonsolidierung ging das durchschnittliche Haushaltsdefizit im Euroraum von 1,6 % des BIP im Jahr 2006 auf 0,8 % des BIP im Jahr 2007 zurück (siehe Tabelle 9).

Bereinigt um den positiven Beitrag des Konjunkturzyklus und ohne Anrechnung einmaliger und sonstiger befristeter Maßnahmen fällt der Rückgang geringer aus; die (nicht in der Tabelle ausgewiesene) strukturelle Defizitquote für das Eurogebiet sank von 1,3 % im Jahr 2006 um 0,5 Prozentpunkte auf 0,8 % im Folgejahr. Führt man sich die anhaltenden Ausgabenüberschreitungen im Jahr 2007 vor Augen, die durch unerwartete Mehreinnahmen in beträchtlicher Höhe mehr als ausgeglichen wurden, hätten die strukturellen Verbesserungen deutlicher sein können.

Betrachtet man die einzelnen Länder, so zeigt sich in Deutschland, Griechenland, Italien, Zypern, Portugal und Slowenien eine deutliche Verbesserung der strukturellen Salden von mindestens 0,5 % des BIP. In Irland und den Niederlanden hingegen wurde in den Stabilitätsprogrammen eine erhebliche Verschlechterung der Haushaltsposition von über 1 % des BIP ausgewiesen. Bei der Beurteilung dieser Zahlen müssen die Unsicherheiten hinsichtlich der Berechnung konjunkturbereinigter Finanzierungssalden sowie der spürbare Beitrag unerwarteter Mehreinnahmen berücksichtigt werden. Möglicherweise wird die strukturelle Verbesserung der öffentlichen Finanzen im Jahr 2007 in den Stabilitätsprogrammen zu hoch eingeschätzt.

Den aktualisierten Stabilitätsprogrammen zufolge dürfte ab 2007 keines der Länder des Euroraums mehr ein über dem Referenzwert von 3 % des BIP liegendes Haushaltsdefizit aufweisen. Die Länder, gegen die noch ein Verfahren bei einem übermäßigen Defizit läuft (d. h. Italien und Portugal), trieben ihre Konsolidierungsbemühungen voran, um ihre Defizitsituation zu bereinigen. Das italienische Stabilitätsprogramm geht von einem deutlichen Defizitrückgang von 4,4 % des BIP im Jahr 2006 auf 2,4 % des BIP im Jahr 2007 aus. (Aktuelle Daten deuten darauf hin, dass das Defizit sogar noch geringer ausgefallen sein könnte.) Diese Entwicklung steht im Einklang mit der Empfehlung des ECOFIN-Rats, das italienische Haushaltsdefizit bis spätestens 2007 auf unter 3 % des BIP zu verringern. Sie lässt sich in erster Linie durch das Auslaufen stark defiziterhöhender Effekte im Jahr 2006 erklären, auch ein positiver Basiseffekt und eine günstige Aufkommensentwicklung tragen dazu bei. In Portugal sank das Haushaltsdefizit dem Stabilitätsprogramm zufolge von 3,9 % des BIP im Jahr 2006 auf 3,0 % des BIP im Jahr 2007, was vor allem einer Verringerung der Primärausgaben

Tabelle 9 Die aktualisierten Stabilitätsprogramme der Länder des Euro-Währungsgebiets

	Wachstumsrate des realen BIP (Veränderung in %)					Öffentlicher Finanzierungs- saldo (in % des BIP)					Schuldenstand (in % des BIP)				
	2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010
Belgien															
Aktualisiertes Programm (Dez. 2006)	2,7	2,2	2,1	2,2	2,2	0,0	0,3	0,5	0,7	0,9	89,4	85,6	82,1	78,3	74,3
Aktualisiertes Programm (Dez. 2007)	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Deutschland															
Aktualisiertes Programm (Dez. 2006)	2,3	1½	1¼	1¼	1¼	-2,1	-1½	-1½	-1,0	-½	68,0	67,0	66½	65½	64½
Aktualisiertes Programm (Dez. 2007)	2,9	2,4	2,0	1½	1½	-1,6	0,0	-½	0,0	½	67,5	65,0	63,0	61½	59½
Irland															
Aktualisiertes Programm (Dez. 2006)	5,4	5,3	4,6	4,1	-	2,3	1,2	0,9	0,6	-	25,1	23,0	22,4	21,9	-
Aktualisiertes Programm (Dez. 2007)	5,7	4,8	3,0	3,5	4,1	2,9	0,5	-0,9	-1,1	-1,0	25,1	25,1	25,9	27,6	28,7
Griechenland															
Aktualisiertes Programm (Dez. 2006)	4,0	3,9	4,0	4,1	-	-2,6	-2,4	-1,8	-1,2	-	104,1	100,1	95,9	91,3	-
Aktualisiertes Programm (Dez. 2007)	4,2	4,1	4,0	4,0	4,0	-2,5	-2,7	-1,6	-0,8	0,0	95,3	93,4	91,0	87,3	82,9
Spanien															
Aktualisiertes Programm (Dez. 2006)	3,8	3,4	3,3	3,3	-	1,4	1,0	0,9	0,9	-	39,7	36,6	34,3	32,2	-
Aktualisiertes Programm (Dez. 2007)	3,9	3,8	3,1	3,0	3,2	1,8	1,8	1,2	1,2	1,2	39,7	36,2	34,0	32,0	30,0
Frankreich															
Aktualisiertes Programm (Dez. 2006)	2,3	2,3	2¼	2¼	2¼	-2,7	-2,5	-1,8	-0,9	0,0	64,6	63,6	62,6	60,7	58,0
Aktualisiertes Programm (Dez. 2007)	2,0	2¼	2¼	2½	2½	-2,5	-2,4	-2,3	-1,7	-1,2	64,2	64,2	64,0	63,2	61,9
Italien															
Aktualisiertes Programm (Dez. 2006)	1,6	1,3	1,5	1,6	1,7	-4,8	-2,8	-2,2	-1,5	-0,7	107,6	106,9	105,4	103,5	100,7
Aktualisiertes Programm (Nov. 2007)	1,9	1,9	1,5	1,6	1,7	-4,4	-2,4	-2,2	-1,5	-0,7	106,8	105,0	103,5	101,5	98,5
Zypern															
Aktualisiertes Programm (Dez. 2006)	3,7	3,9	4,1	4,1	4,1	-1,9	-1,6	-0,7	-0,4	-0,1	64,7	60,5	52,5	49,0	46,1
Aktualisiertes Programm (Dez. 2007)	3,8	4,2	4,1	4,0	4,0	-1,2	1,5	0,5	0,5	0,7	65,2	60,0	48,5	45,3	43,8
Luxemburg															
Aktualisiertes Programm (Nov. 2006)	5,5	4,0	5,0	4,0	-	-1,5	-0,9	-0,4	0,1	-	7,5	8,2	8,5	8,5	-
Aktualisiertes Programm (Nov. 2007)	6,1	6,0	4,5	5,0	4,0	0,7	1,0	0,8	1,0	1,2	6,6	6,9	7,1	7,2	7,0
Malta															
Aktualisiertes Programm (Dez. 2006)	2,9	3,0	3,1	3,1	-	-2,6	-2,3	-0,9	0,1	-	68,3	66,7	63,2	59,4	-
Aktualisiertes Programm (Dez. 2007)	3,2	3,5	3,1	3,2	3,4	-2,5	-1,6	-1,2	-0,1	0,9	64,7	62,9	60,0	57,2	53,3
Niederlande															
Aktualisiertes Programm (Nov. 2006)	3¼	3,0	1¼	1¼	.	0,1	0,2	0,3	0,9	-	50,2	47,9	46,3	44,2	-
Aktualisiertes Programm (Nov. 2007)	3,0	2¼	2½	1¼	1¼	0,6	-0,4	0,5	0,6	0,7	47,9	46,8	45,0	43,0	41,2
Österreich															
Aktualisiertes Programm (März 2007)	3,1	2,7	2,3	2,5	2,6	-1,1	-0,9	-0,7	-0,2	0,4	62,2	61,2	59,9	58,5	56,8
Aktualisiertes Programm (Nov. 2007)	3,3	3,4	2,4	2,5	2,5	-1,4	-0,7	-0,6	-0,2	0,4	61,7	59,9	58,4	57,0	55,4
Portugal															
Aktualisiertes Programm (Dez. 2006)	1,4	1,8	2,4	3,0	3,0	-4,6	-3,7	-2,6	-1,5	-0,4	67,4	68,0	67,3	65,2	62,2
Aktualisiertes Programm (Dez. 2007)	1,3	1,8	2,2	2,8	3,0	-3,9	-3,0	-2,4	-1,5	-0,4	64,8	64,4	64,1	62,5	59,7
Slovenien															
Aktualisiertes Programm (Dez. 2006)	4,7	4,3	4,2	4,1	-	-1,6	-1,5	-1,6	-1,0	-	28,5	28,2	28,3	27,7	-
Aktualisiertes Programm (Dez. 2007)	5,7	5,8	4,6	4,1	4,5	-1,2	-0,6	-0,9	-0,6	0,0	27,1	25,6	24,7	23,8	22,5
Finnland															
Aktualisiertes Programm (Nov. 2006)	4,5	3,0	2,9	2,6	2,1	2,9	2,8	2,7	2,7	2,4	39,1	37,7	36,2	35,0	33,7
Aktualisiertes Programm (Nov. 2007)	5,0	4,4	3,3	3,0	2,5	3,8	4,5	3,7	3,6	2,8	39,2	35,3	32,8	30,4	29,0
Euro-Währungsgebiet															
Aktualisierte Programme 2006/07	2,6	2,2	2,2	2,2	-	-1,9	-1,4	-1,1	-0,5	-	69,5	67,9	66,5	64,6	-
Aktualisierte Programme 2007/08	2,4	2,7	2,3	2,2	2,2	-1,6	-0,8	-0,9	-0,4	0,0	67,9	66,0	64,4	62,8	60,8

Quellen: Aktualisierte Stabilitätsprogramme 2006/07 und 2007/08 sowie EZB Berechnungen.

Anmerkung: Der Gesamtwert für das Euro-Währungsgebiet errechnet sich als gewichteter Durchschnitt der verfügbaren Angaben zu den einzelnen Ländern. Der gewichtete Durchschnitt für die Aktualisierung 2007/08 beinhaltet auch Malta und Zypern. Das Aggregat wurde ohne Belgien berechnet, da hier die Aktualisierung des jüngsten Stabilitätsprogramms noch aussteht. Die Angaben für Malta und Zypern für die Jahre 2006 und 2007 beziehen sich auf das Konvergenzprogramm 2006/07. Die in der auf 2007/08 bezogenen Aktualisierung des Stabilitätsprogramms 2006 enthaltenen Angaben zu Frankreich stammen aus der Herbstprognose der EU-Kommission für 2007.

und insbesondere der Ausgaben für Entgelte der Arbeitnehmer im öffentlichen Sektor zuzuschreiben war. Diese positive Entwicklung lässt darauf schließen, dass Portugal der Empfehlung des ECOFIN-Rats Folge leistet, das übermäßige Defizit des Landes bis spätestens 2008 zu korrigieren.

Aufgrund der recht günstigen Entwicklung der Wirtschaft und der öffentlichen Finanzen ging die durchschnittliche Schuldenquote im Euroraum 2007 um 1,9 Prozentpunkte auf 66,0 % zurück. Dahinter verbirgt sich ein Rückgang der Schuldenquoten in allen Ländern des Euroraums mit Ausnahme Luxemburgs und Irlands, die bereits einen relativ niedrigen Schuldenstand aufweisen, und Frankreichs. Sieben Mitgliedstaaten haben den Programmen zufolge einen Schuldenstand von 60 % des BIP oder darüber, wobei er in einem Land bei über 100 % des BIP liegt.

HAUSHALTSPLÄNE FÜR 2008 UND DIE FOLGEJAHRE

Ausgehend von den Haushaltszielen, wie sie in den Ende 2007 aktualisierten Stabilitätsprogrammen dargelegt wurden, dürfte die aggregierte Defizitquote im Euroraum 2008 geringfügig auf 0,9 % ansteigen (siehe Tabelle 9). Diese Verschlechterung resultiert aus dem erwarteten Stillstand bei der Konsolidierung der öffentlichen Finanzen (teilweise im Zusammenhang mit geplanten Steuersenkungen), während die BIP-Entwicklung den Programmen zufolge weitgehend dem Trendwachstum entsprechen dürfte. Für 2009 und 2010 wird von einem weiteren Rückgang des Haushaltsdefizits des Euroraums ausgegangen, und zwar auf 0,4 % bzw. 0,0 % des BIP. Diese Verbesserung wäre hauptsächlich einer niedrigeren Ausgabenquote zuzuschreiben, die 2010 um rund 1 Prozentpunkt auf 45,0 % sinken dürfte. Die Einnahmenquote hingegen dürfte weitgehend unverändert bleiben (bei etwa 45 %). Die strukturelle Defizitquote des Eurogebiets wird sich den Projektionen zufolge im Jahr 2008 leicht auf 0,9 % erhöhen und anschließend 2009 und 2010 kontinuierlich auf 0,4 % bzw. 0,1 % sinken. Die gesamtstaatliche Schuldenquote des Euroraums dürfte sich 2008 auf 64,4 % und 2010 weiter auf 60,8 % verringern.

Betrachtet man die einzelnen Länder, so dürfte sich der öffentliche Finanzierungssaldo auf mittlere Sicht fast überall verbessern. Eine Reihe von Regierungen beabsichtigt, Überschüsse beizubehalten oder weiter auszubauen, während andere Länder mit Defiziten ausgeglichene Haushalte bzw. Überschüsse anvisieren. Die Defizitquoten der beiden Länder, die sich gegenwärtig noch im Defizitverfahren befinden (Italien und Portugal), dürften 2008 bei 2,2 % bzw. 2,4 % liegen und 2009 und 2010 weiter zurückgehen. Wie bei den vorangegangenen Stabilitätsprogrammen könnten die Endergebnisse jedoch deutlich von den Projektionen abweichen, da es häufig an konkreten politischen Maßnahmen zur Umsetzung der finanzpolitischen Ziele mangelt.

Von den sechs Ländern, die ihr mittelfristiges Haushaltsziel Ende 2007 noch nicht erreicht hatten, dürfte auch im Jahr 2008 keines diese Vorgabe erreichen. In einigen Fällen sind die strukturellen Konsolidierungsbemühungen sehr dürftig. Hinzu kommt, dass Deutschland und Irland, die ihre mittelfristigen Haushaltsziele im Jahr 2007 Schätzungen zufolge erreicht haben, ihre Zielvorgaben 2008 wieder verfehlen dürften. Den Projektionen zufolge dürften Irland, Griechenland, Frankreich und Italien ihre mittelfristigen Haushaltsziele am Ende des Projektionszeitraums im Jahr 2010 verfehlen.

BEURTEILUNG DER MITTELFRISTIGEN PLÄNE

Die Haushaltspläne sind anhand des Regelwerks der EU zur Haushaltsüberwachung zu beurteilen. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) liefert ein angemessenes Rahmenwerk zur Lenkung der nationalen Finanzpolitik. Die Euro-Länder mit Haushaltsungleichgewichten haben jährlich eine strukturelle Haushaltskonsolidierung in Höhe des Richtwerts von 0,5 % des BIP zu erreichen. Auf

diese Weise ließen sich die mittelfristigen Haushaltsziele zügig erreichen und somit solide Staatsfinanzen gewährleisten. Dies ist umso dringlicher, als die meisten mittelfristigen Haushaltsziele der zusätzlichen Belastung der öffentlichen Haushalte durch die Bevölkerungsalterung gegenwärtig nicht ausreichend Rechnung tragen. Im April 2007 bekräftigten die Finanzminister des Eurogebiets (die Eurogruppe) ihre Verpflichtung zur Anwendung der Vorschriften des Stabilitäts- und Wachstumspakts (zur Vereinbarung der Eurogruppe siehe Kasten 7 im Monatsbericht der EZB vom Dezember 2007). Insbesondere kam man überein, dass die meisten Mitgliedstaaten des Euroraums durch Ausnutzung der günstigen Konjunkturbedingungen 2008 oder 2009 ihre mittelfristigen Haushaltsziele erreichen könnten und dass alle Euro-Länder danach streben sollten, dies bis spätestens 2010 zu schaffen. Diese Verpflichtung kommt auch in den Stellungnahmen des ECOFIN-Rats zu den jüngsten aktualisierten Stabilitätsprogrammen zum Ausdruck.

Viele der aktualisierten Stabilitätsprogramme halten diesen Anforderungen nicht stand. In den Euro-Ländern, die ihre mittelfristigen Haushaltsziele noch nicht erreicht haben, dürfte die angestrebte jährliche Verbesserung der zugrunde liegenden Haushaltslage vielfach die Mindestvorgabe des Stabilitäts- und Wachstumspakts für die strukturelle Haushaltskonsolidierung von 0,5 % des BIP verfehlen. Einige Länder, die ihre mittelfristigen Haushaltsziele bereits erreicht haben, planen eine diskretionäre Lockerung ihrer Finanzpolitik oder ein erneutes Verfehlen ihrer mittelfristigen Ziele, was den Bestimmungen des SWP und der Vereinbarung der Eurogruppe entgegensteht. Hinzu kommt, dass in einigen Programmen im Hinblick auf das Wirtschaftswachstum von äußerst positiven Annahmen ausgegangen wird und die geplanten Konsolidierungsmaßnahmen nicht hinreichend erläutert werden, während unerwartete und vorübergehende Mehreinnahmen zu nachhaltigen Ausgabensteigerungen bzw. Steuersenkungen verleitet haben.

Von den Ländern, in denen noch ein übermäßiges Defizit besteht, beabsichtigt Italien, im Programmzeitraum eine Defizitquote unter dem Referenzwert von 3 % des BIP zu erzielen. Allerdings werden die für 2008 vorgesehenen minimalen Konsolidierungsbemühungen weit hinter der Mindestvorgabe des SWP von 0,5 % des BIP für die strukturelle Konsolidierung zurückbleiben und entsprechen auch nicht der Vereinbarung der Eurogruppe. Das mittelfristige Ziel eines ausgeglichenen Haushalts dürfte bis 2010 nicht erreicht werden. Außerdem wird die angestrebte Rückkehr zu einer soliden Haushaltsposition dadurch gefährdet, dass das reale BIP-Wachstum geringer ausfallen könnte als im Stabilitätsprogramm angenommen. Durch das Fehlen genauer Angaben zu Ausgabenkürzungen sind Italiens Konsolidierungsaussichten zusätzlich mit Unsicherheit behaftet.

In Portugal sieht das Stabilitätsprogramm für 2008 eine Korrektur des übermäßigen Defizits entsprechend der Empfehlung des ECOFIN-Rats vor. Anschließend sind weitere Fortschritte zur Erreichung des mittelfristigen Haushaltsziels (nämlich eines strukturellen Haushaltssaldos von -0,5 % des BIP) bis 2010 geplant. Obwohl dieser Anpassungspfad den Vorgaben des SWP entspricht, stellt die ungünstigere gesamtwirtschaftliche Entwicklung ein Risiko dar, und die Auswirkungen ausgaben-senkender Maßnahmen auf den Haushalt sind möglicherweise zu hoch angesetzt.

Was die anderen Euro-Länder betrifft, die ihre mittelfristigen Haushaltsziele noch nicht erreicht haben, geben besonders die Länder mit hohen Defizitquoten Anlass zur Sorge. In Frankreich ist entgegen den Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts für das laufende Jahr trotz des 2007 verbuchten hohen Fehlbetrags nur eine minimale strukturelle Konsolidierung vorgesehen. Entgegen der Vereinbarung der Eurogruppe fehlt die nötige Haushaltsdisziplin, um zu gewährleisten, dass bis 2010 das mittelfristige Ziel eines ausgeglichenen Haushalts erreicht werden kann. Zudem unterliegen die Konsolidierungspläne für 2009 und 2010 erheblichen Risiken, vor allem im Hinblick auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung und das Fehlen genauer Angaben zu Ausgabenkürzungen.

Im Fall Griechenlands sieht das Stabilitätsprogramm eine jährliche strukturelle Anpassung von mindestens 0,5 % des BIP vor. Allerdings dürfte das Ziel eines im Jahr 2010 strukturell ausgeglichenen Haushalts verfehlt werden. Hinzu kommt, dass sich das gesamtwirtschaftliche Umfeld weniger günstig entwickeln könnte als im Programm angenommen. Dies könnte sich auf die griechischen Konsolidierungspläne auswirken, besonders da die geplante Haushaltskorrektur überwiegend einnahmenseitig angelegt ist. Außerdem verweisen die bisherigen hartnäckigen Diskrepanzen zwischen der Defizit- und der Schuldenstandsentwicklung auf die Möglichkeit, dass die Daten zum Haushaltsdefizit nach oben korrigiert werden müssen.

Irland dürfte laut Stabilitätsprogramm sein mittelfristiges Haushaltsziel, d. h. einen ausgeglichenen Haushalt ab 2008, entgegen den Vorgaben des SWP und der Vereinbarung der Eurogruppe verfehlen. Die Aussichten für die öffentlichen Finanzen werden von den bisherigen erheblichen Ausgabenüberschreitungen getrübt und unterliegen außerdem deutlichen gesamtwirtschaftlichen Risiken, insbesondere im Zusammenhang mit den sich verschlechternden Aussichten für den Wohnungsmarkt und der starken wirtschaftlichen Abhängigkeit von den Vereinigten Staaten und dem Vereinigten Königreich.

FINANZPOLITISCHE AUSWIRKUNGEN

Aufgrund der günstigen gesamtwirtschaftlichen Lage, unerwarteter Mehreinnahmen und einer gewissen strukturellen Konsolidierung hat sich die Haushaltslage 2007 in den meisten Euro-Ländern verbessert, und die Defizitquote des Euroraums war so niedrig wie seit Jahren nicht mehr. Ende 2007 gelang es den beiden Ländern, die sich gegenwärtig noch im Defizitverfahren befinden, ihre Defizitquoten Schätzungen zufolge genau auf den Referenzwert von 3 % des BIP bzw. knapp darunter zu bringen.

Was die zukünftige Entwicklung betrifft, so müssen die Länder, die eine solide Haushaltslage entsprechend ihrer mittelfristigen Haushaltsziele erreicht haben, diese auch beibehalten. Diese Länder können die automatischen Stabilisatoren in der Regel frei walten und damit zur Glättung von Konjunkturschwankungen beitragen lassen, d. h., sie können ihre Haushaltssalden mit dem Konjunkturzyklus schwanken lassen und dabei ihre strukturelle Position aufrechterhalten. Je mehr Euro-Länder hierzu in der Lage sind, desto stärker werden sich die automatischen Stabilisatoren auf Ebene des Euroraums auf die Wirtschaft auswirken. Dies wird wiederum zum reibungslosen Funktionieren der Wirtschafts- und Währungsunion beitragen. Länder, die bislang keine soliden Haushaltspositionen erzielt haben, sollten die strukturelle Konsolidierung ihrer öffentlichen Finanzen gemäß den Vorgaben des SWP vorantreiben, bis sie ihre mittelfristigen Haushaltsziele erreichen. Dies wird die Glaubwürdigkeit des präventiven Teils des Stabilitäts- und Wachstumspakts untermauern.

Dass die gesamtwirtschaftliche Entwicklung weniger günstig ausfällt als zuvor angenommen rechtfertigt keinen Aufschub der strukturellen Konsolidierung der öffentlichen Finanzen. Vielmehr erfordert dies eine besonders umsichtige und stabilitätsorientierte Finanzpolitik, um das Vertrauen des privaten Sektors zu stärken. Die Erzielung und Beibehaltung solider Haushaltspositionen ist eine Grundvoraussetzung, um die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen sowie ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum zu sichern. Dies gilt umso mehr angesichts der erhöhten Unsicherheit hinsichtlich der Aussichten für die Weltkonjunktur. Die möglichen finanzpolitischen Auswirkungen der Finanzmarktunruhen verstärken die Notwendigkeit einer umsichtigen Finanzpolitik. Außerdem ist nicht auszuschließen, dass sich einige Euro-Länder wieder auf den Referenzwert von 3 % des BIP zubewegen; diese Länder müssen sicherstellen, dass dieser Wert nicht überschritten wird. Sollte die Einhaltung des Referenzwerts von 3 % des BIP in Gefahr geraten, wird die Glaubwürdigkeit des

finanzpolitischen Rahmenwerks der EU entscheidend von der zügigen Umsetzung der relevanten Bestimmungen zur Haushaltsüberwachung abhängen. In dieser Hinsicht besteht unter anderem die Möglichkeit der frühzeitigen Warnung gemäß Artikel 99 Absatz 4 des EG-Vertrags. Außerdem sieht der Stabilitäts- und Wachstumspakt die Möglichkeit vor, dass die Europäische Kommission direkt (d. h. ohne Einschaltung des ECOFIN-Rats) politische Empfehlungen an Mitgliedstaaten richtet.

Forderungen nach Konsolidierungsaufschub nachzugeben könnte die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen rasch untergraben. Außerdem wird hierbei gerne übersehen, dass die meisten Länder ihre unerwarteten Mehreinnahmen der vergangenen Jahre bereits zumindest teilweise zur Ausgaben-erhöhung oder Steuersenkung verwendet haben, sodass die derzeitigen Haushaltspositionen nicht so solide sind, wie sie es im Falle einer umsichtigeren Finanzpolitik gewesen wären.

6 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZENTWICKLUNG

6.1 WECHSELKURSE

Nachdem der Euro im Jahr 2007 meist auf breiter Front aufgewertet hatte, war sein Aufwärtstrend vor dem Hintergrund einer verstärkten Risikowahrnehmung an den globalen Finanzmärkten in den letzten drei Monaten moderater und weniger breit angelegt. Seit Mitte Februar wertete die Gemeinschaftswährung jedoch rasch auf und notierte am 5. März in effektiver Rechnung gut 5 % über ihrem Durchschnitt des Jahres 2007.

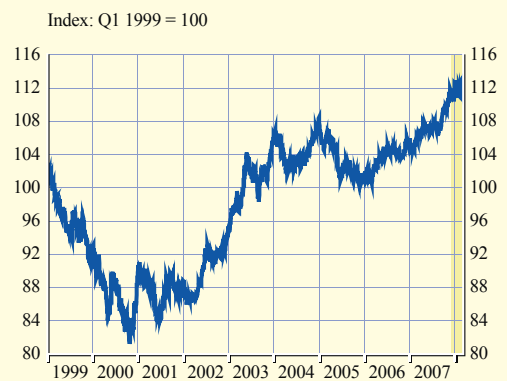
EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Der Euro verzeichnete im Jahr 2007 einen deutlichen Wertegewinn. Über weite Strecken der zweiten Jahreshälfte spiegelte der Kursanstieg der Gemeinschaftswährung unter anderem die Markterwartung eines zunehmenden Zinsgefälles zwischen den beiden wichtigsten Wirtschaftsräumen wider. Von Mitte November 2007 bis Mitte Februar 2008 schwankte der Euro bei hoher erwarteter Wechselkursvolatilität meist innerhalb eines relativ engen Bandes; seitdem tendiert er allerdings stetig nach oben. Am 5. März lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro, gemessen an den Währungen 22 wichtiger Handelspartner des Euro-Währungsgebiets, 1,6 % über seinem Niveau von Ende November 2007 bzw. 5,2 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2007 (siehe Abbildung 50).

Der Anstieg des effektiven Wechselkurses des Euro war in den letzten drei Monaten – anders als über weite Teile des vergangenen Jahres – weniger breit angelegt. Die Gemeinschaftswährung wertete zum Pfund Sterling und zum koreanischen Won beträchtlich auf und legte zum US-Dollar, kanadischen Dollar und Hongkong-Dollar verhaltener zu. Gegenüber dem japanischen Yen, dem Schweizer Franken, dem australischen Dollar, der norwegischen Krone und den Währungen einiger neuer Mitgliedstaaten verlor sie hingegen an Boden. In Bezug auf die Indikatoren der internationalen Preis- und Kostenwettbewerbsfähigkeit des Euroraums lag der reale effektive Wechselkurs des Euro auf Basis der Verbraucher- wie auch der Erzeugerpreisentwicklung im Februar 2008 durchschnittlich gut 3 % über seinem Jahresdurchschnitt 2007 (siehe Abbildung 51).

Abbildung 50 Effektiver Wechselkurs des Euro und seine Zusammensetzung¹⁾

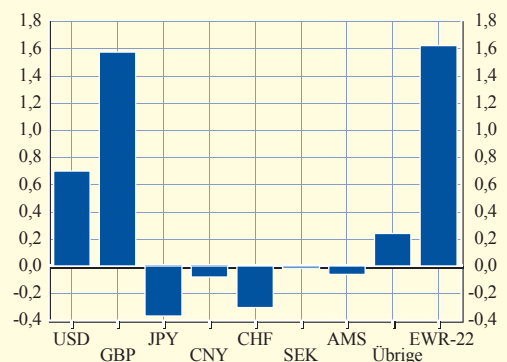
(Tageswerte)



Beiträge zur Veränderung des effektiven Wechselkurses²⁾

30. November 2007 bis 5. März 2008

(in Prozentpunkten)



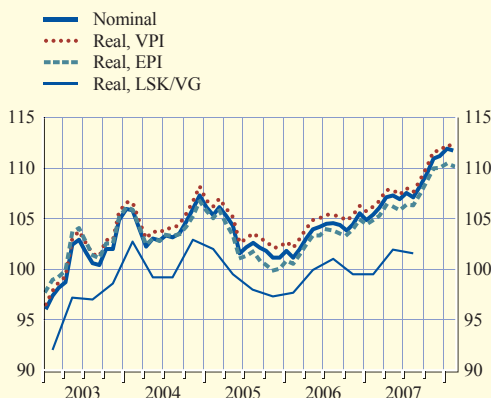
Quelle: EZB.

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.

Abbildung 51 Nominale und reale effektive Wechselkurse des Euro ¹⁾

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



Quelle: EZB.

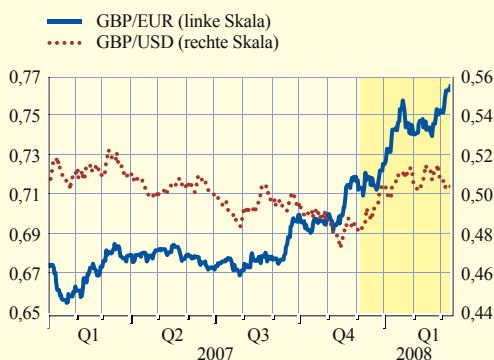
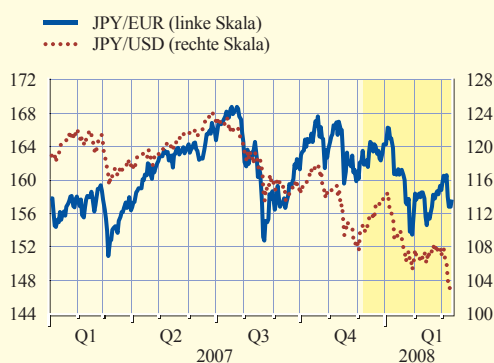
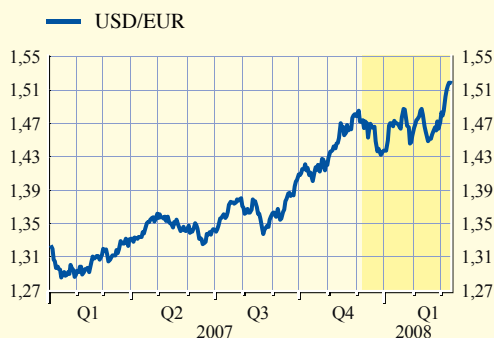
1) Ein Anstieg der EWK-22-Indizes bedeutet eine Aufwertung des Euro. Die letzten Monatswerte beziehen sich auf Februar 2008. Für den auf den Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe beruhenden realen EWK-22-Index beziehen sich die letzten Angaben auf das dritte Quartal 2007 und sind teilweise geschätzt.

US-DOLLAR/EURO

Die Entwicklung des Euro zum US-Dollar hatte erheblichen Einfluss auf das Verlaufsmuster des nominalen effektiven Wechselkurses der Gemeinschaftswährung. Trotz einiger zum Teil erheblicher kurzfristiger Schwankungen tendierte der Euro weitgehend seitwärts, nachdem er bis Ende April 2007 gegenüber der US-Währung aufgewertet hatte. Seit Anfang September wurde der Wechselkurs des Euro in Relation zum US-Dollar von Bedenken hinsichtlich der Liquiditätsbedingungen an den globalen Geld- und Kreditmärkten beeinflusst, was einen deutlichen Anstieg der Risikoaversion der Anleger sowie der Marktvolatilität insgesamt zur Folge hatte. Ab Mitte November stabilisierte sich der Euro tendenziell vor dem Hintergrund einer im historischen Vergleich hohen erwarteten Wechselkursvolatilität bei rund 1,47 USD. Zu dieser Phase der relativen Wechselkursstabilität kam es ungeachtet der am Markt gehegten Erwartung einer Ausweitung der Zinsdifferenz zwischen den wichtigsten Wirtschaftsräumen, der erneut an den globalen Finanzmärkten aufkommenden Bedenken in Bezug auf die sich mehrenden Anzeichen für Kreditausfälle einiger internationaler Banken und der Veröffentlichung schwacher Konjunkturdaten in den Vereinigten Staaten, die die Marktteilnehmer veranlassten, ihre Wachstumsaussichten für die US-Wirtschaft nach unten zu korrigieren. Gegen Ende Februar 2008 schwächte sich der US-Dollar allerdings drastisch ab, wofür möglicherweise Umfrageergebnisse verantwortlich waren, die nahelegten, dass sich das Wirtschaftswachstum in den USA weiter verlangsamt. Am 5. März notierte

Abbildung 52 Wechselkursentwicklung

(Tageswerte)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Der schattierte Bereich markiert den Zeitraum vom 30. November 2007 bis zum 5. März 2008.

der Euro bei 1,52 USD und damit 2,9 % über seinem Stand von Ende November bzw. fast 11 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2007 (siehe Abbildung 52).

JAPANISCHER YEN/EURO

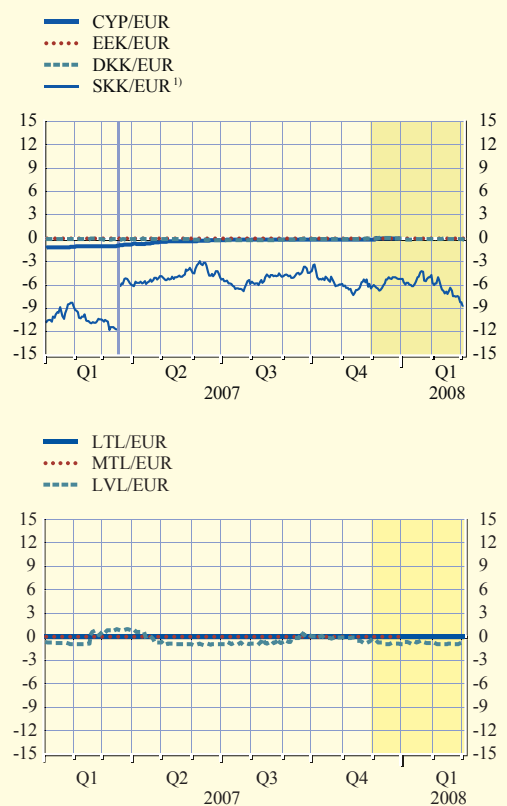
Im Jahr 2007 verzeichnete der Euro gegenüber dem japanischen Yen große Schwankungen, wengleich er in den letzten drei Monaten allmählich an Boden verlor. In der ersten Jahreshälfte setzte die Gemeinschaftswährung ihre seit Mitte 2005 anhaltende Aufwertung in Relation zum japanischen Yen fort und erreichte am 13. Juli 2007 einen Höchststand von 168,68 JPY. In den Folgemonaten schwankte der Euro-Yen-Kurs stark. Grund hierfür waren vor allem rasche Veränderungen der Markterwartungen hinsichtlich der Volatilität der Vermögenspreise, die in erster Linie auf Belastungen am US-amerikanischen Subprime-Hypothekenmarkt und deren Ansteckungseffekte auf andere Marktsegmente zurückzuführen waren. Der enge Zusammenhang zwischen dem Wechselkurs des Yen und der Finanzmarktvolatilität ergab sich daraus, dass Veränderungen in der Risikowahrnehmung die erwartete Rentabilität von Carry Trades – d. h. Transaktionen, bei denen Kredite in einer niedrig verzinslichen Währung aufgenommen und die entsprechenden Mittel in einer Hochzinswährung angelegt werden – beeinflussen. Da es sich um Handelsstrategien handelt, bei denen der japanische Yen aktiv als Finanzierungswährung genutzt wurde, wirkte sich die Risikoeubewertung der Marktteilnehmer letztlich auf die Nachfrage nach der japanischen Währung aus. Insgesamt hat der japanische Yen seit dem Tiefstand vom Juli 2007 beträchtlich aufgewertet, wengleich das Wechselkursniveau stark und häufig schwankte, während die erwartete Volatilität nach wie vor über ihrem langfristigen Durchschnitt lag. Am 5. März notierte der Euro bei 157,65 JPY und damit 3,5 % unter seinem Stand von Ende November bzw. 2,2 % unter seinem Durchschnitt des Jahres 2007 (siehe Abbildung 52).

WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

Im gesamten Jahresverlauf 2007 und in den ersten beiden Monaten des Jahres 2008 sind die meisten am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro stabil geblieben und wurden weiterhin zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt (siehe Abbildung 53). Eine Ausnahme bildete die slowakische Krone, deren Leitkurs im März 2007 angehoben worden war und die danach im oberen Bereich ihres neuen Kursbandes notierte. Seit Mitte Januar 2008 gewann die slowakische Währung deutlicher an Stärke und wurde am 5. März zu 32,37 SKK und

Abbildung 53 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 $\pm 15\%$.

1) Die vertikale Linie markiert den 19. März 2007, als der Euro-Leitkurs der slowakischen Krone von 38,4550 SKK auf 35,4424 SKK angehoben wurde.

damit 8,7 % über ihrem Leitkurs bzw. 2,5 % über ihrem Stand von Ende November 2007 gehandelt.

Der lettische Lats war in den letzten Monaten ebenfalls einigen Schwankungen unterworfen. Angesichts eines Volatilitätsanstiegs bewegte sich der Lats von Mitte September bis Mitte November in Richtung des schwächeren Endes des Bandes, wertete in der Folge allerdings tendenziell auf und lag wieder am stärkeren Ende der Schwankungsbandbreite. Am 5. März notierte der lettische Lats rund 1 % über seinem Leitkurs im WKM II und lag gegenüber dem Euro 0,5 Prozentpunkte über dem Stand von Ende November.

Was die Währungen der anderen, nicht am WKM II teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten anbelangt, so gewann der Euro von Ende November bis zum 5. März 2008 in Relation zum Pfund Sterling 7,6 % und zum rumänischen Leu 6,7 % an Wert, während er sich gegenüber der tschechischen Krone und dem polnischen Zloty um 4,6 % bzw. 2,3 % abschwächte. Am 25. Februar gab die Magyar Nemzeti Bank die Aufhebung der flexiblen Wechselkursbindung des Forints an den Euro bekannt, die eine Schwankungsbreite von 15 % um einen auf 282,36 HUF festgelegten Leitkurs vorsah. Vom Frühjahr 2007 bis Ende Februar 2008 gab der ungarische Forint in Relation zum Euro um rund 7 % nach.

ANDERE WÄHRUNGEN

Von Ende November 2007 bis zum 5. März 2008 wertete der Euro gegenüber dem Schweizer Franken um 4,4 % ab und wurde zuletzt zu 1,58 CHF gehandelt. Nachdem die Gemeinschaftswährung im Frühjahr 2007 einen stabilen Wertegewinn verzeichnet hatte, setzte im Sommer eine Phase erhöhter Volatilität ein, die weitgehend die Entwicklung des Euro-Yen-Kurses widerspiegelte. Wie im Falle des japanischen Yen hängt diese Abschwächung des Euro gegenüber dem Schweizer Franken Berichten zufolge mit einer allgemeinen Rückabwicklung von Carry Trades – Finanzgeschäften, bei denen auch die Schweizer Währung als Finanzierungswährung genutzt wurde – zusammen.

Gegenüber der norwegischen Krone gab der Euro von Ende November 2007 bis zum 5. März 2008 um 3,2 % nach, während er in Relation zu den Währungen der wichtigsten asiatischen Handelspartner eine uneinheitliche Entwicklung aufwies. Der Abwertung zum Singapur-Dollar und zum chinesischen Renminbi (jeweils um rund 1 %) stand ein Anstieg zum koreanischen Won (um 6 %) und zum Hongkong-Dollar (um 3 %) gegenüber.

6.2 ZAHLUNGSBILANZ

Die Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets wies im Jahr 2007 einen Überschuss von 0,2 % des BIP auf (15,0 Mrd € in saisonbereinigter Betrachtung), verglichen mit einem Defizit von 0,2 % des BIP (13,6 Mrd €) im entsprechenden Vorjahrszeitraum. Diese Entwicklung war in erster Linie auf einen Anstieg des Warenhandelsüberschusses zurückzuführen, da sich das Wachstum der Wareneinfuhr in diesem Zeitraum stärker verlangsamte als das der Warenausfuhr. In der Kapitalbilanz kam es 2007 bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen weiterhin zu hohen kumulierten Mittelzuflüssen, wenngleich in etwas geringerem Umfang als 2006.

WARENHANDEL, DIENSTLEISTUNGSVERKEHR UND LEISTUNGSBILANZ

Nachdem der Warenhandel und Dienstleistungsverkehr mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets im dritten Jahresviertel 2007 kräftig gewachsen war, nahm er im darauf folgenden Quartal verhaltener zu. So blieb der Wert der Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen in diesem Zeitraum (im Quartalsvergleich und saisonbereinigt) weitgehend unverändert. Im Vergleich dazu war im dritten Vierteljahr noch eine Wachstumsrate von 2,8 % und in der ersten Jahreshälfte eine durchschnittliche vierteljährliche Zuwachsrate von 1,2 % verzeichnet worden (siehe Tabelle 10). Die Einfuhr von Waren und Dienstleistungen erhöhte sich im Schlussquartal um 1,8 %; dies liegt unter der Rate von 2,6 % im dritten Jahresviertel, aber über dem Durchschnitt von 1,0 % in der ersten Hälfte des Jahres 2007.

Das geringere Wachstum der Ausfuhren und Einfuhren im vierten Quartal war hauptsächlich auf die Entwicklung des Warenhandels zurückzuführen und scheint in diesem Zeitraum weitgehend mit der Entwicklung der Auslandsnachfrage und des BIP-Wachstums im Euroraum im Einklang zu stehen. Die Warenausfuhrwerte blieben im letzten Jahresviertel nahezu unverändert, während sich der Wert

Tabelle 10 Hauptposten der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

			Gleitende Dreimonatsdurchschnitte bis				Über 12 Monate kumulierte Werte bis	
	2007 Nov.	2007 Dez.	2007 März	2007 Juni	2007 Sept.	2007 Dez.	2006 Dez.	2007 Dez.
<i>In Mrd €</i>								
Leistungsbilanz	2,3	-10,3	2,6	1,4	2,5	-1,6	-13,6	15,0
Saldo des Warenhandels	5,9	-3,2	5,1	5,7	5,4	3,7	22,3	59,6
Ausfuhr	128,8	125,3	122,2	124,0	127,8	127,8	1 393,2	1 505,6
Einfuhr	122,9	128,5	117,2	118,3	122,5	124,0	1 370,9	1 446,0
Saldo der Dienstleistungen	3,5	2,6	3,9	3,2	4,1	2,9	35,3	42,5
Einnahmen	39,3	39,9	38,2	38,5	39,2	39,3	426,6	465,5
Ausgaben	35,8	37,3	34,2	35,3	35,1	36,4	391,3	422,9
Saldo der Erwerbs- und Vermögens- einkommen	0,2	-1,4	-0,5	-1,5	0,1	0,4	5,7	-4,6
Saldo der laufenden Übertragungen	-7,4	-8,2	-5,8	-5,9	-7,1	-8,7	-76,9	-82,6
Kapitalbilanz¹⁾	-13,1	-23,6	1,6	7,9	30,2	-39,1	118,0	1,5
Direktinvestitionen und Wertpapier- anlagen zusammengefasst (netto)	19,2	-19,5	38,4	1,9	12,8	-11,7	140,0	124,1
Nettodirektinvestitionen	10,6	-21,0	-4,9	-22,3	-12,6	3,6	-136,4	-108,4
Nettowertpapieranlagen	8,7	1,5	43,3	24,1	25,4	-15,3	276,4	232,5
Aktien und Investmentzertifikate	-9,0	-0,5	32,0	19,7	12,0	-5,5	152,8	174,6
Schuldverschreibungen	17,6	2,0	11,3	4,4	13,4	-9,8	123,5	57,9
Anleihen	8,7	12,0	16,0	0,3	3,0	3,0	190,6	66,7
Geldmarktpapiere	8,9	-9,9	-4,7	4,1	10,5	-12,8	-67,1	-8,9
<i>Veränderung gegenüber der Vorperiode in %</i>								
Warenhandel und Dienstleistungen								
Ausfuhr	0,1	-1,8	1,1	1,3	2,8	0,0	12,5	8,3
Einfuhr	1,3	4,5	0,5	1,4	2,6	1,8	14,5	6,1
Warenhandel								
Ausfuhr	-0,3	-2,7	-0,2	1,4	3,1	-0,1	14,3	8,1
Einfuhr	1,8	4,5	-0,1	1,0	3,5	1,2	17,0	5,5
Dienstleistungen								
Einnahmen	1,4	1,4	5,2	0,7	1,9	0,3	7,0	9,1
Ausgaben	-0,7	4,2	2,6	3,1	-0,6	3,7	6,6	8,1

Quelle: EZB.

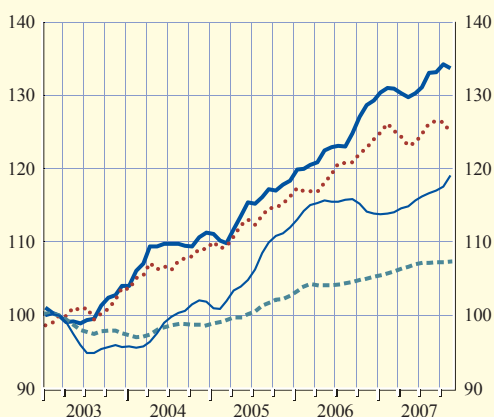
Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

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

Abbildung 54 Aufschlüsselung des Warenhandels nach Volumen und Preisen

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

- Ausfuhrvolumen
- ... Einfuhrvolumen
- - - Ausfuhrpreise
- Einfuhrpreise

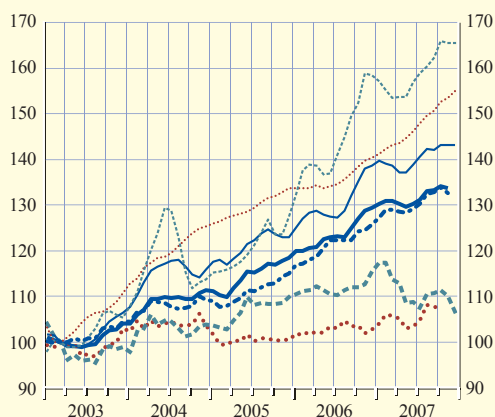


Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf November 2007.

Abbildung 55 Ausfuhrvolumen des Euro-Währungsgebiets gegenüber ausgewählten Handelspartnern

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

- Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets
- ... Vereinigtes Königreich
- - - Vereinigte Staaten
- Asien
- ... OPEC
- - - China
- ... EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Dezember 2007, mit Ausnahme der Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets (November 2007) und des Vereinigten Königreichs (Oktober 2007).

der Wareneinfuhr um 1,2 % erhöhte. Sowohl bei der Warenausfuhr als auch bei der Wareneinfuhr waren die Zuwachsraten deutlich niedriger als im dritten Vierteljahr, als sich der Warenhandel nach einem moderateren Anstieg in der ersten Jahreshälfte 2007 belebte. Die Zunahme der Ausfuhrwerte bei den Dienstleistungen verringerte sich im vierten Quartal auf 0,3 %, während die Dienstleistungsimporte wertmäßig um 3,7 % anzogen und sich nach einem deutlichen Rückgang im Vorquartal wieder erholten.

Die bis November 2007 vorliegende Aufschlüsselung des Warenhandels nach Volumen und Preisen zeigt, dass die Verlangsamung der Zuwachsrates der Warenausfuhrwerte die Entwicklung bei den Exportvolumina widerspiegelte (siehe Abbildung 54). Nachdem die Ausfuhrvolumina in der ersten Jahreshälfte 2007 nur schleppend zugenommen hatten, weiteten sie sich im dritten Vierteljahr wieder stärker aus, bevor es im vierten Quartal erneut zu einer Abschwächung kam. Dieser Verlauf entsprach weitgehend der Entwicklung der Auslandsnachfrage. Die Exportpreise in Euro, die in der ersten Jahreshälfte 2007 kontinuierlich gestiegen waren, gaben im zweiten Halbjahr wieder nach.

Die geografische Aufschlüsselung des Warenhandels des Euroraums zeigt, dass die volumenmäßigen Ausfuhrungen in die Ölförderländer und nach Asien – vor allem China – 2007 dynamisch geblieben sind. Das Volumen der Ausfuhrungen in die Vereinigten Staaten ging hingegen zurück (siehe Abbildung 55). Bei den entsprechenden Ausfuhrungen in EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Eurogebiets wurde weiterhin ein relativ robuster Zuwachs verzeichnet, während die Exporte in das Vereinigte Königreich nur geringfügig zunahm. Nach Gütergruppen betrachtet erhöhten sich die Ausfuhrungen von Investitionsgütern 2007 am stärksten.

Was die Wareneinfuhr anbelangt, so verzeichneten die Importvolumina 2007 eine weitgehend ähnliche Entwicklung wie die Exportvolumina. Nachdem sich die Einfuhrvolumina in der ersten Jahreshälfte verhalten entwickelt hatten, nahmen sie im dritten Quartal im Einklang mit dem soliden Wachstum der Binnennachfrage wieder zu, während der im letzten Jahresviertel 2007 beobachtete Rückgang mit der schwächeren Industrieproduktion im Euro-Währungsgebiet zusammenhängen dürfte. Trotz des von der Euro-Aufwertung ausgehenden dämpfenden Effekts zogen die Importpreise 2007 – insbesondere im zweiten Halbjahr – wieder an, was in erster Linie auf Ölpreissteigerungen, aber auch auf die stark gestiegenen Preise für andere Rohstoffe zurückzuführen war.

Längerfristig betrachtet wies die über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanz einen Überschuss von 15,0 Mrd € auf, verglichen mit einem Defizit von 13,6 Mrd € im entsprechenden Vorjahrszeitraum (siehe Abbildung 56). Diese Umkehr war hauptsächlich der Entwicklung des Warenhandelssaldos zuzuschreiben, der sich – über zwölf Monate kumuliert – gegenüber dem Vorjahr um 37,3 Mrd € erhöhte; dagegen verbesserte sich der Saldo der Dienstleistungen mit einem Anstieg von 7,2 Mrd € verhaltener. Der Verbesserung der Leistungsbilanz wirkte teilweise ein Umschwung bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen von einem Überschuss von 5,7 Mrd € im Jahr 2006 zu einem Defizit in Höhe von 4,6 Mrd € im Jahr 2007 entgegen. Darüber hinaus wiesen die laufenden Übertragungen 2007 einen Passivsaldo von 82,6 Mrd € aus, verglichen mit einem Defizit von 76,9 Mrd € im Jahr davor.

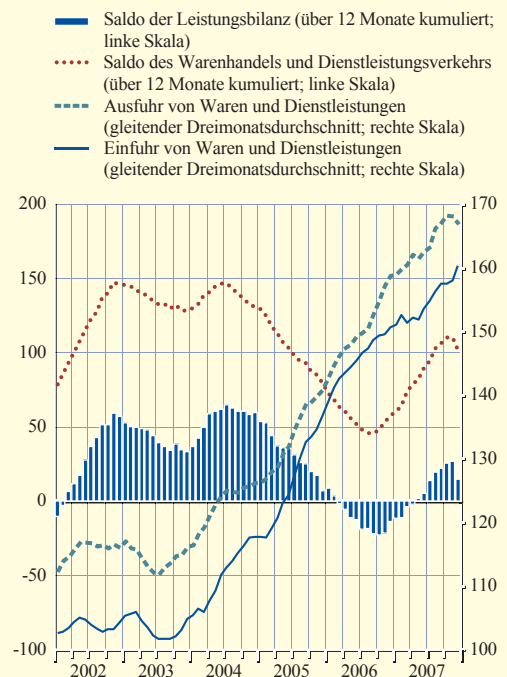
KAPITALBILANZ

Im letzten Quartal 2007 kam es bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets zusammengenommen monatsdurchschnittlich zu Nettokapitalabflüssen in Höhe von 11,7 Mrd €, verglichen mit Nettokapitalzuflüssen von 12,8 Mrd € im dritten Quartal (siehe Tabelle 10). Diese Umkehr der Kapitalströme spiegelte eine vergleichbare Entwicklung sowohl bei den Aktien und Investmentzertifikaten als auch bei den Geldmarktpapieren wider, die durch eine gegenläufige Bewegung bei den Direktinvestitionen (d. h. eine Umkehr von Nettoabflüssen zu Nettozuflüssen) teilweise ausgeglichen wurde.

Die Dezemberdaten deuten darauf hin, dass die Entscheidungen der Anleger im Euroraum hinsichtlich grenzüberschreitender Investitionen auch weiterhin durch die seit August 2007 herrschenden Kreditmarktunruhen beeinflusst werden könnten. Die jüngsten Zahlen zeigen, dass die Nettoinvestitionen der Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in ausländische Anleihen und die Nettoinvestitionen Gebietsfremder in Aktien und Investmentzertifikate sowie Anleihen des Euroraums geringer sind als vor Auftreten der Turbulenzen.

Abbildung 56 Saldo der Leistungsbilanz sowie des Warenhandels und Dienstleistungsverkehrs des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

Längerfristig betrachtet wurden 2007 bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen per saldo kumulierte Mittelzuflüsse von 124,1 Mrd € verbucht, nach Nettozuflüssen von 140,0 Mrd € ein Jahr zuvor. Diese Abschwächung folgte auf einen Rückgang der Nettokapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen um 43,9 Mrd €, der durch die um 28,0 Mrd € geringeren Nettoabflüsse bei den Direktinvestitionen nicht vollständig ausgeglichen wurde (siehe Abbildung 57).

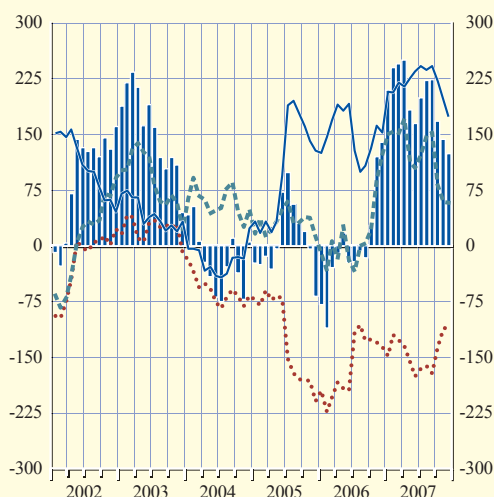
Bei den Wertpapieranlagen waren im Bereich der Aktien und Investmentzertifikate – über zwölf Monate kumuliert – 2007 erneut starke Nettokapitalzuflüsse zu verbuchen (174,6 Mrd € gegenüber 152,8 Mrd € im Jahr 2006). Ausschlaggebend hierfür war in erster Linie der in diesem Zeitraum erheblich gesunkene Nettoerwerb ausländischer Papiere durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet. Dagegen wurden 2007 im Euroraum deutlich geringere Nettozuflüsse bei den Schuldverschreibungen verzeichnet als im Vorjahr. Dieser Rückgang resultierte daraus, dass Gebietsfremde trotz der 2007 verzeichneten Verringerung des Renditeabstands zwischen Anleihen des Euroraums und der Vereinigten Staaten per saldo deutlich weniger in Anleihen des Euroraums investierten.

Die 2007 gesunkenen Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen hängen primär mit dem per saldo stärkeren Engagement ausländischer Anleger im Euroraum zusammen. Umgekehrt nahmen auch die Nettodirektinvestitionen von Anlegern des Eurogebiets im Ausland im Verlauf des Jahres 2007 weiter zu.

Abbildung 57 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets zusammengenommen

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

- Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)
- ... Direktinvestitionen (netto)
- - - Anlagen in Schuldverschreibungen (netto)
- Anlagen in Aktien und Investmentzertifikaten (netto)



Quelle: EZB.

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 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets

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. Längere Zeiträume und detailliertere Angaben 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 – Gesamtübersicht	S60
7.2	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	S61
7.3	Kapitalbilanz	S63
7.4	Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz	S69
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, Slowenien sowie 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 Wertpapiere ohne Aktien in Euro ¹⁾	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR, in % p. a., Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Zehnjähriger Kassazinssatz (in % p. a., Stand am Ende des Berichts- zeitraums) ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
2006	8,6	8,7	8,4	-	10,9	15,8	3,08	3,91
2007	6,4	9,9	11,1	-	10,8	18,7	4,28	4,38
2007 Q1	7,0	9,1	10,2	-	10,6	16,5	3,82	4,02
Q2	6,2	9,2	10,6	-	10,5	18,7	4,07	4,51
Q3	6,6	10,3	11,5	-	11,0	20,2	4,49	4,38
Q4	5,9	10,8	12,0	-	11,1	19,4	4,72	4,38
2007 Sept.	6,1	10,2	11,3	11,7	11,0	19,1	4,74	4,38
Okt.	6,4	11,2	12,3	12,0	11,3	19,2	4,69	4,29
Nov.	6,3	11,0	12,4	12,1	11,1	18,6	4,64	4,21
Dez.	4,1	10,2	11,6	11,8	11,2	21,6	4,85	4,38
2008 Jan.	4,4	10,5	11,5	.	11,1	.	4,48	4,05
Febr.	.	.	.	.	.	.	4,36	4,06

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	83,2	1,5	8,2
2007	2,1	2,8	.	2,6	3,4	84,2	.	7,4
2007 Q2	1,9	2,4	2,4	2,4	2,8	84,3	1,8	7,4
Q3	1,9	2,1	2,5	2,6	4,0	84,0	1,9	7,3
Q4	2,9	4,0	.	2,2	3,0	84,0	.	7,2
2007 Sept.	2,1	2,7	-	-	3,4	-	-	7,3
Okt.	2,6	3,3	-	-	4,3	84,0	-	7,2
Nov.	3,1	4,2	-	-	3,1	-	-	7,2
Dez.	3,1	4,3	-	-	1,4	-	-	7,1
2008 Jan.	3,2	4,9	-	-	.	83,9	-	7,1
Febr.	3,2	.	-	-	.	-	-	.

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-22 ⁴⁾ (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	27,8	60,7	-108,4	232,5	347,4	107,7	108,3	1,3705
2007 Q1	4,8	8,6	-14,6	129,8	331,5	105,5	106,3	1,3106
Q2	-2,4	20,1	-66,8	72,4	325,3	107,1	107,7	1,3481
Q3	11,0	18,5	-37,8	76,2	340,5	107,6	108,2	1,3738
Q4	14,4	13,6	10,8	-45,9	347,4	110,5	111,2	1,4486
2007 Sept.	4,9	6,5	-37,4	48,9	340,5	108,2	108,8	1,3896
Okt.	5,1	8,7	21,3	-56,1	346,6	109,4	110,1	1,4227
Nov.	3,8	6,3	10,6	8,7	339,2	111,0	111,7	1,4684
Dez.	5,6	-1,5	-21,0	1,5	347,4	111,2	111,7	1,4570
2008 Jan.	.	.	.	.	374,6	112,0	112,4	1,4718
Febr.	.	.	.	.	.	111,8	112,2	1,4748

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.
- Auf der Grundlage der Zinsstrukturkurven von AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in Tabelle 4.7.
- Die Abgrenzung der Handelspartnergruppen und weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.



MONETÄRE STATISTIK

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

1. Aktiva

	8. Februar 2008	15. Februar 2008	22. Februar 2008	29. Februar 2008
Gold und Goldforderungen	201 414	201 385	201 338	201 299
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	140 789	140 672	139 291	137 914
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	36 977	30 318	30 747	24 685
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	15 006	14 633	14 284	14 585
Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	430 434	456 017	446 496	451 481
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	161 501	187 500	178 001	183 001
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	268 491	268 511	268 485	268 479
Feinsteuersoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	432	0	8	0
Forderungen aus Margenausgleich	10	6	2	1
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	30 631	30 995	31 361	30 801
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	100 664	101 959	104 774	106 069
Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	38 634	38 634	38 635	38 635
Sonstige Aktiva	333 743	333 448	331 948	333 285
Aktiva insgesamt	1 328 292	1 348 061	1 338 874	1 338 754

2. Passiva

	8. Februar 2008	15. Februar 2008	22. Februar 2008	29. Februar 2008
Banknotenumlauf	653 384	652 965	650 589	654 031
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	197 236	222 866	205 768	195 649
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	196 530	222 338	205 141	194 855
Einlagefazilität	356	159	222	227
Termineinlagen	0	0	0	0
Feinsteuersoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	350	369	405	567
Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	256	253	216	211
Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	52 067	52 586	66 268	80 684
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	48 656	41 997	41 413	34 399
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	1 026	1 167	1 142	762
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	19 747	19 588	18 572	18 591
Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	5 311	5 311	5 311	5 311
Sonstige Passiva	133 294	133 414	131 479	130 854
Ausgleichsposten aus Neubewertung	147 665	147 665	147 665	147 665
Kapital und Rücklagen	69 650	70 249	70 451	70 597
Passiva insgesamt	1 328 292	1 348 061	1 338 874	1 338 754

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 Refinanzierungsgeschäfte ³⁾

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	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
	16.	242 078	281	190 500	4,00	4,16	4,21	7
	23.	234 633	276	175 500	4,00	4,16	4,19	7
	30.	253 268	264	167 500	4,00	4,18	4,20	7
	6. Febr.	223 805	226	161 500	4,00	4,17	4,20	7
	13.	223 706	229	187 500	4,00	4,10	4,18	7
	20.	226 655	262	178 000	4,00	4,10	4,15	7
	27.	233 242	260	183 000	4,00	4,10	4,15	7
	5. März	240 542	264	176 500	4,00	4,11	4,14	7
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte								
2007	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
2008	31. Jan.	98 183	151	50 000	-	4,21	4,33	92
	21. Febr.	110 490	105	60 000	-	4,15	4,26	91
	28.	109 612	165	50 000	-	4,16	4,23	91

2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengentender	Zinstender			Laufzeit (Tage)	
					Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungs- satz ⁴⁾	Gewichteter Durch- schnittssatz		
1	2	3	4	5	6	7	8	9		
2007	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
	15.	Hereinnahme von Termineinlagen	45 712	28	20 000	4,00	-	-	-	1
	12. Febr.	Hereinnahme von Termineinlagen	29 155	22	16 000	4,00	-	-	-	1

Quelle: EZB.

- 1) Geringfügige Abweichungen von den in Abschnitt 1.1 ausgewiesenen Beträgen sind aufgrund von zugewiesenen, 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
Nov. ²⁾	17 338,9	9 302,0	804,7	2 096,9	1 489,0	3 646,4
Dez. ²⁾	17 394,7	9 438,8	815,0	2 143,1	1 364,0	3 633,9

2. Mindestreserve-Erfüllung

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Reserve-Soll	Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Überschussreserven	Unterschreitungen des Reserve-Solls	Verzinsung der Mindestreserven
	1	2	3	4	5
2005	152,0	153,0	1,0	0,0	2,07
2006	172,5	173,2	0,7	0,0	3,30
2007 Q1	179,8	180,6	0,8	0,0	3,55
Q2	185,3	186,2	0,9	0,0	3,80
Q3	191,9	192,7	0,9	0,0	4,09
Q4	195,9	196,8	1,0	0,0	4,17
2008 15. Jan. ³⁾	199,8	200,9	1,1	0,0	4,20
12. Febr.	201,6	202,4	0,8	0,0	4,17
11. März	204,6				

3. Liquidität

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren					Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Basisgeld
	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems											
	Nettoaktiva des Eurosystems in Gold und Devisen	Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Sonstige liquiditätszuführende Faktoren	Einlagefazilität	Sonstige liquiditätsabschöpfende Faktoren ⁴⁾	Banknoten-umlauf	Einlagen von Zentralstaaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto)	11	12
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		
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 Q1	321,6	288,7	134,6	0,0	0,0	0,5	0,8	606,2	47,1	-90,0	180,6	787,2
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
Q3	317,3	268,7	171,7	0,2	10,7	0,4	1,7	639,2	52,3	-117,8	192,7	832,4
2007 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
2008 15. Jan.	343,8	255,7	268,8	0,3	0,0	1,1	68,4	668,2	46,4	-116,4	200,9	870,2
12. Febr.	353,6	173,8	268,5	0,2	0,0	0,4	0,6	651,7	51,7	-110,7	202,4	854,5

Quelle: EZB.

- Stand am Ende des Berichtszeitraums.
- Einschließlich der Mindestreservebasis der Kreditinstitute in Malta und Zypern. Übergangsweise konnten die Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets entscheiden, von ihrer eigenen Reservebasis Verbindlichkeiten gegenüber in Malta oder Zypern ansässigen Kreditinstituten abzuziehen. Mit der Reservebasis ab Ende Januar 2008 gilt das Standardverfahren (siehe Verordnung (EG) Nr. 1348/2007 der EZB vom 9. November 2007 über Übergangsbestimmungen für die Auferlegung einer Mindestreservepflicht durch die Europäische Zentralbank nach der Einführung des Euro in Zypern und Malta (EZB/2007/11)).
- 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.
- Ab dem 1. Januar 2008 einschließlich geldpolitischer Geschäfte im Wege der Hereinnahme von Termineinlagen, die vor dem 1. Januar 2008 von der Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta und der Zentralbank von Zypern getätigt wurden und nach diesem Zeitpunkt noch ausstanden.



MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet¹⁾

(in Mrd €, Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

1. Aktiva

	Insgesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarkt-fonds-anteile ²⁾	Aktien und sonstige Dividenden-werte von sowie Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungs-gebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungs-gebiets	Sach-anlagen	Sonstige Aktiv-positionen	
		Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs	Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet						MFIs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	13	14	
Eurosystem														
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
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
Q3	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
Nov.	1 805,1	814,3	17,8	0,6	795,9	266,9	223,3	2,1	41,6	-	17,6	367,9	15,6	322,8
Dez.	2 047,7	1 031,6	17,8	0,6	1 013,2	268,6	225,1	1,9	41,6	-	17,4	373,7	15,3	341,0
2008 Jan. ^(p)	1 935,8	886,8	19,4	0,7	866,7	273,5	230,2	2,0	41,3	-	16,3	401,3	15,6	342,5
MFIs ohne Eurosystem														
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	25 974,6	14 904,3	810,5	9 160,3	4 933,5	3 555,4	1 276,5	645,9	1 632,9	83,5	1 194,5	4 330,4	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
Q2	28 066,3	15 775,4	798,2	9 712,6	5 264,5	3 759,6	1 281,6	761,5	1 716,4	96,6	1 273,9	4 888,4	201,7	2 070,9
Q3	28 476,3	16 172,0	793,0	9 948,6	5 430,4	3 748,7	1 215,1	805,1	1 728,5	95,9	1 257,2	4 878,5	203,1	2 120,9
2007 Okt.	29 163,6	16 554,4	944,0	10 027,4	5 583,0	3 833,7	1 214,0	878,2	1 741,4	98,6	1 307,9	4 987,6	216,6	2 164,9
Nov.	29 442,5	16 723,6	944,9	10 110,1	5 668,6	3 850,8	1 212,2	892,6	1 746,0	99,2	1 296,4	5 023,4	215,4	2 233,6
Dez.	29 397,0	16 887,1	956,1	10 154,1	5 776,9	3 882,7	1 194,2	951,9	1 736,6	93,3	1 311,4	4 874,7	206,8	2 141,0
2008 Jan. ^(p)	30 103,5	17 110,7	960,7	10 296,9	5 853,1	3 973,0	1 217,8	963,2	1 792,0	98,3	1 315,1	5 093,4	206,3	2 306,7

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-Währungs-gebiets	Sonstige Passiv-positionen	
			Zusammen	Zentral-staaten	Sonstige öffentliche Haushalte/ sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet						MFIs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosystem											
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
Q2	1 651,5	652,6	495,2	51,2	23,3	420,7	-	0,1	207,0	51,0	245,6
Q3	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
Nov.	1 805,1	665,5	570,0	48,2	24,1	497,7	-	0,1	226,0	53,9	289,6
Dez.	2 047,7	697,0	714,7	23,9	19,1	671,8	-	0,1	238,5	66,0	331,4
2008 Jan. ^(p)	1 935,8	671,3	626,0	54,6	21,0	550,5	-	0,1	255,1	72,9	310,5
MFIs ohne Eurosystem											
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	25 974,6	-	13 257,2	124,2	7 890,6	5 242,4	698,3	4 247,6	1 449,7	3 991,1	2 330,6
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
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
Q3	28 476,3	-	14 250,3	144,3	8 408,9	5 697,1	778,4	4 577,2	1 589,5	4 525,8	2 755,1
2007 Okt.	29 163,6	-	14 624,8	129,4	8 631,1	5 864,2	782,9	4 648,2	1 643,3	4 630,9	2 833,6
Nov.	29 442,5	-	14 803,3	151,6	8 692,3	5 959,4	796,2	4 649,5	1 641,0	4 641,2	2 911,3
Dez.	29 397,0	-	15 091,4	128,4	8 874,6	6 088,4	754,1	4 643,4	1 678,2	4 529,3	2 700,6
2008 Jan. ^(p)	30 103,5	-	15 187,5	114,3	8 930,5	6 142,7	833,5	4 689,4	1 701,1	4 790,4	2 901,7

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	19 743,9	9 991,1	830,2	9 161,0	2 112,4	1 464,0	648,4	829,9	4 681,8	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	21 413,8	10 529,2	816,0	9 713,2	2 258,6	1 494,9	763,7	880,3	5 242,5	217,1	2 286,1
Q3	21 691,8	10 760,0	810,8	9 949,2	2 241,7	1 434,4	807,3	857,8	5 247,2	218,7	2 366,4
2007 Okt.	22 241,4	10 989,8	961,8	10 028,0	2 314,8	1 434,4	880,4	914,8	5 365,6	232,2	2 424,1
Nov.	22 440,7	11 073,4	962,7	10 110,7	2 330,2	1 435,4	894,7	905,5	5 391,3	231,0	2 509,5
Dez.	22 301,6	11 128,6	973,9	10 154,7	2 373,1	1 419,3	953,9	906,0	5 248,4	222,1	2 423,5
2008 Jan. ^(p)	22 907,9	11 277,7	980,1	10 297,6	2 413,1	1 447,9	965,2	899,5	5 494,7	221,9	2 601,1
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	1 998,4	877,3	-14,4	891,6	10,7	-96,8	107,5	98,5	802,0	6,4	203,5
2007 Q1	884,2	254,0	-8,2	262,2	63,0	19,0	44,1	20,8	394,1	0,5	151,8
Q2	787,7	282,0	-5,4	287,4	84,6	11,0	73,7	16,7	221,8	3,2	179,4
Q3	378,5	246,3	-5,1	251,4	-15,3	-61,5	46,2	-18,0	84,7	1,6	79,1
2007 Okt.	369,7	77,4	-3,2	80,6	46,5	6,7	39,9	48,4	150,0	4,8	42,6
Nov.	260,5	88,0	0,9	87,1	14,5	-0,8	15,3	-5,8	80,4	-1,3	84,7
Dez.	-134,0	62,7	11,2	51,5	45,4	-13,2	58,6	-3,1	-137,8	-8,8	-92,3
2008 Jan. ^(p)	535,1	98,0	3,2	94,8	21,6	13,8	7,9	10,5	241,3	-1,4	165,1

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	19 743,9	592,2	158,0	7 906,5	614,7	2 587,8	1 276,5	4 026,5	2 566,2	15,6
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	21 413,8	604,9	221,0	8 301,6	699,0	2 772,8	1 346,8	4 502,8	2 968,8	-4,0
Q3	21 691,8	610,4	196,0	8 428,0	682,5	2 810,8	1 395,1	4 574,1	3 023,4	-28,6
2007 Okt.	22 241,4	613,5	184,3	8 654,0	684,2	2 867,0	1 461,1	4 682,7	3 111,3	-16,7
Nov.	22 440,7	618,6	199,8	8 716,4	696,9	2 862,0	1 458,5	4 695,1	3 200,9	-7,5
Dez.	22 301,6	638,5	152,3	8 893,7	660,7	2 865,4	1 493,8	4 595,2	3 032,0	-30,0
2008 Jan. ^(p)	22 907,9	623,1	168,9	8 951,5	735,2	2 856,2	1 524,3	4 863,2	3 212,2	-26,7
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	1 998,4	59,4	-15,2	683,7	27,6	285,5	57,2	601,6	253,3	45,3
2007 Q1	884,2	-4,2	24,8	157,1	53,9	117,6	38,9	292,5	196,7	6,9
Q2	787,7	16,5	37,2	225,1	30,5	70,5	2,4	230,5	183,4	-8,4
Q3	378,5	5,5	-25,6	140,5	-17,0	59,0	44,8	152,5	29,9	-11,1
2007 Okt.	369,7	3,1	-16,5	76,3	12,1	14,1	43,3	138,4	76,7	22,1
Nov.	260,5	5,1	15,5	67,1	11,7	3,0	5,0	52,2	85,9	15,0
Dez.	-134,0	19,9	-47,5	177,7	-36,4	4,9	38,7	-91,2	-178,5	-21,5
2008 Jan. ^(p)	535,1	-16,6	14,4	10,8	41,4	6,1	15,2	254,8	195,7	13,3

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⁾

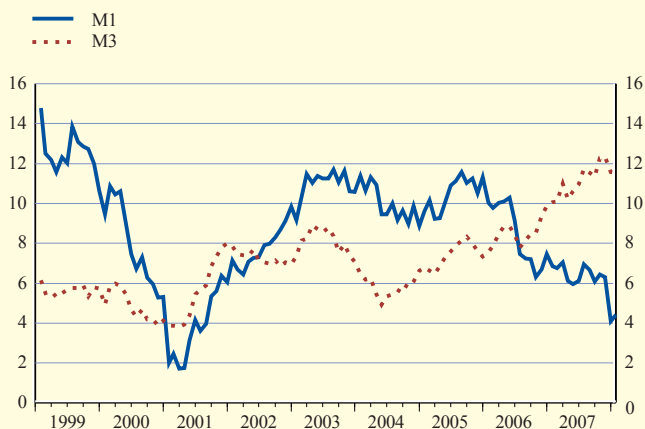
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Geldmengenaggregate²⁾ 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	Buchkredite	Nettoforde- rungen an Ansässige außerhalb des Euro- Währungs- gebiets ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	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	1 102,6	7 732,3	-	5 428,6	2 321,2	10 658,6	9 167,4	637,1
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	3 785,4	3 170,7	6 956,1	1 227,9	8 184,0	-	5 728,2	2 297,8	11 325,2	9 684,5	727,8
Q3	3 821,2	3 316,7	7 138,0	1 261,5	8 399,5	-	5 799,1	2 253,7	11 648,1	9 958,2	668,2
2007 Okt.	3 836,2	3 421,1	7 257,3	1 272,1	8 529,4	-	5 916,4	2 400,9	11 856,8	10 045,4	667,1
Nov.	3 859,2	3 447,7	7 306,9	1 313,9	8 620,8	-	5 905,5	2 389,1	11 918,2	10 106,8	690,8
Dez.	3 828,6	3 506,2	7 334,8	1 310,4	8 645,2	-	5 980,5	2 417,6	12 038,5	10 164,2	634,1
2008 Jan. ^(p)	3 855,9	3 573,1	7 429,0	1 349,7	8 778,8	-	6 049,3	2 432,2	12 164,2	10 294,6	638,8
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	130,7	696,1	-	426,9	-114,1	1 105,2	896,5	200,5
2007 Q1	63,6	105,4	169,0	90,5	259,6	-	150,0	-23,7	298,6	258,8	126,7
Q2	38,0	108,0	146,0	31,6	177,6	-	123,9	-0,2	355,2	255,6	-27,6
Q3	39,1	151,3	190,3	40,1	230,4	-	87,1	-45,0	345,5	289,1	-60,8
2007 Okt.	16,3	73,5	89,8	19,6	109,3	-	50,0	-0,7	168,3	89,1	0,7
Nov.	24,1	28,8	52,9	41,2	94,1	-	5,6	-13,6	70,4	65,8	38,6
Dez.	-30,9	58,6	27,8	-3,7	24,0	-	80,5	31,6	123,6	65,0	-60,2
2008 Jan. ^(p)	14,7	37,2	51,8	17,1	68,9	-	52,2	-3,4	91,3	82,3	12,8
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	13,3	9,9	9,8	8,5	-4,7	11,6	10,8	200,5
2007 März	7,0	12,7	9,5	20,1	11,0	10,4	9,1	-4,9	10,9	10,6	339,6
Juni	6,1	13,9	9,5	19,8	11,0	11,1	9,3	-3,7	11,6	10,8	269,4
Sept.	6,1	15,4	10,2	18,0	11,3	11,7	9,0	-4,3	11,7	11,0	203,1
2007 Okt.	6,4	17,0	11,2	19,0	12,3	12,0	9,1	-4,0	12,4	11,3	187,0
Nov.	6,3	16,7	11,0	20,8	12,4	12,1	8,5	-4,2	12,2	11,1	147,6
Dez.	4,1	17,8	10,2	19,9	11,6	11,8	9,1	-2,3	12,8	11,2	17,4
2008 Jan. ^(p)	4,4	17,9	10,5	17,9	11,5	.	9,4	-2,2	12,7	11,1	28,0

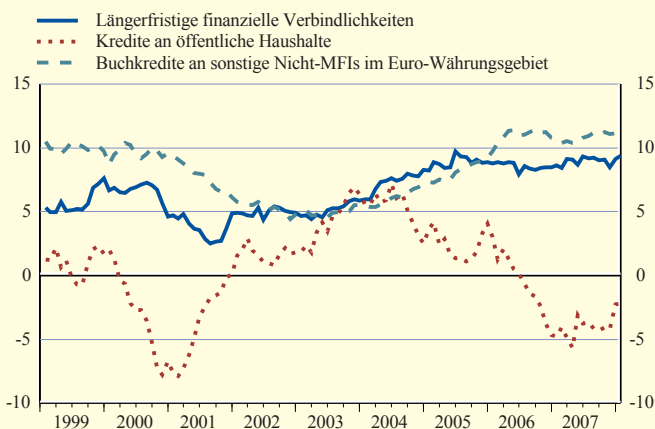
A1 Geldmengenaggregate ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A2 Gegenposten ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

2.3 Monetäre Statistik ¹⁾

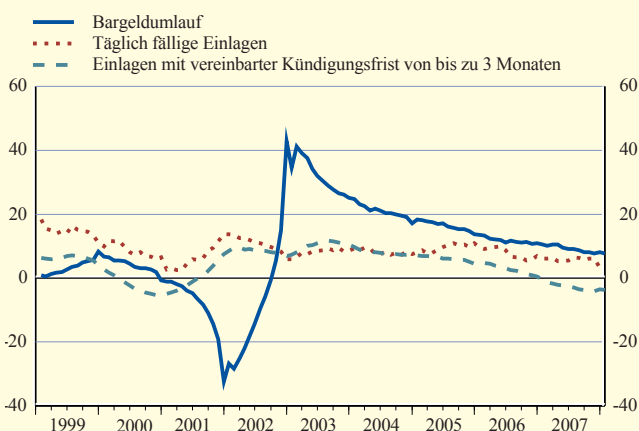
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2005	521,5	2 897,9	1 109,9	1 543,2	236,4	636,8	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	263,0	641,0	198,7	2 396,1	102,4	1 654,6	1 275,6
2007 Q1	592,1	3 154,7	1 528,2	1 536,8	281,2	669,1	239,9	2 461,4	107,8	1 696,4	1 338,5
Q2	599,2	3 186,3	1 645,2	1 525,5	290,6	694,9	242,4	2 522,4	109,4	1 748,6	1 347,7
Q3	610,6	3 210,6	1 808,2	1 508,5	295,6	683,7	282,2	2 528,7	113,0	1 769,6	1 387,9
2007 Okt.	617,8	3 218,4	1 883,7	1 537,4	286,5	687,1	298,6	2 558,8	120,6	1 780,6	1 456,5
Nov.	618,8	3 240,4	1 914,3	1 533,4	301,9	698,8	313,2	2 542,2	120,5	1 780,9	1 461,9
Dez.	626,9	3 201,7	1 971,6	1 534,6	299,4	693,3	317,7	2 554,9	119,9	1 812,4	1 493,3
2008 Jan. ^(p)	629,8	3 226,1	2 039,3	1 533,8	313,5	742,8	293,5	2 583,3	123,3	1 817,3	1 525,4
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2005	63,2	273,8	69,1	69,8	-9,0	1,1	16,4	198,4	-4,3	111,2	95,5
2006	57,5	198,0	300,8	9,2	27,4	33,2	70,1	216,2	15,5	137,8	57,4
2007 Q1	12,6	51,0	120,9	-15,4	18,3	30,4	41,9	68,4	4,6	40,4	36,6
Q2	7,0	30,9	118,5	-10,5	8,0	23,6	0,0	62,9	1,7	52,9	6,5
Q3	11,5	27,6	168,1	-16,8	8,3	-11,6	43,4	23,6	3,6	23,2	36,7
2007 Okt.	7,2	9,1	83,9	-10,4	-9,2	13,7	15,0	-10,5	0,8	13,7	46,0
Nov.	1,0	23,1	32,7	-3,9	15,5	10,7	15,0	-9,1	-0,1	1,7	13,0
Dez.	8,1	-39,0	57,5	1,1	-2,5	-5,7	4,4	14,4	-0,7	32,0	34,8
2008 Jan. ^(p)	1,6	13,0	43,7	-6,6	14,0	16,1	-13,1	32,4	0,2	2,6	16,9
Wachstumsraten											
2005 Dez.	13,8	10,9	6,5	4,4	-3,7	0,2	15,7	10,0	-4,7	8,1	8,9
2006 Dez.	11,0	6,8	27,2	0,6	11,7	5,4	54,5	9,9	17,8	9,1	4,7
2007 März	10,5	6,4	32,3	-1,7	19,5	12,1	51,9	11,0	20,6	9,0	5,3
Juni	9,2	5,5	35,1	-2,5	15,1	14,1	48,9	11,0	17,6	9,6	5,4
Sept.	8,2	5,7	38,2	-3,6	11,6	9,8	55,6	10,0	15,1	9,0	6,8
2007 Okt.	8,1	6,1	41,8	-4,2	12,7	11,4	50,8	8,6	13,8	8,9	9,6
Nov.	7,7	6,1	40,4	-4,1	16,2	10,9	58,3	7,1	11,5	8,4	10,8
Dez.	8,2	3,3	41,4	-3,6	14,7	9,6	60,3	6,3	9,7	9,9	13,3
2008 Jan. ^(p)	7,8	3,8	41,3	-3,7	18,7	10,6	38,2	6,8	7,7	9,5	14,4

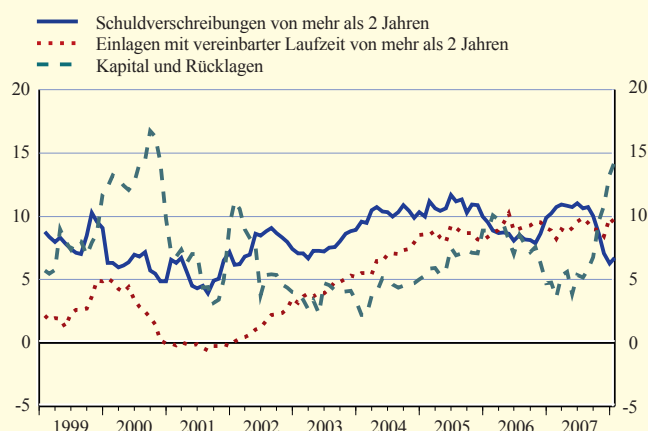
A3 Komponenten der Geldmengenaggregate ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten 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“.

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

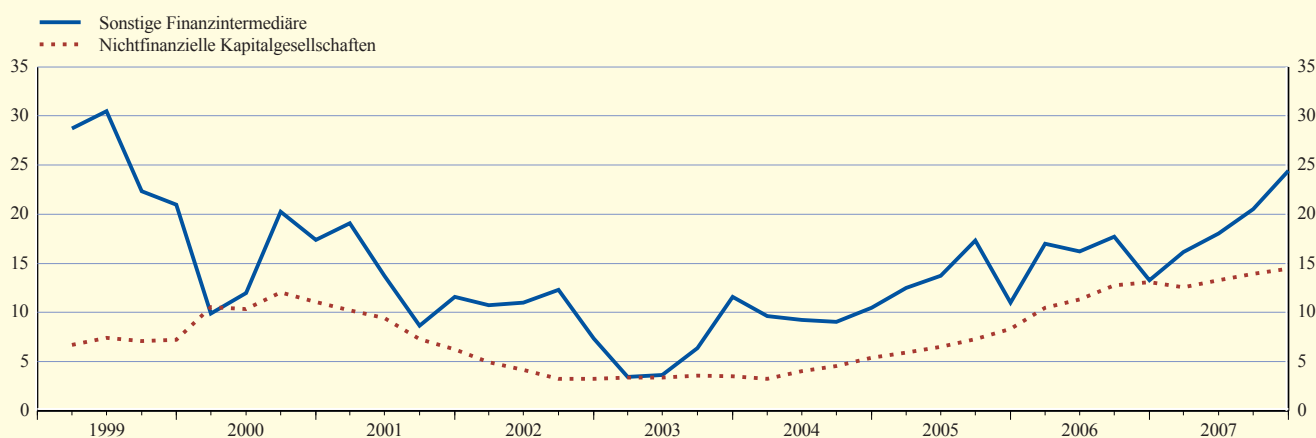
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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	775,5	488,6	3 956,3	1 172,1	737,8	2 046,4
Q2	110,5	83,5	803,2	502,3	4 106,8	1 223,3	776,1	2 107,5
Q3	112,0	87,7	853,8	534,2	4 230,6	1 248,1	814,1	2 168,4
2007 Okt.	115,5	90,3	868,0	528,9	4 271,7	1 246,6	830,8	2 194,3
Nov.	108,8	83,3	875,3	531,0	4 326,6	1 267,0	842,2	2 217,4
Dez.	95,9	70,2	862,9	521,9	4 387,5	1 276,5	857,7	2 253,3
2008 Jan. ^(p)	101,6	75,9	895,3	551,5	4 462,5	1 298,5	876,6	2 287,5
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	72,1	67,9	105,1	31,2	28,6	45,3
Q2	12,0	11,8	29,0	13,9	161,0	57,8	40,0	63,2
Q3	1,7	4,4	56,5	36,3	129,3	25,7	39,6	64,0
2007 Okt.	3,6	2,6	15,9	-4,2	39,5	-0,7	16,3	23,8
Nov.	-6,6	-6,9	9,6	3,9	57,1	20,7	12,5	24,0
Dez.	-12,9	-13,1	-11,3	-8,7	63,9	10,4	17,5	36,0
2008 Jan. ^(p)	5,7	5,6	28,6	27,1	48,3	15,1	13,9	19,3
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	16,1	19,6	12,6	9,9	18,6	12,1
Juni	30,7	40,6	18,0	20,4	13,3	11,1	19,9	12,2
Sept.	25,6	40,0	20,5	23,0	14,0	12,6	20,3	12,5
2007 Okt.	30,2	46,4	23,2	22,7	13,9	11,5	20,9	12,8
Nov.	14,9	22,9	23,7	23,7	14,0	11,6	21,1	12,8
Dez.	16,3	27,8	24,4	25,9	14,5	12,7	21,8	12,8
2008 Jan. ^(p)	2,3	5,5	25,5	26,7	14,6	12,6	22,6	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 MFI, Aufschlüsselung^{1), 2)}

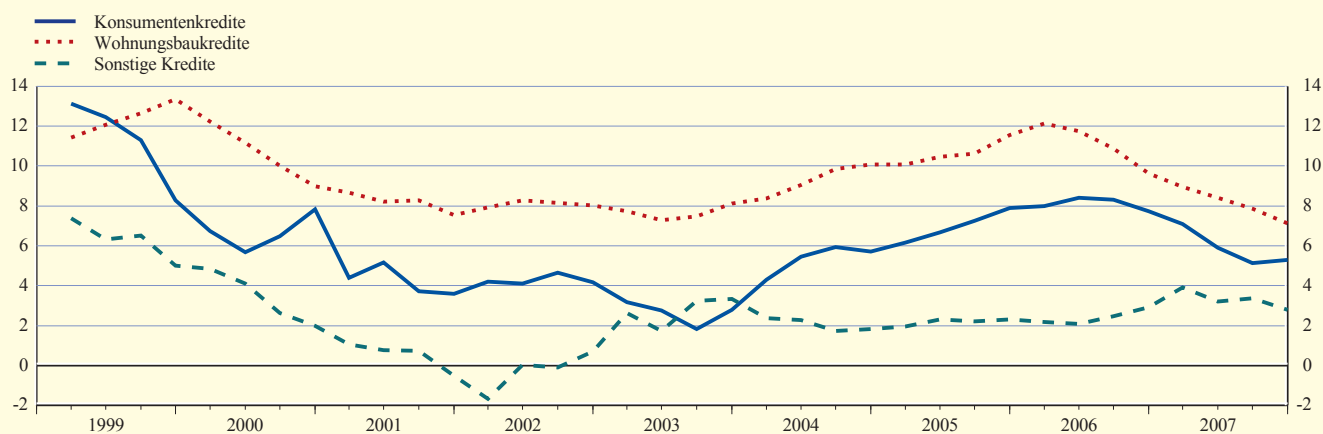
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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
Q3	4 752,3	607,3	134,1	203,1	270,1	3 392,3	16,1	73,4	3 302,9	752,7	146,6	104,2	501,9
2007 Okt.	4 772,2	613,2	136,0	203,9	273,2	3 407,2	16,0	73,7	3 317,5	751,8	145,4	104,2	502,3
Nov.	4 799,4	613,7	132,9	205,1	275,7	3 427,7	15,9	73,6	3 338,2	757,9	150,1	104,6	503,2
Dez.	4 807,8	617,8	136,2	205,4	276,1	3 436,8	16,0	73,7	3 347,1	753,3	147,4	103,8	502,1
2008 Jan. (p)	4 837,4	621,1	137,0	206,4	277,6	3 457,2	18,0	73,6	3 365,6	759,2	147,8	104,4	506,9
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
Q3	64,0	4,8	-0,5	-1,4	6,7	57,3	0,1	0,8	56,4	1,9	-3,4	0,9	4,5
2007 Okt.	21,7	5,7	2,0	0,9	2,8	15,8	-0,1	0,3	15,6	0,1	-1,1	0,3	0,9
Nov.	27,0	-0,2	-3,1	0,9	2,0	20,7	0,0	0,0	20,7	6,5	4,8	0,5	1,2
Dez.	11,8	5,1	3,7	0,8	0,7	10,0	0,2	0,1	9,7	-3,3	-2,7	0,0	-0,6
2008 Jan. (p)	12,3	1,7	0,1	0,7	0,9	11,2	1,9	-0,3	9,6	-0,6	-0,7	-0,3	0,4
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
Sept.	6,8	5,1	3,9	-0,5	10,5	7,9	7,1	4,4	8,0	3,4	1,0	5,3	3,7
2007 Okt.	6,8	5,6	4,2	0,0	11,0	7,9	9,0	4,4	7,9	3,2	0,7	5,1	3,5
Nov.	6,5	5,1	1,6	0,0	11,2	7,6	6,8	4,6	7,7	3,1	1,3	4,7	3,3
Dez.	6,2	5,3	1,5	1,5	10,5	7,1	6,7	3,0	7,2	2,6	0,9	4,1	2,9
2008 Jan. (p)	6,1	5,8	2,0	2,4	10,7	6,9	21,4	2,1	6,9	2,6	1,2	4,5	2,6

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. Die Monatswerte vor Januar 2003 wurden von Quartalswerten abgeleitet.

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

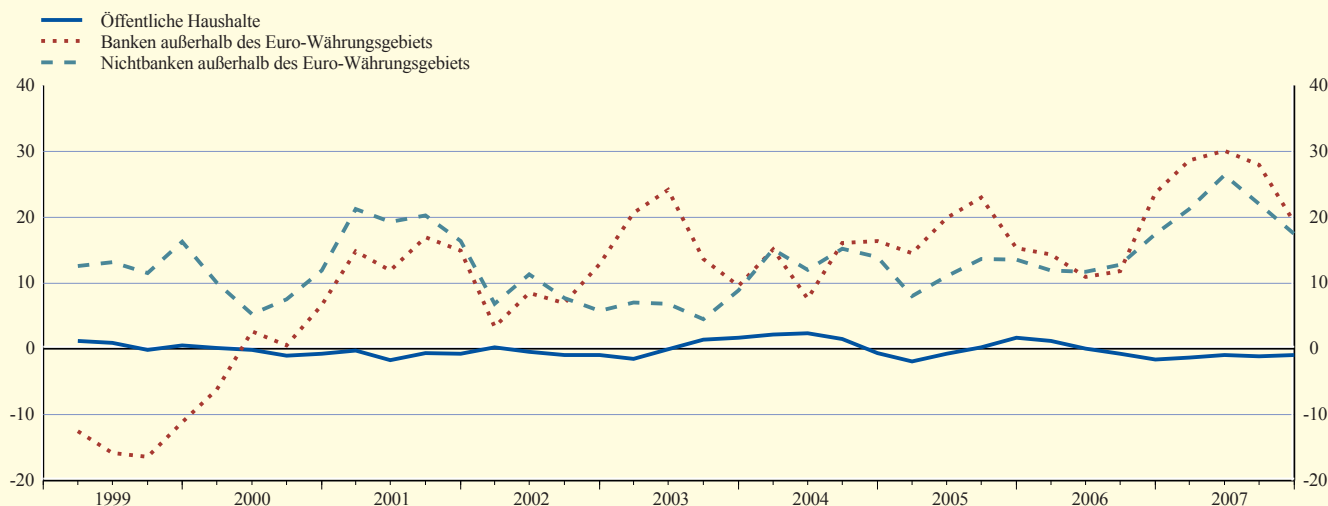
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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	793,0	91,8	213,9	446,0	41,4	3 301,6	2 353,2	948,5	61,3	887,2
Q4 ^(p)	956,1	213,0	217,6	485,0	40,5	3 295,9	2 349,8	946,1	60,3	885,8
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2005	13,7	-5,6	-8,1	21,9	5,5	296,8	207,9	89,0	1,3	87,7
2006	-13,4	-17,6	-14,3	21,9	-3,4	532,5	402,9	129,6	-0,1	129,6
2007 Q1	-8,2	-6,9	-6,3	-0,3	5,3	272,7	222,0	50,8	-2,7	53,4
Q2	-3,4	-1,8	-5,5	-2,5	6,4	135,3	79,6	55,7	1,8	53,9
Q3	-5,1	-3,8	-5,0	-0,2	3,8	76,1	56,5	19,6	1,2	18,3
Q4 ^(p)	9,0	7,6	3,8	-1,4	-0,9	58,6	36,3	22,4	0,3	22,0
Wachstumsraten										
2005 Dez.	1,7	-4,3	-3,2	5,4	22,9	14,8	15,3	13,6	2,0	14,9
2006 Dez.	-1,6	-14,0	-5,8	5,1	-11,6	21,8	23,7	17,4	-0,1	19,1
2007 März	-1,3	-15,2	-6,1	4,6	6,8	26,4	28,7	21,2	-0,9	23,2
Juni	-0,9	-7,7	-5,9	2,0	17,3	29,0	30,1	26,5	-5,2	29,4
Sept.	-1,2	-8,8	-6,3	1,9	16,0	26,2	28,0	22,0	-2,0	24,1
Dez. ^(p)	-1,0	-4,7	-5,6	-1,0	56,5	18,7	19,2	17,4	1,2	18,7

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)

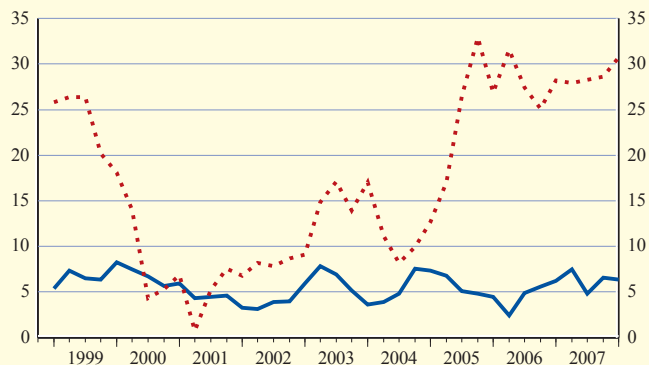
1. Einlagen von Finanzintermediären

	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	321,1	288,2	571,7	11,5	0,2	154,6
Q3	676,6	67,9	62,9	522,9	0,8	1,1	21,0	1 391,8	331,7	305,9	580,9	13,0	0,8	159,5
2007 Okt.	695,9	73,7	73,9	524,6	0,8	1,1	21,8	1 430,8	323,4	339,6	599,9	12,4	0,8	154,6
Nov.	691,7	69,0	76,6	524,6	0,8	1,1	19,6	1 451,8	339,7	327,9	607,1	11,7	0,9	164,4
Dez.	688,0	71,1	68,9	525,3	0,8	1,1	20,9	1 482,9	323,6	348,4	653,1	12,2	0,3	145,4
2008 Jan. ^(p)	714,5	83,5	76,3	526,6	1,5	1,4	25,1	1 504,4	327,3	346,1	651,0	12,9	0,3	166,9
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
Q3	22,9	3,0	5,1	13,1	0,0	-0,1	1,8	50,0	12,0	19,8	7,9	1,6	0,6	8,2
2007 Okt.	19,4	5,9	11,1	1,6	0,0	0,0	0,8	41,4	-7,7	34,5	19,9	-0,5	0,0	-4,8
Nov.	-2,9	-4,6	2,5	1,4	0,0	0,0	-2,2	20,7	17,0	-12,8	7,2	-0,7	0,0	9,9
Dez.	-3,7	2,1	-7,7	0,7	0,0	0,0	1,3	31,6	-16,1	20,6	46,2	0,5	-0,5	-19,0
2008 Jan. ^(p)	23,6	12,1	5,9	1,2	0,1	0,0	4,3	18,8	3,5	-2,7	-1,9	0,5	-1,9	21,4
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
Sept.	6,5	1,5	23,4	6,6	-18,2	-	-13,7	28,6	20,7	31,1	38,5	29,0	-	11,0
2007 Okt.	9,5	11,5	53,5	6,9	-19,8	-	-22,0	32,3	23,2	43,7	37,0	23,1	-	15,1
Nov.	9,3	8,2	51,7	7,3	-18,8	-	-28,0	30,2	23,8	35,2	34,5	9,0	-	21,2
Dez.	6,4	1,1	20,5	6,8	-22,5	-	-16,3	30,9	15,5	39,6	39,2	15,9	-	17,7
2008 Jan. ^(p)	9,2	15,8	30,1	6,2	-21,5	-	3,6	28,6	7,8	41,7	37,3	24,0	-	23,6

A8 Einlagen insgesamt, nach Sektoren²⁾

(Jahreswachstumsraten)

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



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.

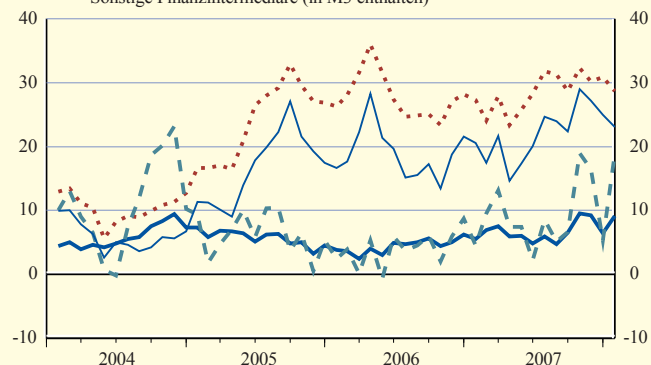
4) Umfasst die in Spalten 2, 3, 5 und 7 enthaltenen Einlagen.

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

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⁾



2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung^{1), 2)}

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

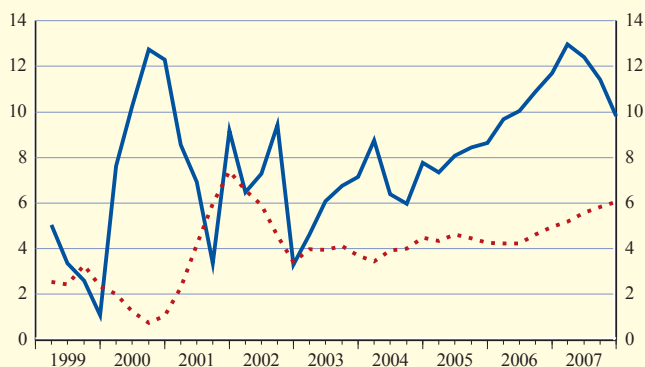
2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

	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
Q3	1 405,0	844,6	438,8	64,1	31,6	1,4	24,3	4 706,3	1 754,3	886,5	565,7	1 308,0	107,9	84,0
2007 Okt.	1 415,3	836,7	460,1	63,8	29,0	1,4	24,2	4 855,0	1 730,3	927,5	559,5	1 442,3	109,0	86,3
Nov.	1 429,6	850,9	460,5	61,3	31,3	1,4	24,2	4 876,4	1 734,2	953,9	556,3	1 434,7	110,0	87,3
Dez.	1 468,8	880,9	474,4	59,2	29,1	1,4	23,7	4 988,9	1 777,7	994,6	560,7	1 457,7	111,1	87,1
2008 Jan. ⁴⁾	1 427,4	842,4	471,2	60,5	29,4	1,6	22,4	5 045,7	1 763,1	1 057,5	559,6	1 461,9	112,0	91,6
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
Q3	23,3	-15,6	48,0	-2,6	-4,4	0,1	-2,0	29,5	-31,1	85,3	-11,6	-21,0	1,7	6,3
2007 Okt.	10,9	-7,4	20,7	-0,3	-1,9	-0,1	-0,2	2,6	-23,9	40,4	-4,5	-12,9	1,1	2,4
Nov.	17,6	14,4	3,4	-2,4	2,3	0,0	0,0	21,7	4,0	26,7	-3,4	-7,5	1,0	1,0
Dez.	39,3	29,8	14,0	-1,8	-2,2	0,0	-0,5	112,3	43,3	40,8	4,5	22,8	1,1	-0,2
2008 Jan. ⁴⁾	-52,6	-42,5	-8,2	0,8	-1,4	0,0	-1,3	27,1	-21,1	45,8	-3,0	0,9	0,0	4,6
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
Sept.	11,4	7,1	32,5	-8,8	-28,4	-26,9	-2,9	5,8	2,7	43,9	-7,2	-3,5	16,0	29,6
2007 Okt.	11,5	7,4	31,2	-9,2	-30,7	-31,9	-3,0	5,8	1,8	46,6	-7,4	-4,1	14,6	29,1
Nov.	11,6	6,7	32,7	-11,7	-24,4	-31,8	1,8	6,0	1,8	47,1	-7,5	-4,0	12,5	27,5
Dez.	9,9	3,6	34,7	-12,2	-26,9	-31,6	-4,5	6,1	1,2	47,8	-7,5	-3,5	11,2	24,4
2008 Jan. ⁴⁾	9,7	4,3	31,5	-11,2	-27,8	-34,7	-10,1	6,9	2,3	48,6	-7,2	-3,5	9,2	25,7

A10 Einlagen insgesamt, nach Sektoren²⁾

(Jahreswachstumsraten)

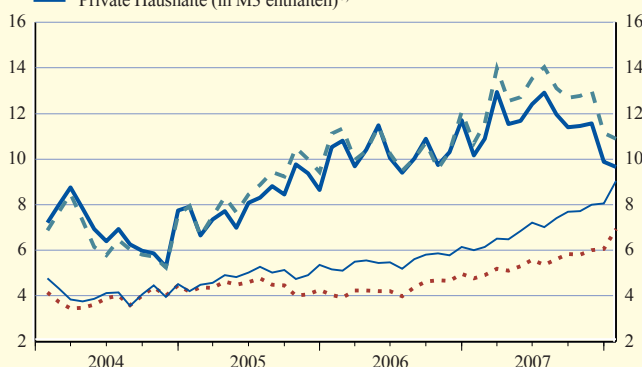
- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)
- Private Haushalte (insgesamt)



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

(Jahreswachstumsraten)

- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)
- Private Haushalte (insgesamt)
- - - Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (in M3 enthalten)⁴⁾
- Private Haushalte (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 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)}

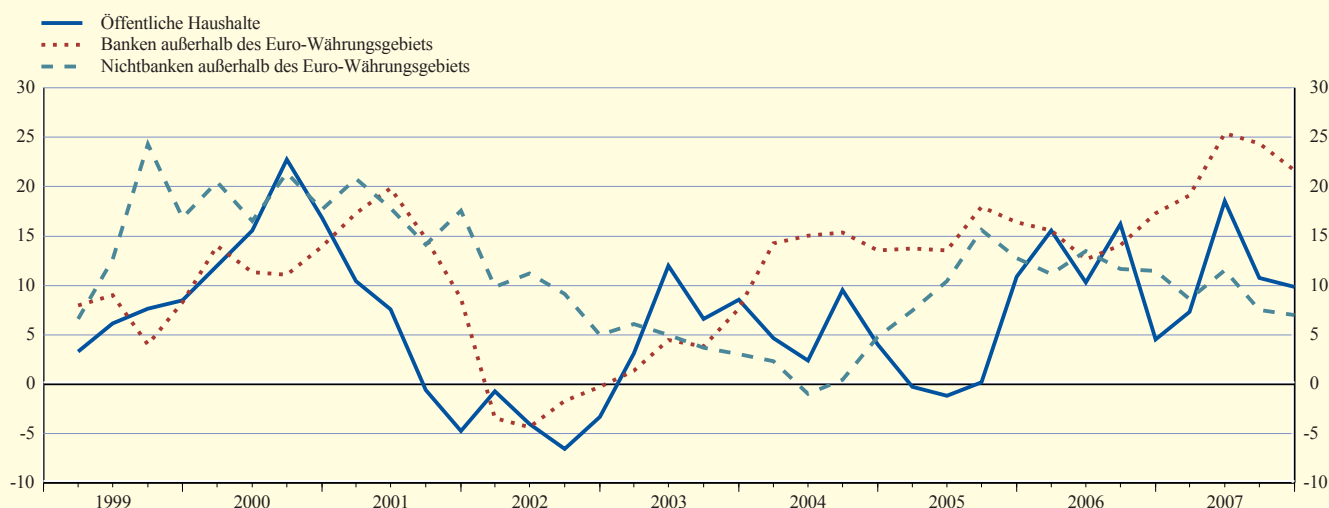
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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	90,8	68,6	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	373,5	144,3	60,0	97,2	72,0	3 875,5	2 962,0	913,6	145,9	767,6
Q4 ^(p)	374,5	128,4	58,5	107,7	79,9	3 852,2	2 964,2	888,0	141,5	746,5
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2005	30,8	11,2	7,8	11,5	0,3	381,1	292,8	88,3	17,8	70,5
2006	14,2	-24,5	7,0	7,8	23,9	476,6	385,8	90,8	6,6	84,2
2007 Q1	7,8	14,1	-3,3	-2,3	-0,7	256,6	237,2	19,4	4,2	15,2
Q2	42,4	30,8	1,7	6,4	3,5	177,7	136,1	41,6	5,7	35,9
Q3	-7,3	-26,1	16,1	2,0	0,6	128,5	119,2	9,4	10,8	-1,4
Q4 ^(p)	-10,4	-20,6	-1,4	3,7	7,9	47,9	57,1	-9,3	-2,5	-6,8
Wachstumsraten										
2005 Dez.	10,9	8,1	25,4	16,6	0,6	15,4	16,4	12,7	16,8	12,0
2006 Dez.	4,5	-16,5	18,4	9,6	53,5	15,8	17,3	11,5	5,3	12,6
2007 März	7,3	-6,3	10,4	12,2	38,6	16,4	19,2	8,6	5,8	9,1
Juni	18,5	21,9	10,5	12,2	25,3	21,8	25,4	11,5	8,9	12,0
Sept.	10,7	-3,5	44,0	13,3	19,4	20,0	24,4	7,5	13,2	6,5
Dez. ^(p)	9,9	-1,3	29,0	10,7	16,4	17,9	21,6	7,0	14,2	5,8

A12 Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger 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.

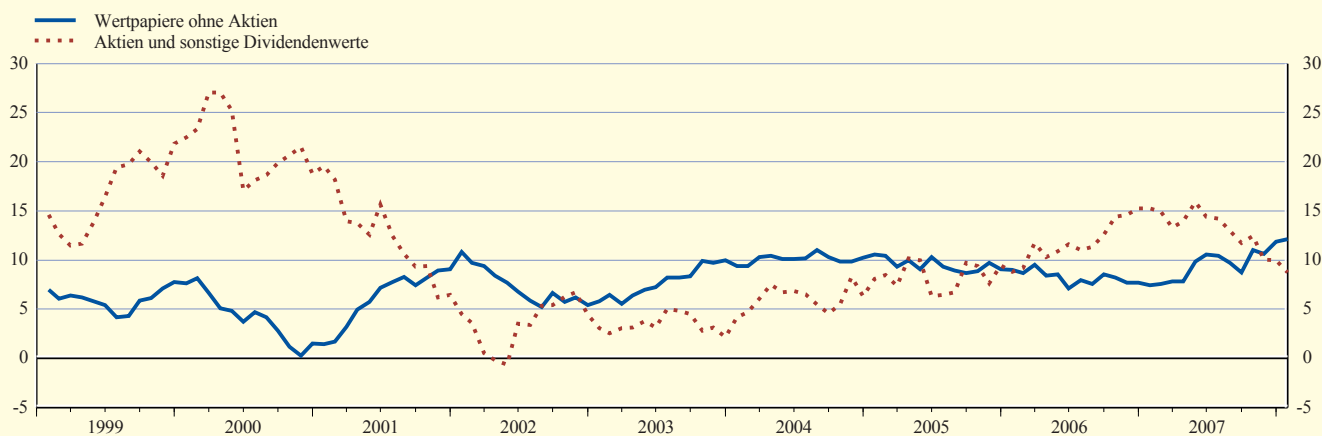
2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung ^{1), 2)}

(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	4 664,3	1 560,6	72,3	1 260,4	16,2	615,8	30,1	1 108,9	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	5 010,7	1 637,5	79,0	1 266,0	15,6	727,4	34,1	1 251,1	1 623,3	406,8	867,1	349,4
Q3	4 973,8	1 646,4	82,1	1 200,4	14,7	769,4	35,7	1 225,2	1 607,5	412,5	844,6	350,3
2007 Okt.	5 092,9	1 656,3	85,2	1 199,3	14,7	839,9	38,3	1 259,2	1 655,7	406,5	901,4	347,8
Nov.	5 126,7	1 664,3	81,7	1 197,7	14,5	858,8	33,8	1 276,0	1 644,0	404,0	892,4	347,6
Dez.	5 116,9	1 652,9	83,7	1 177,6	16,6	918,6	33,3	1 234,1	1 654,8	418,3	893,1	343,4
2008 Jan. ^(p)	5 251,7	1 698,6	93,4	1 200,2	17,6	926,9	36,4	1 278,7	1 645,8	427,4	887,7	330,7
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	337,4	122,8	10,6	-122,7	0,5	100,6	6,5	219,0	194,4	58,8	97,0	38,6
2007 Q1	189,6	55,5	5,2	2,7	-0,8	36,9	7,6	82,6	78,5	20,6	20,7	37,2
Q2	172,3	26,5	2,4	-0,1	0,3	73,4	0,2	69,6	35,2	5,5	16,6	13,2
Q3	-6,1	6,4	5,7	-66,0	-0,4	43,2	3,0	2,0	-8,6	7,6	-18,0	1,8
2007 Okt.	148,0	50,9	4,0	5,9	0,2	36,8	3,1	47,1	40,9	-5,4	48,4	-2,1
Nov.	49,2	7,6	-2,0	-3,2	0,0	19,2	-3,8	31,5	-4,1	-2,0	-5,8	3,7
Dez.	-1,1	-10,6	2,6	-18,2	2,3	59,3	-0,6	-35,9	6,4	13,0	-3,0	-3,5
2008 Jan. ^(p)	100,7	29,8	7,2	11,9	0,7	4,9	2,9	43,1	19,9	8,8	10,8	0,3
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	26,0	-8,8	-7,0	28,1	43,4	29,4	14,4	17,7	7,5	31,0
Sept.	8,7	6,3	27,2	-9,8	-5,7	31,4	49,2	21,1	11,8	19,2	3,9	25,3
2007 Okt.	11,0	8,8	32,3	-8,7	-3,5	34,7	54,2	23,3	12,4	17,6	7,7	19,7
Nov.	10,6	8,3	25,3	-9,0	-5,8	36,1	41,5	22,2	10,0	7,8	6,4	23,6
Dez.	11,9	8,7	25,2	-6,2	10,7	43,1	33,1	17,9	9,9	10,4	7,2	17,0
2008 Jan. ^(p)	12,1	8,9	32,2	-6,5	20,0	44,2	30,5	17,9	8,7	10,6	6,8	11,8

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
Q2	-0,7	-0,2	-0,3	-0,3	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-1,4	0,0	-0,5	-0,8
Q3	-0,8	-0,3	-0,2	-0,3	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-1,3	-0,2	-0,5	-0,7
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
Nov.	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,4	0,0	-0,1	-0,3
Dez.	-1,1	-0,3	-0,5	-0,4	-0,9	-0,1	0,0	-0,7	-1,3	-0,1	-0,8	-0,5
2008 Jan. ^(p)	-0,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,7	0,0	0,0	-0,6	-0,6	-0,3	0,0	-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
Q2	-3,0	-0,4	-1,4	-1,2	-1,2	0,0	-1,2
Q3	-1,8	-0,4	-0,7	-0,7	-0,2	-0,1	-0,1
2007 Okt.	-0,8	0,0	-0,5	-0,3	-0,9	-0,9	0,0
Nov.	-0,6	-0,1	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	-0,1
Dez.	-3,4	-0,8	-1,9	-0,8	-2,7	-2,4	-0,3
2008 Jan. ^(p)	-1,5	-0,8	-0,3	-0,4	-0,3	-0,1	-0,3

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
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
Q3	-1,6	1,0	0,1	1,0	-0,1	-1,0	-0,2	-2,6	-5,8	-1,7	-3,3	-0,8
2007 Okt.	-3,3	0,6	0,0	-4,3	0,0	-0,4	0,0	0,8	6,0	0,4	2,9	2,6
Nov.	-1,4	-0,6	0,0	1,5	0,0	-0,3	-0,1	-1,8	-7,6	-0,4	-3,2	-3,9
Dez.	-4,7	-1,1	0,0	-1,9	0,0	0,5	-0,1	-2,1	4,4	2,0	3,0	-0,6
2008 Jan. ^(p)	-7,5	-3,7	0,0	2,8	0,0	-3,1	-0,1	-3,5	-17,1	-1,6	-9,8	-5,7

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 1	Euro ⁴⁾ 2	Andere Währungen					Alle Währungen 8	Euro ⁴⁾ 9	Andere Währungen				
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6	GBP 7			Insgesamt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 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	5 697,1	91,2	8,8	5,3	0,4	1,3	1,0	8 553,2	96,1	3,9	2,4	0,3	0,1	0,6
Q4 ⁴⁾	6 088,4	92,1	7,9	4,7	0,4	1,2	1,0	9 003,1	96,4	3,6	2,2	0,4	0,1	0,5
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
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	2 962,0	46,1	53,9	33,6	2,6	2,3	11,9	913,6	49,5	50,5	33,8	1,1	1,9	9,6
Q4 ⁴⁾	2 964,2	46,8	53,2	33,3	2,8	2,5	11,5	888,0	50,1	49,9	32,8	1,6	1,6	10,1

2. Schuldverschreibungen der MFIs im Euro-Währungsgebiet

	Alle Währungen		Andere Währungen				
	1	Euro ⁴⁾ 2	Insgesamt				
			3	USD 4	JPY 5	CHF 6	GBP 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	4 862,4	80,8	19,2	9,7	1,7	1,8	3,6
Q4 ⁴⁾	4 946,2	81,4	18,6	9,3	1,6	1,8	3,4

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	4 933,5	-	-	-	-	-	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	5 264,5	-	-	-	-	-	10 510,8	96,2	3,8	1,8	0,2	1,0	0,6	
Q3	5 430,4	-	-	-	-	-	10 741,6	96,1	3,9	1,9	0,2	1,0	0,5	
Q4 ^(p)	5 776,9	-	-	-	-	-	11 110,2	96,2	3,8	1,8	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	2 353,2	48,8	51,2	28,4	2,1	2,5	12,9	948,5	39,2	60,8	43,3	1,1	3,9	8,2
Q4 ^(p)	2 349,8	48,1	51,9	28,9	2,3	2,4	12,7	946,1	40,5	59,5	41,5	1,2	3,7	8,5

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	1 632,9	95,6	4,4	2,3	0,2	0,3	1,3	1 922,5	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	1 716,4	95,4	4,6	2,2	0,3	0,3	1,6	2 043,1	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
Q3	1 728,5	95,3	4,7	2,4	0,3	0,2	1,5	2 020,2	97,5	2,5	1,4	0,3	0,1	0,7
Q4 ^(p)	1 736,6	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2 146,1	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
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	514,5	52,2	47,8	28,8	0,7	0,4	14,5	594,4	38,9	61,1	36,5	4,9	0,8	14,2
2007 Q1	545,5	52,7	47,3	28,5	0,6	0,5	14,4	636,2	38,1	61,9	36,9	4,4	0,6	14,8
Q2	584,0	51,9	48,1	28,5	0,7	0,5	14,6	667,1	37,4	62,6	36,9	4,3	0,7	15,7
Q3	574,3	53,9	46,1	26,7	0,7	0,4	15,0	650,9	35,4	64,6	38,9	4,1	0,7	14,5
Q4 ^(p)	578,2	55,3	44,7	27,5	0,7	0,4	13,0	655,9	36,1	63,9	39,3	4,0	0,8	13,2

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 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	5 713,3	332,4	2 031,8	181,0	1 850,8	2 068,9	718,7	188,9	372,7
Q2	5 989,0	346,2	2 044,3	192,9	1 851,5	2 216,1	784,0	182,0	416,3
Q3 ^(p)	5 895,2	361,8	2 013,8	186,9	1 826,9	2 172,1	769,5	181,0	397,0

2. Passiva

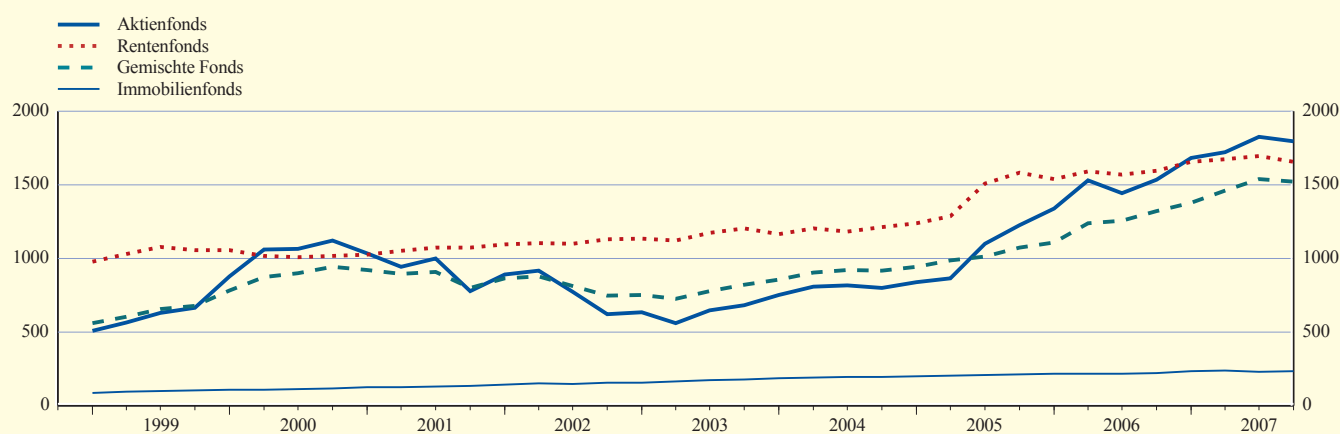
	Insgesamt 1	Einlagen und aufgenommene Kredite 2	Investmentfondsanteile 3	Sonstige Passiva 4
Q3	5 359,0	75,9	4 999,5	283,7
Q4	5 551,3	77,8	5 217,0	256,4
2007 Q1	5 713,3	82,2	5 349,7	281,8
Q2	5 989,0	85,9	5 586,9	316,6
Q3 ^(p)	5 895,2	81,8	5 497,6	316,2

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 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	5 713,3	1 723,2	1 674,9	1 459,3	238,4	617,5	4 372,7	1 340,5
Q2	5 989,0	1 824,8	1 693,4	1 539,2	230,9	700,7	4 577,2	1 411,8
Q3 ^(p)	5 895,2	1 797,2	1 655,7	1 522,5	234,4	685,3	4 466,5	1 428,7

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 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	1 824,8	60,9	67,9	27,4	40,4	1 546,2	84,0	-	65,9
Q3 ^(p)	1 797,2	73,3	68,6	26,7	41,9	1 504,8	82,2	-	68,4
Rentenfonds									
2006 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	1 693,4	114,9	1 346,7	99,5	1 247,2	62,9	55,7	-	113,2
Q3 ^(p)	1 655,7	109,9	1 319,4	96,9	1 222,5	62,7	53,2	-	110,5
Gemischte Fonds									
2006 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	1 539,2	84,0	529,2	50,2	479,0	398,9	346,4	0,9	179,8
Q3 ^(p)	1 522,5	86,0	523,0	46,3	476,7	405,2	343,9	0,5	163,9
Immobilienfonds									
2006 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	230,9	18,8	6,6	1,9	4,7	2,0	10,0	180,4	12,9
Q3 ^(p)	234,4	20,7	6,3	1,5	4,8	2,0	13,1	179,5	12,8

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 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	4 372,7	274,3	1 420,9	1 693,5	529,0	155,6	299,5
Q2	4 577,2	280,9	1 432,0	1 816,8	576,5	147,3	323,7
Q3 ^(p)	4 466,5	289,0	1 376,8	1 788,2	563,2	143,3	306,0
Spezialfonds							
2006 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	1 340,5	58,0	610,8	375,4	189,7	33,3	73,2
Q2	1 411,8	65,3	612,4	399,3	207,6	34,7	92,7
Q3 ^(p)	1 428,7	72,8	637,0	383,9	206,3	37,7	91,0

Quelle: EZB.



VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

Mittelverwendung	2007 Q3	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
Außenkonto							
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen							496,8
<i>Handelsbilanz</i> ¹⁾							-24,7
Einkommensentstehungskonto							
Bruttowertschöpfung (Herstellingspreise)							
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen							
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)							
Arbeitnehmerentgelt	1 015,7		106,6	646,7	50,7	211,7	
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	27,0		6,4	13,9	3,4	3,3	
Abschreibungen	318,6		86,9	179,2	11,2	41,4	
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i> ¹⁾	609,5		292,0	289,4	28,6	-0,6	
Primäres Einkommensverteilungskonto							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto							
Arbeitnehmerentgelt							4,1
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen							
Vermögenseinkommen	776,9		50,9	284,2	378,1	63,7	127,8
Zinsen	471,5		48,5	78,2	281,2	63,6	80,3
Sonstige Vermögenseinkommen	305,3		2,4	206,1	96,9	0,0	47,5
<i>Nationaleinkommen, netto</i> ¹⁾	1 880,9		1 499,6	117,6	55,2	208,5	
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)							
Nationaleinkommen, netto							
Einkommen- und Vermögensteuer	265,7		199,0	55,5	10,9	0,3	2,0
Sozialbeiträge	386,5		386,5				1,0
Monetäre Sozialleistungen	390,7		1,3	15,3	23,4	350,6	0,7
Sonstige laufende Transfers	176,8		68,4	22,8	45,0	40,7	7,8
Nettoprämien für Schadenversicherungen	43,0		32,7	8,8	0,9	0,7	1,0
Schadenversicherungsleistungen	42,9				42,9		0,7
Sonstige	90,9		35,7	14,0	1,2	40,0	6,0
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i> ¹⁾	1 858,1		1 318,4	50,7	58,4	430,6	
Einkommensverwendungskonto							
Verfügbares Einkommen, netto							
Konsumausgaben	1 686,3		1 262,8			423,5	
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	1 520,7		1 262,8			257,9	
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	165,6					165,6	
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	16,3		0,0	2,1	14,3	0,0	0,1
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i> ¹⁾	171,8		71,9	48,6	44,1	7,1	-0,9
Vermögensbildungskonto							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen							
Bruttoinvestitionen	489,6		162,1	260,6	11,1	55,7	
Bruttoanlageinvestitionen	478,4		159,9	252,1	10,8	55,6	
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	11,1		2,2	8,6	0,3	0,2	
Abschreibungen							
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0,5		0,1	0,4	0,1	0,0	-0,5
Vermögenstransfers	33,2		8,9	1,5	1,9	20,8	4,6
Vermögenswirksame Steuern	5,9		5,6	0,3	0,0		0,0
Sonstige Vermögenstransfers	27,3		3,3	1,3	1,9	20,8	4,6
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i> ¹⁾	2,6		-3,4	-19,4	43,1	-17,6	-2,6
Statistische Abweichung	0,0		10,2	-10,2	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 Q3	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
Außenkonto							
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen							472,1
<i>Handelsbilanz</i>							
Einkommensentstehungskonto							
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)		1 970,8	491,9	1 129,2	93,9	255,8	
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen		229,7					
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾		2 200,5					
Arbeitnehmerentgelt							
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen							
Abschreibungen							
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>							
Primäres Einkommensverteilungskonto							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto		609,5	292,0	289,4	28,6	-0,6	
Arbeitnehmerentgelt		1 016,6	1 016,6				3,2
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen		255,8				255,8	1,0
Vermögenseinkommen		775,9	241,8	112,4	404,6	17,0	128,8
Zinsen		464,2	73,5	42,9	341,4	6,3	87,6
Sonstige Vermögenseinkommen		311,7	168,3	69,5	63,2	10,7	41,1
<i>Nationaleinkommen, netto</i>							
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)							
Nationaleinkommen, netto		1 880,9	1 499,6	117,6	55,2	208,5	
Einkommen- und Vermögensteuer		267,0				267,0	0,7
Sozialbeiträge		386,5	1,0	16,6	38,5	330,4	1,0
Monetäre Sozialleistungen		388,5	388,5				2,9
Sonstige laufende Transfers		155,0	84,6	10,2	44,1	16,2	29,6
Nettoprämien für Schadenversicherungen		42,9			42,9		1,2
Schadenversicherungsleistungen		42,4	34,0	7,3	0,9	0,3	1,2
Sonstige		69,7	50,5	2,9	0,4	15,9	27,2
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>							
Einkommensverwendungskonto							
Verfügbares Einkommen, netto		1 858,1	1 318,4	50,7	58,4	430,6	
Konsumausgaben							
Konsumausgaben für den Individualverbrauch							
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch							
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche		16,4	16,4				0,0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i>							
Vermögensbildungskonto							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen		171,8	71,9	48,6	44,1	7,1	-0,9
Bruttoinvestitionen							
Bruttoanlageinvestitionen							
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen							
Abschreibungen		318,6	86,9	179,2	11,2	41,4	
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern							
Vermögenstransfers		35,5	8,8	15,3	0,8	10,5	2,4
Vermögenswirksame Steuern		5,9				5,9	0,0
Sonstige Vermögenstransfers		29,6	8,8	15,3	0,8	4,6	2,4
<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 Q3								
Bilanz am Jahresanfang, Forderungen								
Forderungen insgesamt		17 772,4	14 345,0	21 322,7	10 123,0	6 175,6	2 918,9	14 719,8
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				177,5				
Bargeld und Einlagen		5 449,6	1 669,8	2 426,5	1 445,4	761,0	623,9	3 944,1
Kurzfristige Schuldverschreibungen		44,8	136,5	111,2	319,4	238,2	32,4	782,0
Langfristige Schuldverschreibungen		1 262,9	255,7	3 520,1	1 857,7	1 944,9	207,6	2 319,7
Kredite		35,0	1 779,9	11 485,6	1 360,2	357,9	356,7	1 504,7
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		18,5	983,9	8 619,0	1 037,7	295,7	314,5	.
Anteilsrechte		5 546,1	7 810,2	1 905,7	4 885,3	2 432,7	1 144,9	5 430,5
Börsennotierte Aktien		1 301,1	1 993,0	749,3	2 545,1	860,0	441,1	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 541,5	5 406,5	872,6	1 615,6	482,1	555,3	.
Investmentzertifikate		1 703,5	410,7	283,8	724,5	1 090,6	148,4	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 083,1	134,0	1,9	0,0	150,6	3,1	190,7
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		350,9	2 558,8	1 694,1	255,1	290,2	550,4	548,2
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Forderungen								
Transaktionen mit Forderungen insgesamt		72,1	163,1	372,3	181,7	59,3	-29,6	455,6
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				-1,1				1,1
Bargeld und Einlagen		35,4	13,9	78,7	50,0	23,8	-44,6	126,9
Kurzfristige Schuldverschreibungen		11,3	9,9	-3,2	-16,5	-3,9	8,8	15,7
Langfristige Schuldverschreibungen		-7,1	-21,1	-8,6	40,2	25,8	-5,1	52,4
Kredite		0,2	50,0	267,1	137,8	-2,1	1,0	210,8
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-0,1	30,1	190,5	151,4	5,1	1,1	.
Anteilsrechte		-2,5	78,8	-7,6	-12,6	8,5	0,3	37,9
Börsennotierte Aktien		-9,6	29,5	-20,9	34,3	2,3	-3,3	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		28,5	83,7	16,8	-27,3	8,7	-1,2	.
Investmentzertifikate		-21,4	-34,4	-3,5	-19,6	-2,6	4,7	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		42,3	0,7	0,0	0,0	1,4	0,0	11,2
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		-7,5	30,8	46,9	-17,3	5,8	-0,4	-0,3
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Konto sonstiger Veränderungen, Forderungen								
Sonstige Forderungsänderungen insgesamt		-242,1	-207,3	-79,1	-90,6	-29,2	-7,8	-118,8
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				15,3				
Bargeld und Einlagen		-0,3	-2,4	-38,9	-6,7	0,2	0,0	-77,9
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-1,2	-4,9	-1,1	0,3	-1,8	-0,1	-0,5
Langfristige Schuldverschreibungen		14,7	4,1	-31,9	20,4	-13,2	3,0	0,4
Kredite		-0,1	-5,9	-38,9	-1,9	-1,7	0,1	-26,9
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-0,1	-3,8	-16,2	-4,1	-0,4	-0,1	.
Anteilsrechte		-243,6	-200,1	-13,8	-98,8	-28,8	-10,3	-25,8
Börsennotierte Aktien		-80,0	-122,1	-15,2	-53,4	-9,5	-14,5	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		-147,3	-73,8	8,1	-38,4	-11,2	7,4	.
Investmentzertifikate		-16,2	-4,2	-6,8	-7,0	-8,0	-3,1	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		-12,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	8,6
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		0,8	2,0	30,4	-3,9	16,1	-0,5	3,4
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Bilanz am Jahresende, Forderungen								
Forderungen insgesamt		17 602,4	14 300,8	21 615,8	10 214,2	6 205,7	2 881,5	15 055,6
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				191,7				
Bargeld und Einlagen		5 484,8	1 681,3	2 466,3	1 488,8	785,0	579,3	3 993,0
Kurzfristige Schuldverschreibungen		54,8	141,6	106,9	303,2	232,5	41,1	797,2
Langfristige Schuldverschreibungen		1 270,5	238,7	3 479,6	1 918,4	1 957,5	215,9	2 372,5
Kredite		35,1	1 823,9	11 713,7	1 496,1	354,2	357,8	1 688,6
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		18,4	1 010,2	8 793,4	1 185,0	300,4	315,5	.
Anteilsrechte		5 300,1	7 688,9	1 884,3	4 773,9	2 412,4	1 134,9	5 442,6
Börsennotierte Aktien		1 211,5	1 900,4	713,2	2 526,1	852,9	423,3	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 422,7	5 416,3	897,5	1 549,9	479,6	561,5	.
Investmentzertifikate		1 665,9	372,2	273,6	697,9	1 079,9	150,0	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 112,9	134,8	2,0	0,0	152,0	3,1	210,4
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		344,2	2 591,7	1 771,4	233,8	312,1	549,4	551,2
<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 Q3								
Bilanz am Jahresanfang, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		5 709,4	23 478,2	21 660,9	10 046,3	6 315,1	6 767,3	13 222,7
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			26,6	13 022,9	221,4	3,8	328,0	2 717,5
Kurzfristige Schuldverschreibungen			304,9	372,0	78,9	0,2	655,7	253,0
Langfristige Schuldverschreibungen			438,0	2 674,8	1 422,1	25,2	4 311,6	2 496,9
Kredite		5 195,5	6 608,5		1 336,6	193,6	1 079,4	2 466,3
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		4 879,2	4 426,7		612,0	73,9	919,3	.
Anteilsrechte			13 416,1	3 399,8	6 761,4	688,5	5,6	4 884,1
Börsennotierte Aktien			5 061,3	1 121,1	363,2	338,1	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			8 354,8	1 222,9	935,0	349,8	5,6	.
Investmentzertifikate				1 055,8	5 463,3			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		32,7	333,9	53,6	0,6	5 142,2	0,5	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		481,2	2 350,3	2 137,9	225,3	261,6	386,4	405,0
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 319,6	12 063,0	-9 133,3	-338,2	76,7	-139,5	-3 848,4	
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Verbindlichkeiten								
Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt		65,4	192,6	354,6	157,0	58,6	-12,0	458,2
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			0,0	245,5	-8,5	0,1	2,3	44,8
Kurzfristige Schuldverschreibungen			-11,0	40,4	7,4	0,3	2,6	-17,6
Langfristige Schuldverschreibungen			-2,3	35,9	12,3	0,1	-5,0	45,9
Kredite		82,5	168,6		171,1	8,3	-1,4	235,5
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		85,5	130,9		135,0	0,3	-3,4	.
Anteilsrechte			49,2	0,3	-43,2	3,7	0,0	92,8
Börsennotierte Aktien			8,7	6,9	6,6	0,9	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			40,5	2,2	11,0	2,8	0,0	.
Investmentzertifikate				-8,8	-60,8			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0,0	1,9	-0,3	0,0	54,0	0,0	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		-17,1	-13,7	32,8	17,9	-8,0	-10,6	56,7
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	2,6	6,7	-29,6	17,6	24,7	0,7	-17,6	-2,6
Konto sonstiger Veränderungen, Verbindlichkeiten								
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten insgesamt		-0,8	-222,2	-323,9	-61,7	-32,2	49,7	-198,9
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			0,0	-88,4	0,2	0,0	0,0	-37,8
Kurzfristige Schuldverschreibungen			0,4	-6,9	0,0	0,0	0,0	-3,0
Langfristige Schuldverschreibungen			3,0	-20,2	1,0	-0,2	43,5	-29,6
Kredite		-2,8	-2,0		-7,6	-2,5	0,3	-60,8
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-1,9	-3,0		-2,3	-3,3	0,0	.
Anteilsrechte			-263,9	-226,8	-61,0	-39,9	0,4	-30,0
Börsennotierte Aktien			-135,4	-95,8	-74,0	-44,0	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			-128,4	-131,5	15,8	4,1	0,4	.
Investmentzertifikate				0,4	-2,8			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0,0	0,0	0,0	0,0	-3,9	0,0	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		2,0	40,3	18,3	5,7	14,2	5,4	-37,7
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	-64,9	-241,3	14,9	244,8	-28,9	3,0	-57,5	80,2
Bilanz am Jahresende, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		5 773,9	23 448,7	21 691,6	10 141,6	6 341,4	6 804,9	13 482,0
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			26,6	13 180,0	213,1	3,9	330,3	2 724,5
Kurzfristige Schuldverschreibungen			294,3	405,5	86,3	0,5	658,3	232,3
Langfristige Schuldverschreibungen			438,8	2 690,6	1 435,3	25,2	4 350,1	2 513,1
Kredite		5 275,2	6 775,1		1 500,2	199,5	1 078,4	2 641,0
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		4 962,8	4 554,7		744,7	70,9	915,8	.
Anteilsrechte			13 201,4	3 173,3	6 657,2	652,3	6,0	4 946,9
Börsennotierte Aktien			4 934,6	1 032,2	295,8	295,1	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			8 266,8	1 093,7	961,7	356,6	6,0	.
Investmentzertifikate				1 047,4	5 399,7			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		32,7	335,7	53,3	0,6	5 192,3	0,5	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		466,0	2 376,9	2 189,0	248,9	267,8	381,3	424,1
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 381,9	11 828,5	-9 148,0	-75,8	72,6	-135,8	-3 923,4	

Quelle: EZB.

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

Mittelverwendung	2003	2004	2005	2005 Q4- 2006 Q3	2006 Q1- 2006 Q4	2006 Q2- 2007 Q1	2006 Q3- 2007 Q2	2006 Q4- 2007 Q3
Einkommensentstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)								
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen								
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)								
Arbeitnehmerentgelt	3 666,5	3 772,0	3 878,7	3 994,4	4 031,2	4 075,3	4 117,7	4 157,4
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	110,3	122,1	129,9	131,8	128,7	130,4	133,0	134,3
Abschreibungen	1 073,7	1 121,3	1 173,1	1 212,4	1 225,0	1 236,7	1 247,5	1 258,9
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto¹⁾</i>	1 887,3	1 988,6	2 051,7	2 126,0	2 162,8	2 196,8	2 228,5	2 268,6
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto								
Arbeitnehmerentgelt								
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen								
Vermögenseinkommen	2 281,8	2 335,9	2 553,9	2 820,4	2 935,5	3 026,2	3 119,8	3 196,0
Zinsen	1 267,3	1 242,4	1 328,9	1 525,3	1 602,3	1 671,7	1 737,1	1 798,7
Sonstige Vermögenseinkommen	1 014,5	1 093,6	1 225,0	1 295,0	1 333,2	1 354,6	1 382,7	1 397,3
<i>Nationaleinkommen, netto¹⁾</i>	6 406,2	6 684,1	6 907,9	7 153,9	7 234,6	7 330,4	7 412,5	7 504,2
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto								
Einkommen- und Vermögensteuern	856,8	882,3	932,0	990,6	1 023,4	1 037,2	1 060,5	1 088,2
Sozialbeiträge	1 388,2	1 427,4	1 469,5	1 517,9	1 532,8	1 545,1	1 557,4	1 568,6
Monetäre Sozialleistungen	1 407,9	1 453,1	1 497,1	1 531,5	1 542,2	1 549,6	1 557,7	1 567,6
Sonstige laufende Transfers	658,5	683,2	702,5	703,7	705,8	710,4	718,7	722,0
Nettoprämien für Schadenversicherungen	174,0	175,8	175,7	175,5	174,9	175,7	176,8	177,3
Schadenversicherungsleistungen	174,6	176,3	176,8	175,8	175,0	176,0	177,1	177,4
Sonstige	309,9	331,1	350,0	352,3	355,9	358,8	364,8	367,3
<i>Verfügbares Einkommen, netto¹⁾</i>	6 336,3	6 606,8	6 821,7	7 067,2	7 145,3	7 240,8	7 323,7	7 415,8
Einkommensverwendungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto								
Konsumausgaben	5 854,7	6 076,3	6 308,3	6 502,7	6 564,7	6 619,5	6 669,3	6 724,0
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	5 234,6	5 432,6	5 647,8	5 830,1	5 886,6	5 935,7	5 981,8	6 031,1
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	620,1	643,7	660,5	672,6	678,2	683,8	687,5	692,9
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	54,6	57,3	59,5	62,2	63,2	63,2	63,4	64,4
<i>Sparen, netto¹⁾</i>	481,9	530,7	513,7	564,8	581,0	621,6	654,7	692,1
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto								
Bruttoinvestitionen	1 526,1	1 607,4	1 698,5	1 816,5	1 841,5	1 881,8	1 914,4	1 945,0
Bruttoanlageinvestitionen	1 527,3	1 599,9	1 688,2	1 780,5	1 813,5	1 856,5	1 888,7	1 918,0
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	-1,2	7,5	10,3	35,9	28,0	25,3	25,7	26,9
Abschreibungen								
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0,6	-1,1	-0,1	1,1	1,2	1,0	1,1	1,3
Vermögenstransfers	182,6	167,5	181,6	176,7	191,4	190,3	188,2	171,6
Vermögenswirksame Steuern	35,9	29,8	24,2	22,5	22,3	22,9	23,3	23,8
Sonstige Vermögenstransfers	146,8	137,7	157,4	154,2	169,1	167,4	164,9	147,8
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)¹⁾</i>	41,1	62,1	1,9	-26,7	-21,7	-6,9	3,6	20,6

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

Mittelaufkommen	2003	2004	2005	2005 Q4- 2006 Q3	2006 Q1- 2006 Q4	2006 Q2- 2007 Q1	2006 Q3- 2007 Q2	2006 Q4- 2007 Q3
Einkommensentstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	6 737,8	7 004,0	7 233,3	7 464,7	7 547,7	7 639,2	7 726,7	7 819,1
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	761,2	797,2	839,7	885,9	904,5	921,7	934,6	945,2
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾	7 499,0	7 801,2	8 073,0	8 350,6	8 452,2	8 560,8	8 661,3	8 764,3
Arbeitnehmerentgelt								
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen								
Abschreibungen								
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>								
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	1 887,3	1 988,6	2 051,7	2 126,0	2 162,8	2 196,8	2 228,5	2 268,6
Arbeitnehmerentgelt	3 673,6	3 779,1	3 884,2	4 000,3	4 037,1	4 081,3	4 123,7	4 163,4
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	880,7	933,1	981,1	1 028,8	1 044,4	1 061,9	1 077,0	1 088,1
Vermögenseinkommen	2 246,4	2 319,3	2 544,8	2 819,2	2 925,8	3 016,7	3 103,1	3 180,1
Zinsen	1 236,3	1 211,5	1 302,7	1 502,7	1 578,3	1 645,7	1 710,7	1 768,5
Sonstige Vermögenseinkommen	1 010,1	1 107,8	1 242,1	1 316,6	1 347,5	1 370,9	1 392,4	1 411,5
<i>Nationaleinkommen, netto</i>								
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto	6 406,2	6 684,1	6 907,9	7 153,9	7 234,6	7 330,4	7 412,5	7 504,2
Einkommen- und Vermögensteuern	858,7	885,4	935,7	995,2	1 028,2	1 042,4	1 067,3	1 095,5
Sozialbeiträge	1 387,3	1 426,5	1 469,1	1 517,4	1 532,4	1 544,7	1 556,9	1 568,1
Monetäre Sozialleistungen	1 401,4	1 445,6	1 489,4	1 524,0	1 534,7	1 541,7	1 549,5	1 559,2
Sonstige laufende Transfers	594,1	611,1	620,7	620,3	619,6	623,9	631,7	635,3
Nettoprämien für Schadenversicherungen	174,6	176,3	176,8	175,8	175,0	176,0	177,1	177,4
Schadenversicherungsleistungen	171,3	173,5	174,4	173,0	172,4	173,3	174,6	175,1
Sonstige	248,2	261,3	269,5	271,5	272,2	274,7	280,0	282,8
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>								
Einkommensverwendungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto	6 336,3	6 606,8	6 821,7	7 067,2	7 145,3	7 240,8	7 323,7	7 415,8
Konsumausgaben								
Konsumausgaben für den Individualverbrauch								
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch								
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	54,8	57,5	59,8	62,5	63,5	63,5	63,7	64,6
<i>Sparen, netto</i>								
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto	481,9	530,7	513,7	564,8	581,0	621,6	654,7	692,1
Bruttoinvestitionen								
Bruttoanlageinvestitionen								
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen								
Abschreibungen	1 073,7	1 121,3	1 173,1	1 212,4	1 225,0	1 236,7	1 247,5	1 258,9
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern								
Vermögenstransfers	194,8	184,0	195,1	190,3	206,4	207,8	205,1	187,6
Vermögenswirksame Steuern	35,9	29,8	24,2	22,5	22,3	22,9	23,3	23,8
Sonstige Vermögenstransfers	158,9	154,2	170,9	167,9	184,1	185,0	181,8	163,8
<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 Q4- 2006 Q3	2006 Q1- 2006 Q4	2006 Q2- 2007 Q1	2006 Q3- 2007 Q2	2006 Q4- 2007 Q3
Einkommen, Sparen und Reinvermögensänderung								
Arbeitnehmerentgelt (+)	3 673,6	3 779,1	3 884,2	4 000,3	4 037,1	4 081,3	4 123,7	4 163,4
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, brutto (+)	1 228,6	1 280,5	1 329,3	1 383,6	1 403,9	1 424,9	1 445,8	1 466,6
Empfangene Zinsen (+)	237,5	230,6	228,7	249,6	259,8	267,7	275,2	282,8
Geleistete Zinsen (-)	124,1	125,2	128,9	148,7	156,9	165,0	173,2	180,5
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen (+)	615,4	650,3	696,7	725,4	736,6	742,9	753,0	756,9
Geleistete sonstige Vermögenseinkommen (-)	8,9	9,4	9,4	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5
Einkommen- und Vermögensteuern (-)	702,0	705,5	738,4	770,8	788,8	797,1	810,5	829,5
Sozialbeiträge, netto (-)	1 384,4	1 423,7	1 465,5	1 513,7	1 528,6	1 540,8	1 553,2	1 564,3
Monetäre Sozialleistungen, netto (+)	1 396,7	1 440,7	1 484,2	1 518,6	1 529,3	1 536,3	1 544,0	1 553,7
Empfangene laufende Transfers, netto (+)	65,3	64,6	67,4	62,8	62,9	64,5	65,3	66,4
= Verfügbares Einkommen, brutto	4 997,7	5 182,1	5 348,4	5 497,5	5 545,8	5 605,1	5 660,8	5 705,9
Konsumausgaben (-)	4 319,7	4 485,4	4 653,3	4 798,2	4 843,5	4 882,1	4 920,9	4 961,2
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (+)	54,5	57,1	59,4	62,0	63,1	63,0	63,4	64,4
= Sparen, brutto	732,5	753,8	754,4	761,4	765,4	786,1	803,4	809,1
Abschreibungen (-)	288,1	303,3	318,4	331,0	335,2	338,8	342,1	344,8
Empfangene Vermögenstransfers, netto (+)	12,6	18,9	25,0	28,9	32,3	30,3	27,6	20,5
Sonstige Vermögensänderungen ¹⁾ (+)	256,1	300,1	617,9	366,5	479,4	386,1	604,1	200,0
= Reinvermögensänderung¹⁾	713,2	769,5	1 078,9	825,8	941,9	863,7	1 092,9	684,8
Investitionen, Finanzierung und Reinvermögensänderung								
Sachvermögensbildung, netto (+)	495,8	526,7	559,7	600,4	612,0	627,1	638,1	644,8
Abschreibungen (-)	288,1	303,3	318,4	331,0	335,2	338,8	342,1	344,8
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	211,3	214,6	207,7	262,2	301,6	345,8	378,5	398,9
Bargeld und Einlagen	226,5	213,0	247,9	265,6	283,8	293,2	316,9	328,2
Geldmarktfondsanteile	25,1	-6,4	-20,2	-17,5	0,3	25,7	44,7	42,9
Schuldverschreibungen ²⁾	-40,3	8,0	-20,1	14,0	17,6	26,9	16,8	27,7
Langfristige Forderungen	311,0	342,3	443,3	359,7	303,1	257,9	222,5	157,7
Einlagen	-5,7	33,7	-10,1	-0,3	-6,7	-19,7	-29,3	-34,1
Schuldverschreibungen	25,8	65,8	17,0	69,1	62,4	46,4	29,7	-2,0
Anteilsrechte	59,9	-8,5	136,1	-7,3	-29,7	-26,3	-32,8	-32,5
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	7,6	-13,5	61,4	-8,7	-1,4	30,2	32,2	38,0
Investmentzertifikate	52,2	5,0	74,7	1,5	-28,3	-56,5	-65,0	-70,6
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	231,0	251,3	300,4	298,2	277,1	257,4	254,8	226,3
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Kredite	262,8	311,7	390,3	411,4	390,7	382,4	364,6	361,6
Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet	211,6	280,8	358,3	372,1	346,5	337,2	316,8	302,3
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	272,5	256,5	521,4	353,8	460,0	371,4	587,4	196,1
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	29,0	56,9	129,4	55,0	48,5	33,4	66,1	29,8
Übrige Veränderungen, netto (+)	-55,5	-12,5	-73,8	-62,9	-57,4	-50,7	-92,9	-36,0
= Reinvermögensänderung¹⁾	713,2	769,5	1 078,9	825,8	941,9	863,7	1 092,9	684,8
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	4 058,0	4 275,7	4 494,8	4 644,7	4 751,6	4 830,1	4 969,5	5 020,9
Bargeld und Einlagen	3 710,1	3 926,0	4 176,7	4 318,2	4 456,5	4 497,3	4 613,3	4 653,9
Geldmarktfondsanteile	321,0	313,9	300,5	285,4	261,3	281,0	305,0	302,8
Schuldverschreibungen ²⁾	27,0	35,7	17,6	41,2	33,8	51,8	51,2	64,3
Langfristige Forderungen	9 214,9	9 847,5	10 931,5	11 483,6	11 761,0	11 981,2	12 081,2	11 863,0
Einlagen	841,9	876,6	883,9	870,9	871,0	847,8	836,3	830,9
Schuldverschreibungen	1 202,1	1 243,3	1 239,6	1 286,8	1 286,5	1 301,8	1 256,5	1 261,1
Anteilsrechte	3 629,8	3 878,4	4 529,1	4 808,2	4 999,0	5 160,4	5 241,1	4 997,3
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	2 480,8	2 712,8	3 207,9	3 462,0	3 613,6	3 775,6	3 842,6	3 634,2
Investmentzertifikate	1 149,1	1 165,6	1 321,2	1 346,2	1 385,4	1 384,8	1 398,5	1 363,1
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	3 541,0	3 849,2	4 278,9	4 517,6	4 604,6	4 671,1	4 747,3	4 773,7
Übrige Nettoforderungen	190,2	228,0	184,0	203,9	202,6	215,0	207,8	219,8
Verbindlichkeiten (-)								
Kredite	3 922,2	4 245,6	4 630,0	4 915,9	5 015,6	5 099,1	5 195,5	5 275,2
Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet	3 521,2	3 812,5	4 195,9	4 464,5	4 543,0	4 611,3	4 692,7	4 752,9
= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)	9 540,8	10 105,6	10 980,3	11 416,3	11 699,7	11 927,2	12 063,0	11 828,5

Quellen: EZB und Eurostat.

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

2) Von MFIs begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als zwei Jahren sowie von anderen Sektoren begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als einem Jahr.

3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

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

	2003	2004	2005	2005 Q4- 2006 Q3	2006 Q1- 2006 Q4	2006 Q2- 2007 Q1	2006 Q3- 2007 Q2	2006 Q4- 2007 Q3
Einkommen und Sparen								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise) (+)	3 835,1	3 989,3	4 112,9	4 240,3	4 296,1	4 353,8	4 409,9	4 467,2
Arbeitnehmerentgelt (-)	2 313,0	2 382,6	2 445,6	2 518,8	2 544,8	2 574,4	2 606,7	2 634,9
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (-)	58,7	65,2	71,1	72,9	72,7	74,7	77,1	78,1
= Bruttobetriebsüberschuss (+)	1 463,4	1 541,5	1 596,2	1 648,6	1 678,7	1 704,7	1 726,2	1 754,2
Abschreibungen (-)	607,9	632,6	661,7	681,5	688,0	694,0	699,7	706,4
= Nettobetriebsüberschuss (+)	855,4	908,9	934,4	967,1	990,7	1 010,7	1 026,5	1 047,8
Empfangene Vermögenseinkommen (+)	320,6	365,9	423,7	453,0	465,0	470,0	474,8	480,5
Empfangene Zinsen	126,6	121,9	132,5	149,3	154,7	159,1	163,7	166,9
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen	194,1	244,1	291,2	303,7	310,3	311,0	311,1	313,6
Geleistete Zinsen und Pachteinkommen (-)	228,6	226,4	235,1	265,0	278,2	290,3	301,5	311,1
= Unternehmensgewinn, netto (+)	947,5	1 048,4	1 123,0	1 155,1	1 177,5	1 190,4	1 199,8	1 217,2
Ausschüttungen und Entnahmen (-)	692,6	753,6	839,4	878,9	906,1	913,8	921,4	929,0
Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern (-)	117,1	135,7	148,1	169,5	184,3	189,1	197,7	206,2
Empfangene Sozialbeiträge (+)	73,3	73,5	74,1	76,3	76,7	77,3	74,7	72,5
Monetäre Sozialleistungen (-)	59,7	60,3	62,1	62,4	61,9	62,0	61,9	62,1
Geleistete sonstige laufende Transfers, netto (-)	55,9	62,1	60,4	60,1	59,9	60,6	59,9	58,9
= Sparen, netto	95,6	110,1	87,3	60,6	41,9	42,2	33,7	33,5
Investitionen, Finanzierung und Sparen								
Sachvermögensbildung, netto (+)	193,8	211,8	237,2	287,5	288,0	301,6	316,8	329,7
Bruttoanlageinvestitionen (+)	803,6	840,8	888,8	936,7	950,3	973,2	993,8	1 012,0
Abschreibungen (-)	607,9	632,6	661,7	681,5	688,0	694,0	699,7	706,4
Sonstige Sachvermögensbildung, netto (+)	-1,8	3,6	10,1	32,3	25,8	22,5	22,7	24,1
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	106,0	102,9	125,9	156,3	179,2	210,0	221,1	185,7
Bargeld und Einlagen	64,3	84,1	113,2	124,8	145,1	163,9	164,5	158,4
Geldmarktfondsanteile	22,5	16,5	8,6	8,0	3,6	19,7	23,5	-9,4
Schuldverschreibungen ¹⁾	18,5	-2,5	4,4	24,1	31,0	27,1	34,2	37,5
Langfristige Forderungen	284,5	188,9	348,4	298,8	320,9	342,3	365,1	423,2
Einlagen	43,4	0,6	30,7	20,2	21,4	29,4	29,1	16,8
Schuldverschreibungen	-46,4	-53,2	-27,5	-36,2	-22,5	-30,1	-34,8	-31,5
Anteilsrechte	147,3	175,8	214,3	191,5	174,6	176,1	192,1	240,2
Sonstige Anlagen, vor allem Kredite zwischen Unternehmen	140,2	65,7	130,9	123,2	147,4	166,8	178,7	197,7
Übrige Nettoforderungen (+)	59,5	75,8	68,0	143,0	159,8	136,3	130,1	145,5
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schulden	296,3	219,0	400,9	596,9	627,8	649,6	686,6	743,5
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	102,8	172,5	264,6	425,1	448,7	444,9	484,6	521,6
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	63,1	7,3	3,3	28,4	41,3	44,3	59,7	40,6
Anteilsrechte	205,7	192,1	230,3	162,3	197,4	212,9	224,4	229,0
Börsennotierte Aktien	19,0	11,9	100,5	37,8	34,3	46,5	66,2	74,1
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	186,7	180,1	129,8	124,5	163,1	166,4	158,2	154,9
Empfangene Vermögenstransfers, netto (-)	46,3	58,3	61,1	65,9	80,8	85,5	86,2	75,8
= Sparen, netto	95,6	110,1	87,3	60,6	41,9	42,2	33,7	33,5
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen								
Kurzfristige Forderungen	1 307,5	1 368,0	1 499,8	1 603,2	1 672,7	1 711,8	1 766,3	1 780,9
Bargeld und Einlagen	1 028,9	1 102,6	1 220,7	1 276,9	1 356,8	1 364,8	1 405,0	1 428,9
Geldmarktfondsanteile	143,8	163,7	176,3	194,4	185,8	204,2	205,2	185,6
Schuldverschreibungen ¹⁾	134,8	101,7	102,9	131,9	130,1	142,8	156,1	166,3
Langfristige Forderungen	6 424,8	6 907,1	8 029,6	8 781,6	9 206,2	9 511,2	9 885,7	9 793,4
Einlagen	137,6	136,8	175,4	214,3	206,3	260,5	264,8	252,3
Schuldverschreibungen	377,6	324,4	285,2	255,5	260,7	234,1	236,1	213,9
Anteilsrechte	4 563,9	5 047,2	6 049,0	6 697,8	7 059,1	7 283,6	7 605,0	7 503,3
Sonstige Anlagen, vor allem Kredite zwischen Unternehmen	1 345,7	1 398,7	1 520,0	1 614,0	1 680,2	1 733,0	1 779,9	1 823,9
Übrige Nettoforderungen	230,9	268,0	265,2	304,2	301,0	358,9	369,1	376,1
Verbindlichkeiten								
Schulden	6 037,5	6 221,0	6 632,8	7 103,9	7 244,9	7 431,3	7 685,3	7 843,8
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	3 034,4	3 160,8	3 419,5	3 743,8	3 857,4	3 957,3	4 107,8	4 231,6
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	628,2	667,8	671,3	696,9	698,8	710,4	742,9	733,0
Anteilsrechte	8 241,7	9 172,2	10 715,8	11 634,5	12 349,5	12 770,6	13 416,1	13 201,4
Börsennotierte Aktien	2 731,9	2 987,1	3 680,9	4 077,3	4 451,5	4 664,2	5 061,3	4 934,6
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	5 509,8	6 185,2	7 034,9	7 557,1	7 897,9	8 106,4	8 354,8	8 266,8

Quellen: EZB und Eurostat.

1) Von MFIs begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als zwei Jahren sowie von anderen Sektoren begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als einem Jahr.

3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

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

	2003	2004	2005	2005 Q4- 2006 Q3	2006 Q1- 2006 Q4	2006 Q2- 2007 Q1	2006 Q3- 2007 Q2	2006 Q4- 2007 Q3
Finanzierungskonto, finanzielle Transaktionen								
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	21,7	40,1	28,6	-7,1	17,5	43,8	41,7	42,4
Bargeld und Einlagen	7,0	13,2	7,2	8,3	12,4	18,0	2,4	8,9
Geldmarktfondsanteile	7,7	2,7	0,4	-4,2	3,6	7,1	3,6	0,3
Schuldverschreibungen ¹⁾	7,1	24,2	21,0	-11,2	1,4	18,7	35,7	33,3
Langfristige Forderungen	230,2	217,0	281,3	344,2	323,1	282,8	284,8	243,5
Einlagen	22,8	36,7	18,5	40,7	52,2	63,7	71,3	69,3
Schuldverschreibungen	144,5	131,0	128,7	147,3	145,4	146,5	155,6	138,5
Kredite	11,5	6,6	-2,7	10,5	4,0	-9,3	-8,4	-14,7
Börsennotierte Aktien	9,5	13,0	31,6	14,7	16,7	12,1	5,7	2,9
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	5,1	-0,9	18,2	25,5	20,5	12,8	15,1	21,6
Investmentzertifikate	36,7	30,6	87,0	105,5	84,2	57,1	45,5	26,0
Übrige Nettoforderungen (+)	-3,7	9,9	9,3	15,5	11,5	25,4	25,7	34,9
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schuldverschreibungen	5,0	-1,8	0,1	-0,3	4,0	4,0	3,6	3,4
Kredite	12,4	4,5	12,5	37,1	32,7	34,0	44,0	42,5
Anteilsrechte	11,4	12,9	8,8	11,4	7,3	9,6	11,8	10,4
Versicherungstechnische Rückstellungen	237,0	261,2	335,3	334,2	314,4	299,8	297,3	272,5
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	210,3	229,5	291,8	291,5	267,4	249,2	247,9	230,9
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	26,8	31,6	43,5	42,7	47,0	50,5	49,4	41,6
= Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen	-17,5	-9,8	-37,4	-29,7	-6,3	4,7	-4,6	-7,9
Konto sonstiger Vermögensänderungen								
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	107,1	110,2	190,2	125,6	190,6	155,8	250,3	148,0
Übrige Nettoforderungen	-10,1	159,2	43,7	-0,7	-51,3	-69,3	-81,9	-116,1
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten (-)								
Anteilsrechte	98,4	21,0	117,4	86,3	48,3	34,6	97,7	13,0
Versicherungstechnische Rückstellungen	33,7	84,3	139,4	61,1	57,8	44,4	67,0	36,9
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	34,2	64,6	145,6	63,7	61,7	46,9	68,7	38,4
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	-0,5	19,8	-6,2	-2,6	-4,0	-2,4	-1,6	-1,5
= Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen	-35,0	164,0	-22,9	-22,5	33,3	7,4	3,6	-18,1
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	264,6	418,4	437,4	445,8	457,2	479,2	483,0	486,2
Bargeld und Einlagen	121,3	133,6	142,7	144,4	154,6	155,9	144,4	154,0
Geldmarktfondsanteile	68,5	72,2	74,3	80,4	80,4	82,8	84,3	80,9
Schuldverschreibungen ¹⁾	74,8	212,5	220,4	221,0	222,2	240,5	254,3	251,3
Langfristige Forderungen	3 770,2	4 126,0	4 622,1	4 972,8	5 076,9	5 162,4	5 251,8	5 255,4
Einlagen	457,6	497,1	516,6	559,9	569,5	595,7	616,6	631,0
Schuldverschreibungen	1 483,7	1 652,8	1 800,6	1 903,2	1 894,1	1 915,8	1 928,8	1 938,7
Kredite	368,3	363,7	367,2	376,3	365,8	355,0	357,9	354,2
Börsennotierte Aktien	526,1	574,9	702,1	761,6	831,0	855,0	860,0	852,9
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	306,7	337,1	396,9	435,2	457,1	460,4	482,1	479,6
Investmentzertifikate	627,7	700,5	838,9	936,6	959,3	980,6	1 006,3	999,0
Übrige Nettoforderungen (+)	105,6	121,5	159,0	175,9	176,5	180,5	175,4	192,4
Verbindlichkeiten (-)								
Schuldverschreibungen	23,4	21,9	22,0	23,7	26,2	26,0	25,4	25,6
Kredite	126,5	119,8	131,8	168,9	164,9	183,8	193,6	199,5
Anteilsrechte	429,3	463,3	589,5	628,9	645,0	661,0	688,5	652,3
Versicherungstechnische Rückstellungen	3 789,4	4 134,9	4 609,6	4 882,9	4 981,7	5 062,9	5 142,2	5 192,3
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	3 208,5	3 502,6	3 940,0	4 183,6	4 269,1	4 336,1	4 409,5	4 452,9
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	580,9	632,3	669,6	699,3	712,6	726,7	732,7	739,4
= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)	-228,3	-74,0	-134,3	-109,8	-107,2	-111,6	-139,5	-135,8

Quelle: EZB.

1) Von MFIs begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als zwei Jahren sowie von anderen Sektoren begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als einem Jahr.



FINANZMÄRKTE

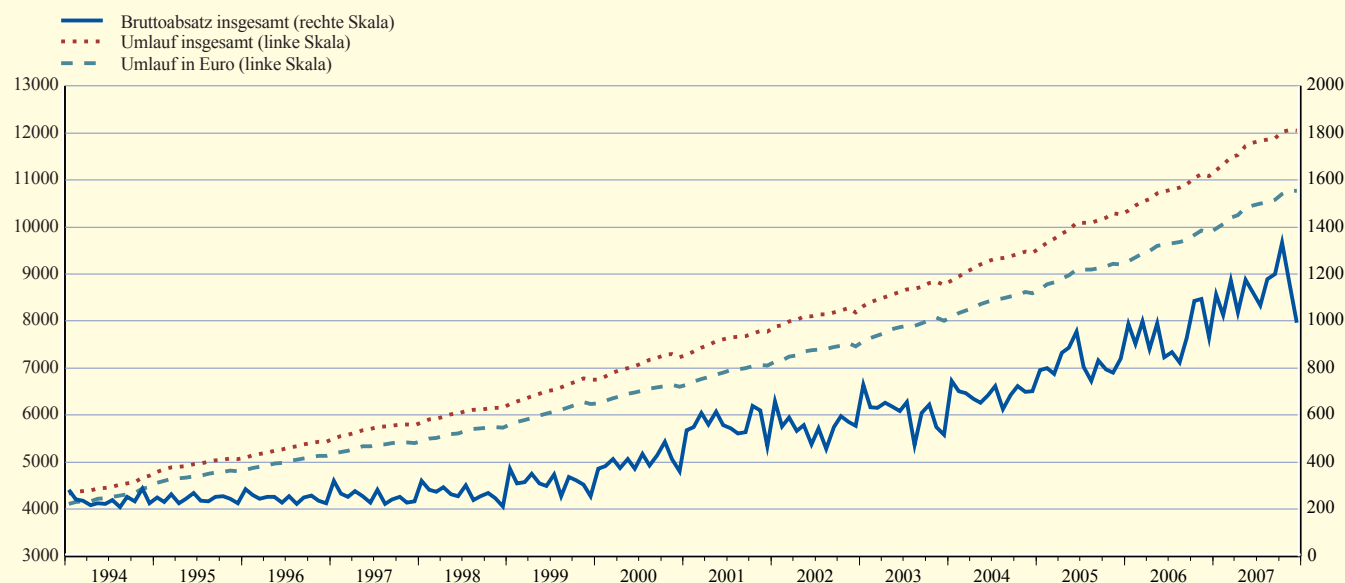
4.1 Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen

(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 Dez.	11 736,7	977,7	-24,4	9 868,1	885,8	-55,4	11 083,2	930,5	-59,4	7,9	52,0	8,7
2007 Jan.	11 836,2	1 146,3	99,4	9 966,1	1 052,7	98,1	11 211,1	1 112,3	116,6	7,9	75,3	9,0
Febr.	11 946,3	1 044,9	110,2	10 062,8	958,5	96,9	11 327,5	1 024,6	123,7	8,2	95,0	9,3
März	12 178,1	1 258,2	230,6	10 200,2	1 119,6	136,1	11 470,5	1 172,2	142,3	8,5	108,0	10,1
April	12 201,5	1 040,6	23,1	10 256,1	982,2	55,6	11 536,9	1 037,1	72,5	8,6	63,8	9,1
Mai	12 415,4	1 216,9	214,7	10 417,7	1 114,4	162,4	11 725,5	1 175,6	183,8	9,0	137,9	9,8
Juni	12 546,0	1 220,1	130,5	10 462,2	1 068,0	44,5	11 786,6	1 124,2	58,3	9,2	52,1	9,7
Juli	12 550,0	1 075,0	2,9	10 491,7	1 002,8	28,6	11 830,8	1 065,3	46,4	9,2	62,1	9,4
Aug.	12 577,9	1 183,3	28,2	10 517,8	1 130,7	26,3	11 852,2	1 179,2	27,2	9,2	84,4	9,2
Sept.	12 672,0	1 243,0	92,4	10 577,0	1 153,1	57,6	11 884,1	1 200,4	48,3	9,1	59,8	8,2
Okt.	12 769,3	1 338,3	96,2	10 695,0	1 266,0	117,0	12 017,8	1 333,9	134,2	9,1	118,1	9,1
Nov.	12 856,1	1 173,1	84,9	10 764,2	1 104,7	67,2	12 060,3	1 154,4	61,6	8,6	45,4	7,4
Dez.	12 885,5	1 031,8	32,4	10 762,9	950,0	1,7	12 043,3	992,0	-15,5	9,0	108,8	8,3
	Langfristig											
2006 Dez.	10 735,0	172,0	19,2	9 012,2	133,5	16,5	10 073,5	153,6	13,8	8,2	59,8	9,0
2007 Jan.	10 812,0	231,9	76,8	9 063,3	177,2	51,1	10 145,7	201,0	62,1	8,2	68,3	9,3
Febr.	10 911,5	237,6	99,6	9 146,4	189,8	83,3	10 242,6	223,4	104,8	8,4	82,6	9,6
März	11 048,9	277,8	137,4	9 243,1	213,2	96,5	10 342,2	234,0	101,6	8,6	78,4	9,9
April	11 091,1	182,4	41,8	9 275,1	156,0	31,7	10 380,0	177,7	45,2	8,6	53,4	9,0
Mai	11 278,1	266,9	188,6	9 410,7	199,2	137,2	10 536,1	225,5	152,1	9,1	108,4	9,2
Juni	11 378,6	259,1	99,1	9 475,9	190,6	63,9	10 617,0	217,1	77,2	9,0	46,8	8,9
Juli	11 405,3	197,9	26,3	9 487,7	161,6	11,6	10 640,8	187,6	25,7	8,8	46,8	8,3
Aug.	11 399,1	102,4	-6,8	9 480,5	86,6	-7,8	10 638,5	103,8	-2,8	8,6	50,3	7,6
Sept.	11 425,8	157,1	25,5	9 499,4	131,8	17,6	10 630,9	146,2	16,4	8,0	11,9	6,2
Okt.	11 491,3	225,2	66,5	9 551,7	189,0	53,6	10 681,4	213,0	60,2	7,7	68,6	6,5
Nov.	11 569,7	172,4	76,7	9 609,8	138,8	56,3	10 720,6	151,7	52,4	7,0	32,8	5,0
Dez.	11 629,6	190,4	60,7	9 659,0	156,5	50,0	10 756,4	167,3	38,6	7,3	82,7	5,6

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											
2006	11 083	4 564	1 171	636	4 408	305	11 337	8 377	423	1 113	1 339	85
2007	12 043	5 043	1 479	687	4 520	315	13 571	10 058	525	1 458	1 450	80
2007 Q1	11 471	4 759	1 266	648	4 489	309	3 309	2 446	141	285	415	23
Q2	11 787	4 868	1 326	684	4 600	308	3 337	2 359	119	453	389	18
Q3	11 884	4 951	1 358	678	4 586	310	3 445	2 599	88	394	345	19
Q4	12 043	5 043	1 479	687	4 520	315	3 480	2 654	177	326	302	21
2007 Sep.	11 884	4 951	1 358	678	4 586	310	1 200	933	20	107	132	8
Okt.	12 018	5 050	1 390	688	4 575	315	1 334	1 001	58	126	140	10
Nov.	12 060	5 054	1 410	691	4 588	317	1 154	895	34	109	110	6
Dez.	12 043	5 043	1 479	687	4 520	315	992	759	85	91	52	5
	Kurzfristig											
2006	1 010	570	12	94	329	4	9 175	7 375	59	1 023	686	31
2007	1 287	784	18	121	356	7	11 323	9 030	58	1 366	831	38
2007 Q1	1 128	621	12	106	385	4	2 651	2 132	16	271	222	8
Q2	1 170	627	11	120	407	5	2 717	2 072	12	413	209	9
Q3	1 253	711	9	117	409	7	3 007	2 401	10	378	207	11
Q4	1 287	784	18	121	356	7	2 948	2 424	20	303	192	10
2007 Sep.	1 253	711	9	117	409	7	1 054	870	3	102	75	5
Okt.	1 336	774	15	126	414	7	1 121	904	11	117	84	4
Nov.	1 340	783	15	127	407	8	1 003	827	3	101	69	2
Dez.	1 287	784	18	121	356	7	825	693	5	86	39	3
	Langfristig ¹⁾											
2006	10 074	3 994	1 159	542	4 079	301	2 163	1 002	363	90	653	54
2007	10 756	4 258	1 461	566	4 164	308	2 248	1 028	467	92	619	42
2007 Q1	10 342	4 138	1 254	542	4 105	304	658	313	125	13	192	14
Q2	10 617	4 241	1 315	564	4 194	304	620	287	106	40	179	8
Q3	10 631	4 240	1 349	561	4 177	304	438	198	78	15	138	8
Q4	10 756	4 258	1 461	566	4 164	308	532	231	157	23	110	11
2007 Sep.	10 631	4 240	1 349	561	4 177	304	146	64	18	5	58	3
Okt.	10 681	4 276	1 375	562	4 161	308	213	97	46	9	55	5
Nov.	10 721	4 271	1 395	565	4 180	309	152	68	31	8	41	4
Dez.	10 756	4 258	1 461	566	4 164	308	167	66	80	6	14	2
	Darunter festverzinslich											
2006	7 049	2 136	544	413	3 720	237	1 291	475	143	56	577	39
2007	7 318	2 271	590	429	3 777	250	1 278	530	117	57	538	36
2007 Q1	7 166	2 211	570	413	3 730	243	403	172	40	9	169	13
Q2	7 309	2 255	584	426	3 800	244	339	132	29	24	147	7
Q3	7 309	2 254	592	422	3 795	246	262	100	24	8	123	7
Q4	7 318	2 271	590	429	3 777	250	273	126	23	17	99	8
2007 Sep.	7 309	2 254	592	422	3 795	246	87	27	2	2	52	3
Okt.	7 316	2 280	589	426	3 771	250	122	54	11	6	47	4
Nov.	7 340	2 281	587	430	3 790	252	95	41	4	8	39	4
Dez.	7 318	2 271	590	429	3 777	250	56	31	8	3	13	1
	Darunter variabel verzinslich											
2006	2 604	1 508	605	115	312	64	717	406	216	31	49	15
2007	2 983	1 609	852	126	338	58	798	368	341	33	51	5
2007 Q1	2 726	1 560	671	115	318	61	213	114	83	4	12	1
Q2	2 846	1 603	716	126	341	60	228	111	76	16	23	1
Q3	2 867	1 605	741	127	336	57	137	71	51	7	8	1
Q4	2 983	1 609	852	126	338	58	220	72	131	7	8	3
2007 Sep.	2 867	1 605	741	127	336	57	46	28	14	1	4	0
Okt.	2 902	1 607	770	125	342	58	74	28	35	3	6	1
Nov.	2 920	1 607	790	124	343	57	47	19	26	1	2	0
Dez.	2 983	1 609	852	126	338	58	100	25	70	3	0	1

Quelle: EZB.

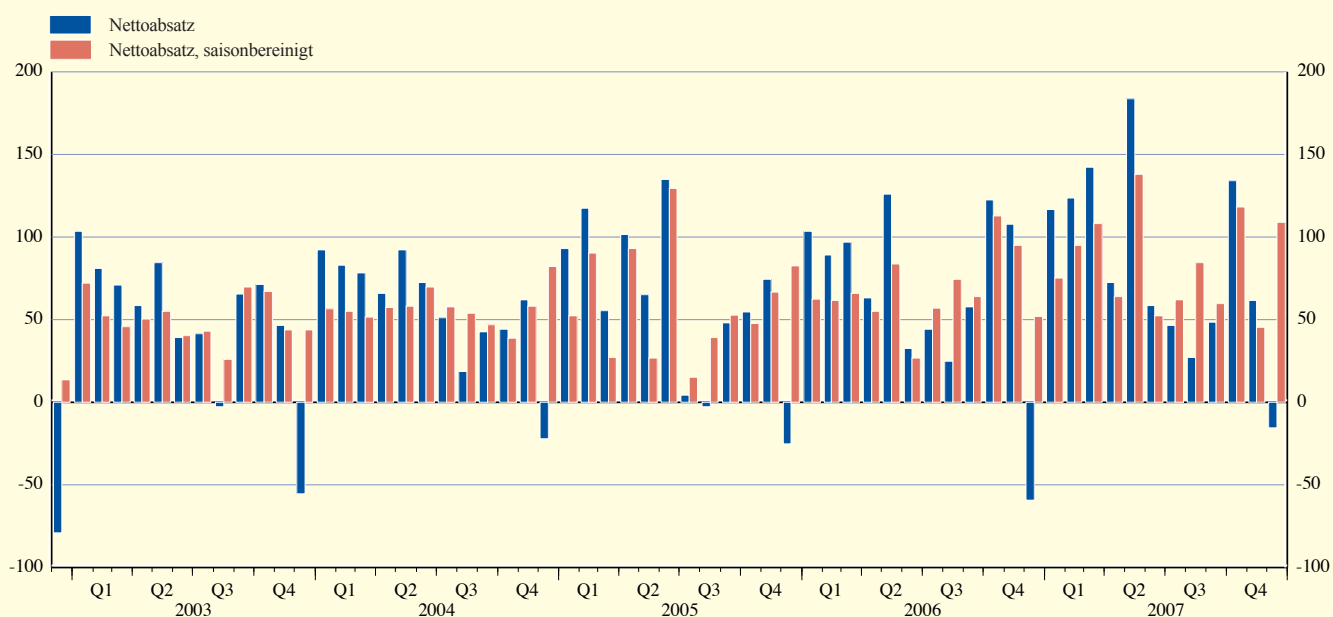
1) Die Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen und langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengenommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

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												
2006	808,5	419,1	244,1	32,6	90,5	22,3	810,2	424,5	240,4	32,8	90,1	22,3
2007	999,4	482,3	328,8	56,8	120,7	10,8	1 010,6	492,6	324,2	59,5	123,5	10,8
2007 Q1	382,7	187,1	96,0	13,0	82,7	3,9	278,3	122,4	113,4	10,6	29,3	2,6
Q2	314,6	105,1	61,2	36,3	112,1	-0,1	253,8	113,4	47,7	28,1	65,4	-0,9
Q3	121,9	97,1	37,3	-3,7	-11,1	2,3	206,3	122,6	65,6	3,4	8,4	6,3
Q4	180,2	93,0	134,3	11,2	-63,1	4,8	272,2	134,2	97,4	17,4	20,4	2,8
2007 Sept.	48,3	30,1	0,9	-3,5	18,1	2,6	59,8	40,3	6,1	1,4	8,3	3,7
Okt.	134,2	85,8	42,9	10,6	-9,8	4,6	118,1	61,7	39,9	5,9	6,2	4,4
Nov.	61,6	18,3	22,3	4,4	14,5	2,1	45,4	19,9	13,2	5,0	8,4	-1,1
Dez.	-15,5	-11,1	69,1	-3,8	-67,8	-1,9	108,8	52,7	44,4	6,4	5,8	-0,5
Langfristig												
2006	759,2	346,5	238,7	29,2	121,5	23,3	759,2	348,4	235,2	29,0	123,3	23,3
2007	733,7	281,1	323,1	29,6	92,0	8,0	731,3	282,9	318,7	29,6	92,4	7,9
2007 Q1	268,5	141,1	96,3	1,0	26,7	3,3	229,4	107,2	113,5	7,5	-0,9	2,1
Q2	274,6	100,5	62,3	22,3	90,2	-0,6	208,7	96,3	48,7	15,8	49,2	-1,3
Q3	39,3	14,1	39,0	-0,3	-14,0	0,4	109,1	27,8	67,7	2,3	7,0	4,2
Q4	151,3	25,3	125,4	6,7	-11,0	4,8	184,2	51,5	88,8	4,0	37,0	2,8
2007 Sept.	16,4	-7,0	2,1	-1,1	21,6	0,9	11,9	-9,4	7,1	0,3	12,3	1,7
Okt.	60,2	33,0	36,7	1,2	-14,9	4,2	68,6	30,4	32,8	-0,6	2,2	3,9
Nov.	52,4	3,9	22,3	3,9	20,7	1,6	32,8	5,6	13,5	3,7	11,4	-1,5
Dez.	38,6	-11,6	66,5	1,5	-16,9	-0,9	82,7	15,5	42,5	0,9	23,4	0,4

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

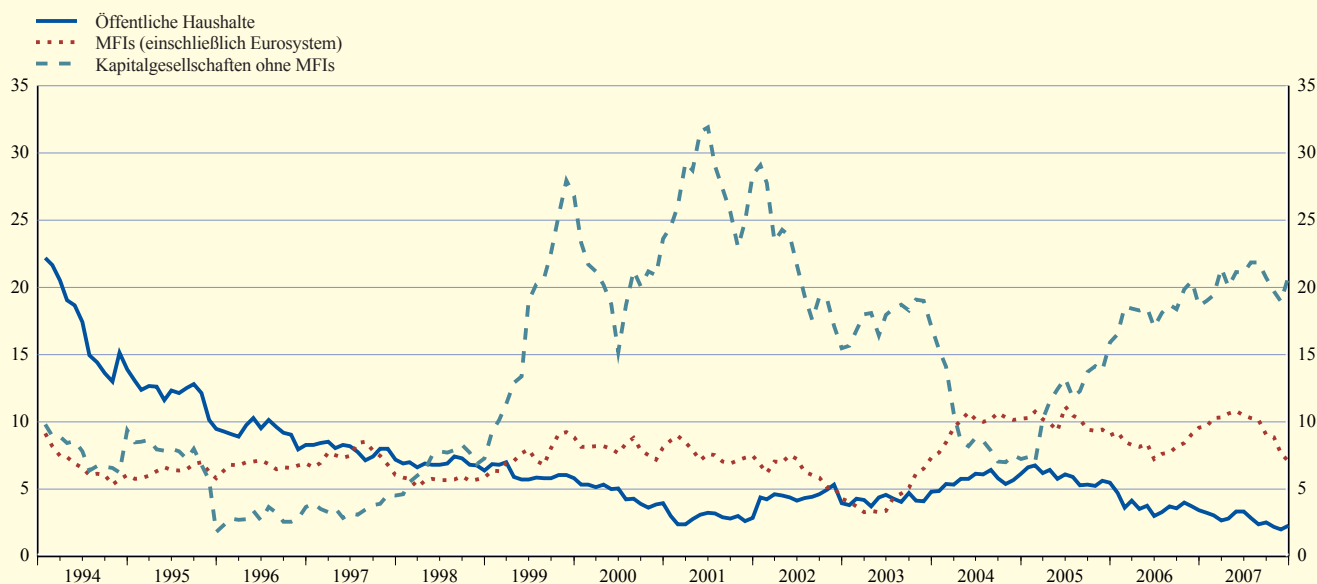


Quelle: EZB.

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 Dez.	7,9	10,2	26,2	5,4	2,1	7,9	8,7	11,0	27,1	4,1	3,2	5,5
2007 Jan.	7,9	10,5	26,9	4,5	1,9	7,4	9,0	12,0	28,2	4,8	2,7	4,3
Febr.	8,2	10,7	27,6	4,7	2,1	5,8	9,3	12,3	31,0	7,5	2,3	2,1
März	8,5	10,4	30,3	5,7	2,4	6,6	10,1	11,7	37,1	7,3	3,1	5,1
April	8,6	10,6	28,3	6,0	2,6	7,2	9,1	10,9	28,6	7,8	2,9	6,1
Mai	9,0	10,4	30,1	6,0	3,5	5,0	9,8	11,5	30,6	8,1	3,7	3,3
Juni	9,2	10,7	28,6	8,2	3,8	3,3	9,7	10,5	29,9	12,4	4,3	1,1
Juli	9,2	10,8	29,0	10,1	3,3	2,5	9,4	9,6	30,0	15,5	3,9	0,7
Aug.	9,2	11,0	28,9	9,7	3,1	2,6	9,2	9,8	27,1	12,0	3,9	3,1
Sept.	9,1	10,9	27,5	8,5	3,2	4,3	8,2	10,2	18,7	9,9	3,3	3,5
Okt.	9,1	11,0	26,6	8,9	3,0	5,5	9,1	11,1	24,6	10,0	3,0	5,3
Nov.	8,6	10,4	25,2	8,8	2,7	4,3	7,4	9,4	19,9	9,4	1,6	5,3
Dez.	9,0	10,6	28,2	9,0	2,7	3,6	8,3	10,9	26,5	6,2	1,3	6,0
	Langfristig											
2006 Dez.	8,2	9,5	25,8	5,7	3,1	8,4	9,0	10,5	27,1	3,8	4,3	6,2
2007 Jan.	8,2	9,6	26,6	5,4	2,9	7,6	9,3	11,3	28,2	6,0	3,6	4,8
Febr.	8,4	10,3	27,4	4,8	2,9	5,9	9,6	12,4	31,2	6,2	2,6	2,6
März	8,6	10,3	30,0	5,3	2,4	6,9	9,9	12,1	37,4	5,7	2,1	5,2
April	8,6	10,6	28,2	4,8	2,5	7,4	9,0	11,9	29,0	5,8	1,7	5,8
Mai	9,1	10,8	30,1	4,2	3,2	5,1	9,2	11,2	31,0	6,0	2,5	2,8
Juni	9,0	10,4	28,8	6,3	3,3	3,4	8,9	10,4	30,5	8,8	2,4	0,6
Juli	8,8	10,3	29,4	7,2	2,9	2,7	8,3	9,2	30,7	8,3	2,1	0,6
Aug.	8,6	10,1	29,3	7,0	2,4	2,7	7,6	7,9	27,7	7,9	2,1	2,8
Sept.	8,0	9,0	28,0	6,2	2,4	3,5	6,2	6,1	19,5	6,7	2,8	2,0
Okt.	7,7	8,8	26,5	5,8	2,0	4,6	6,5	5,9	24,0	5,7	2,4	3,7
Nov.	7,0	7,7	25,1	6,0	1,9	3,1	5,0	4,3	19,4	6,0	1,3	3,4
Dez.	7,3	7,0	28,0	5,5	2,3	2,7	5,6	3,8	25,7	2,3	2,1	4,7

A17 Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen (Veränderung gegen Vorjahr in %)



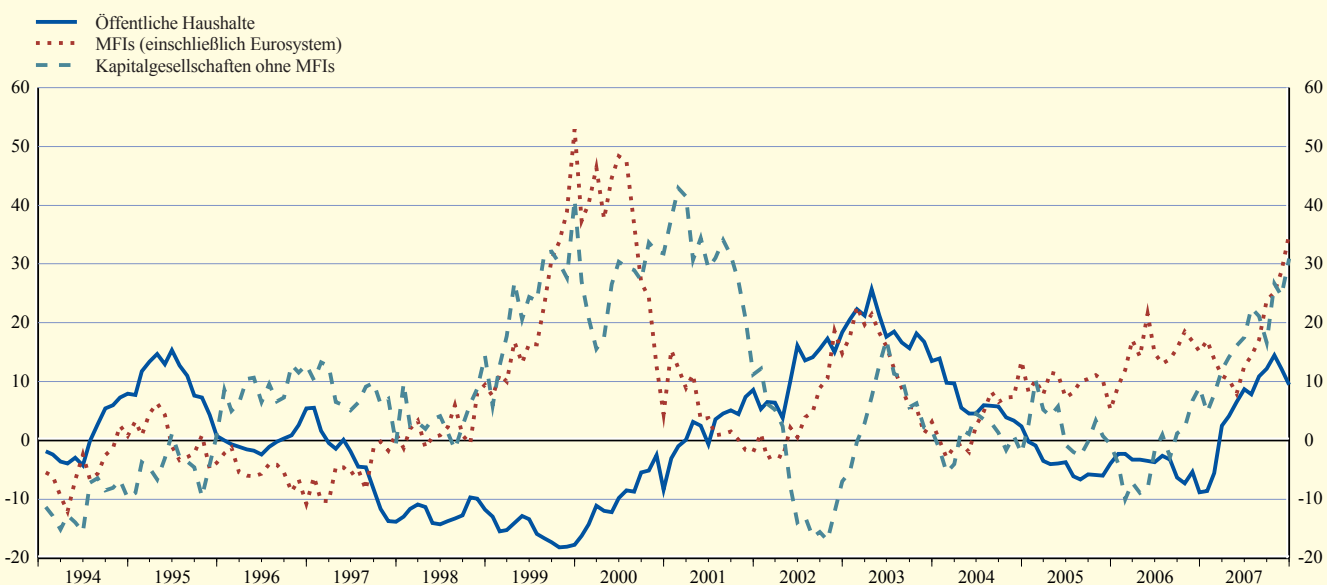
Quelle: EZB.

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

4.3 Noch: Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne 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											
2006	4,5	4,7	13,9	0,8	3,2	13,4	16,4	11,8	41,1	28,0	5,0	4,5
2007	5,2	7,1	17,8	3,8	2,4	6,6	15,7	11,1	37,2	18,2	3,8	-1,8
2007 Q1	5,3	6,3	20,7	2,7	3,0	7,7	15,2	12,2	33,5	21,9	1,0	4,6
Q2	5,5	7,5	19,9	2,7	2,7	7,5	16,5	12,1	37,9	18,9	5,1	-0,3
Q3	5,4	8,0	17,7	4,7	2,3	5,0	16,2	11,1	39,3	19,5	4,4	-4,7
Q4	4,5	6,7	13,6	5,0	1,8	6,3	14,7	9,0	37,7	13,2	4,8	-6,5
2007 Juli	5,4	8,3	17,6	4,9	2,2	4,8	16,6	11,0	40,0	20,2	6,3	-5,5
Aug.	5,3	8,2	18,4	5,1	1,9	4,7	16,0	11,1	39,0	19,1	3,0	-5,0
Sept.	5,1	6,8	16,7	4,2	2,5	5,6	15,3	10,6	38,0	18,7	1,3	-4,3
Okt.	4,6	6,9	13,9	5,1	1,7	6,8	15,3	9,9	37,6	13,0	4,9	-3,4
Nov.	4,3	6,5	12,7	5,3	1,7	6,4	13,8	8,3	35,6	12,8	4,6	-9,3
Dez.	4,3	6,7	11,7	5,1	1,7	5,8	15,0	7,0	41,7	9,5	8,3	-8,9
	Euro											
2006	3,8	3,1	11,3	0,1	3,2	13,6	15,2	10,1	37,6	30,9	5,2	3,7
2007	4,6	6,4	14,6	2,2	2,7	6,7	15,0	10,2	34,9	18,2	3,9	-2,4
2007 Q1	4,7	5,4	16,2	1,1	3,3	7,7	14,0	10,9	30,0	23,3	1,0	4,1
Q2	4,9	6,8	16,4	0,8	2,9	7,4	15,8	11,2	35,4	19,7	5,2	-0,8
Q3	4,7	7,1	14,7	3,3	2,5	5,2	15,6	10,3	37,5	18,7	4,5	-5,6
Q4	4,1	6,2	11,5	3,7	2,1	6,6	14,5	8,6	36,2	12,1	4,9	-7,2
2007 Juli	4,8	7,4	14,9	3,7	2,4	4,9	15,9	10,0	38,2	19,4	6,4	-6,4
Aug.	4,6	7,4	15,3	3,9	2,1	5,0	15,5	10,5	37,2	18,0	3,2	-6,0
Sept.	4,5	5,9	13,6	2,4	2,9	5,9	14,7	9,8	36,3	17,7	1,5	-5,2
Okt.	4,1	6,3	12,0	3,4	1,9	7,1	14,9	9,5	35,7	11,7	5,1	-4,2
Nov.	4,0	6,1	10,7	4,3	1,9	6,8	13,6	8,1	33,8	11,6	4,8	-10,0
Dez.	3,9	6,2	10,0	4,3	1,9	6,1	15,4	6,8	41,6	8,6	8,6	-9,0

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



Quelle: EZB.

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

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

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

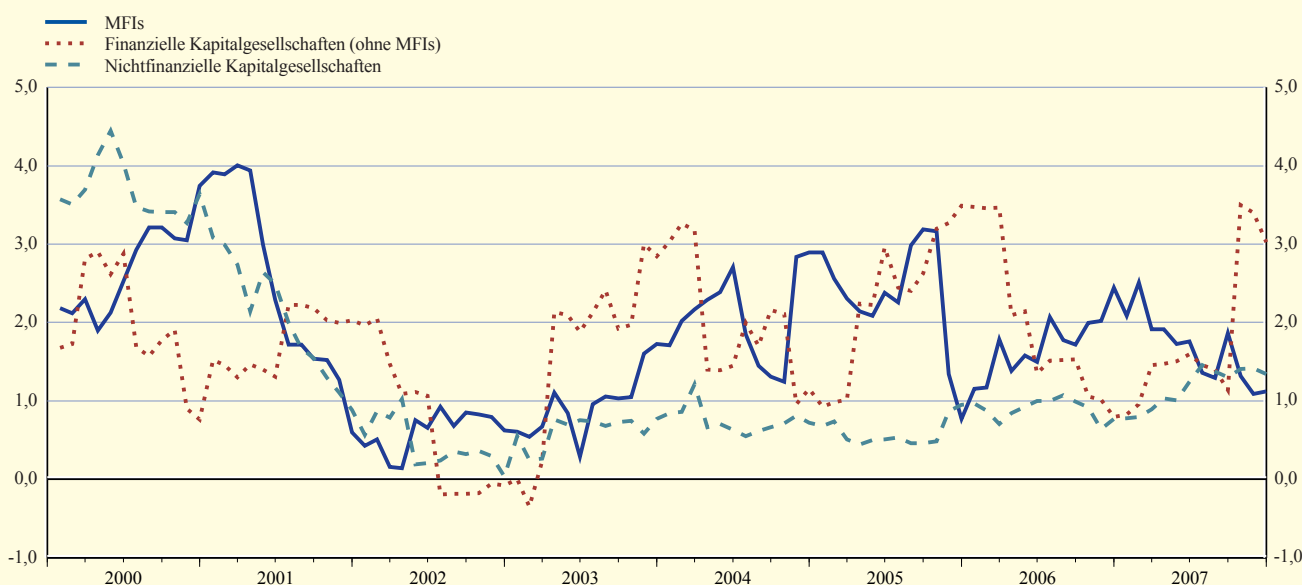
1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(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	Dez.	5 062,9	103,5	1,2	836,4	0,8	541,2	3,5	3 685,3	0,9
2006	Jan.	5 303,5	103,6	1,2	884,8	1,2	540,9	3,5	3 877,7	1,0
	Febr.	5 443,2	103,6	1,2	938,8	1,2	566,9	3,5	3 937,4	0,9
	März	5 644,8	103,7	1,2	962,3	1,8	584,3	3,5	4 098,1	0,7
	April	5 669,6	103,8	1,1	948,8	1,4	578,2	2,1	4 142,6	0,8
	Mai	5 378,9	103,9	1,2	892,8	1,6	542,8	2,1	3 943,3	0,9
	Juni	5 390,3	104,0	1,1	901,0	1,5	538,9	1,4	3 950,4	1,0
	Juli	5 387,2	104,1	1,2	914,3	2,1	553,0	1,5	3 919,9	1,0
	Aug.	5 568,5	104,2	1,2	955,0	1,8	603,8	1,5	4 009,7	1,1
	Sept.	5 709,5	104,2	1,2	982,6	1,7	615,8	1,5	4 111,1	1,0
	Okt.	5 896,7	104,3	1,1	1 011,8	2,0	622,9	1,1	4 262,0	0,9
	Nov.	5 951,0	104,4	0,9	1 020,6	2,0	612,6	1,0	4 317,8	0,6
	Dez.	6 168,6	104,6	1,1	1 052,4	2,4	632,1	0,8	4 484,1	0,8
2007	Jan.	6 343,4	104,6	1,0	1 107,3	2,1	645,1	0,8	4 591,0	0,8
	Febr.	6 258,8	104,7	1,1	1 077,3	2,5	636,7	1,0	4 544,9	0,8
	März	6 484,7	104,8	1,1	1 095,9	1,9	648,1	1,5	4 740,7	0,9
	April	6 733,1	105,0	1,2	1 152,2	1,9	674,2	1,5	4 906,7	1,0
	Mai	7 011,4	105,1	1,2	1 157,2	1,7	687,5	1,5	5 166,7	1,0
	Juni	6 932,5	105,4	1,4	1 111,2	1,8	675,7	1,6	5 145,6	1,2
	Juli	6 700,6	105,6	1,4	1 081,1	1,4	607,3	1,5	5 012,1	1,5
	Aug.	6 587,4	105,6	1,4	1 041,6	1,3	582,3	1,4	4 963,4	1,4
	Sept.	6 651,0	105,7	1,4	1 030,5	1,9	595,8	1,1	5 024,7	1,3
	Okt.	6 902,5	106,0	1,6	1 052,3	1,3	627,8	3,5	5 222,3	1,4
	Nov.	6 590,2	106,0	1,5	1 013,9	1,1	577,9	3,4	4 998,4	1,4
	Dez.	6 547,2	106,2	1,5	999,1	1,1	577,7	3,0	4 970,4	1,3

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“.

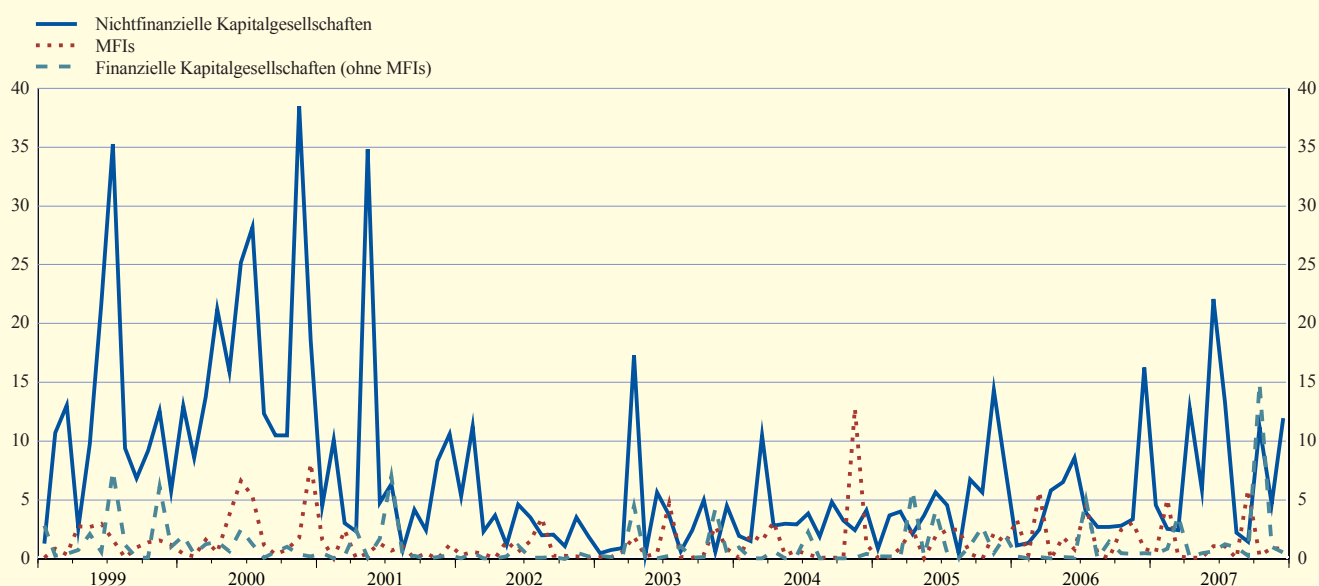
4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet¹⁾
(in Mrd €; Marktkurse)

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 Dez.	10,9	7,3	3,6	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	0,0	0,0	0,0	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	2,0	4,9	3,1	0,0	3,1	0,4	0,2	0,3	3,3	1,8	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	4,5	3,8	0,7
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	22,2	1,0	0,0	1,0	0,6	0,0	0,6	22,1	1,6	20,5
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.	26,4	8,0	18,3	0,3	3,2	-3,0	14,9	0,5	14,4	11,2	4,3	6,9
Nov.	6,5	3,3	3,2	0,9	0,0	0,9	1,0	1,3	-0,3	4,7	2,0	2,7
Dez.	13,3	4,4	8,9	0,9	0,0	0,9	0,5	2,2	-1,6	12,0	2,3	9,7

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	
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	3,31	2,53	3,57	1,97	4,07	4,37	4,63	3,93
Nov.	1,18	4,08	4,22	3,20	2,54	3,64	2,01	4,10	4,41	4,04	3,98
Dez.	1,18	4,28	4,13	3,19	2,57	3,68	1,97	4,26	4,39	4,21	3,95

2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

	Über- ziehungs- kredite ²⁾	Konsumentenkredite				Effektiver Jahres- zinssatz ⁴⁾	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahres- zinssatz ³⁾	Sonstige Kredite mit anfänglicher Zinsbindung			
		Mit anfänglicher Zinsbindung					Mit anfänglicher Zinsbindung						mit anfänglicher Zinsbindung		
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre			Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre			Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13			
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	8,26	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	8,10	6,88	8,40	8,38	5,29	5,05	5,08	5,11	5,38	5,63	6,05	5,59		
Nov.	10,50	8,38	6,90	8,36	8,47	5,28	5,04	5,10	5,11	5,38	5,60	5,95	5,49		
Dez.	10,48	8,04	6,92	8,14	8,28	5,31	4,99	5,06	5,15	5,43	5,67	5,82	5,41		

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
		1	2	3	4	5	6	7
2007 Jan.	5,94	5,16	5,31	4,69	4,44	4,70	
Febr.	6,03	5,21	5,44	4,86	4,51	4,69	
März	6,04	5,30	5,45	4,88	4,66	4,81	
April	6,12	5,37	5,47	4,88	4,70	4,99	
Mai	6,12	5,43	5,57	4,95	4,72	5,10	
Juni	6,17	5,53	5,70	5,03	4,89	5,28	
Juli	6,30	5,58	5,77	5,09	4,90	4,95	
Aug.	6,35	5,77	5,86	5,17	5,01	5,46	
Sept.	6,49	5,93	5,90	5,23	5,20	5,60	
Okt.	6,53	5,95	6,00	5,26	5,11	5,19	
Nov.	6,50	5,96	5,90	5,29	5,08	5,28	
Dez.	6,59	6,08	5,94	5,31	5,37	5,62	

Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Bei dieser Instrumentenkategorie entspricht das Neugeschäft den Beständen. Stand am Ende des Berichtszeitraums.
- 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.
- 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)

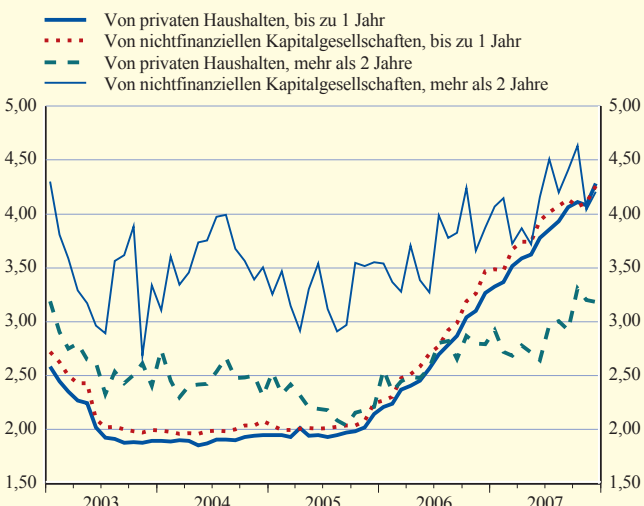
		Einlagen von privaten Haushalten				Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften			Repo- geschäfte	
		Täglich fällig ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{1),2)}		Täglich fällig ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren		Mehr als 2 Jahre
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
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	3,79	3,04	2,53	3,57	1,97	4,18	4,11	3,93
	Nov.	1,18	3,85	3,06	2,54	3,64	2,01	4,21	4,18	3,97
	Dez.	1,18	3,94	3,03	2,57	3,68	1,97	4,34	4,17	4,01

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
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.	5,44	4,64	4,94	8,99	7,00	6,13	5,91	5,34	5,14
	Okt.	5,49	4,68	4,98	9,02	7,10	6,16	5,96	5,44	5,22
	Nov.	5,48	4,72	4,99	8,86	7,12	6,21	5,96	5,49	5,22
	Dez.	5,53	4,73	5,00	9,03	7,14	6,24	6,07	5,60	5,28

A21 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit

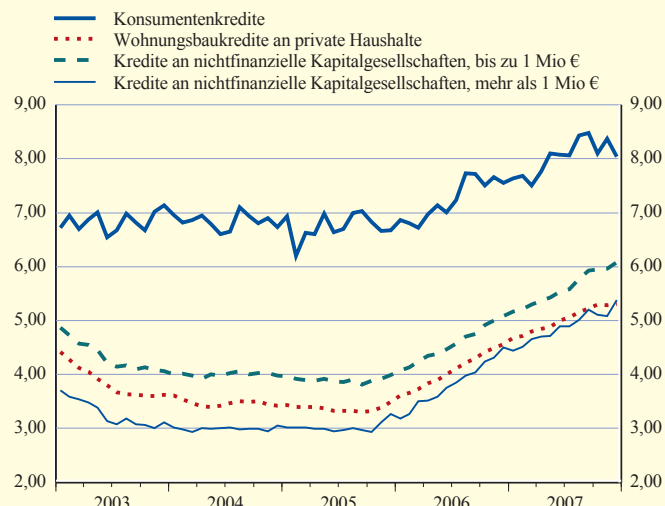
(in % p. a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)



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)



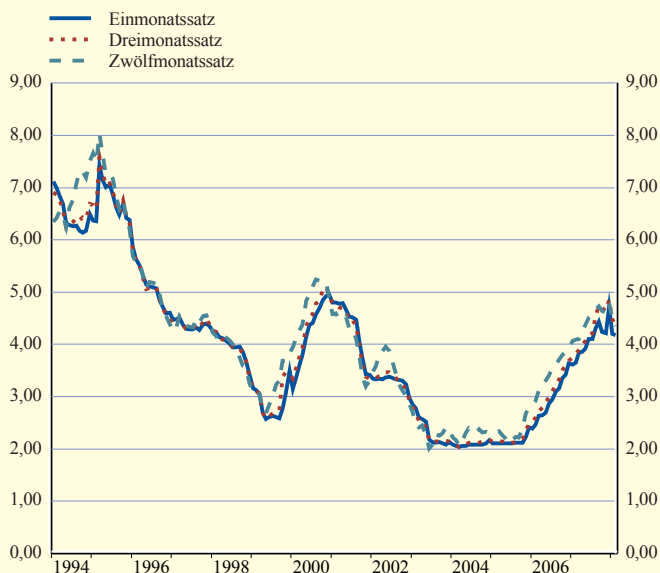
4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet ^{1), 2)}					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBOR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBOR) 3	Sechsmonatsgeld (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
2007 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
2008 Jan.	4,02	4,20	4,48	4,50	4,50	3,92	0,89
Feb.	4,03	4,18	4,36	4,36	4,35	3,09	0,90

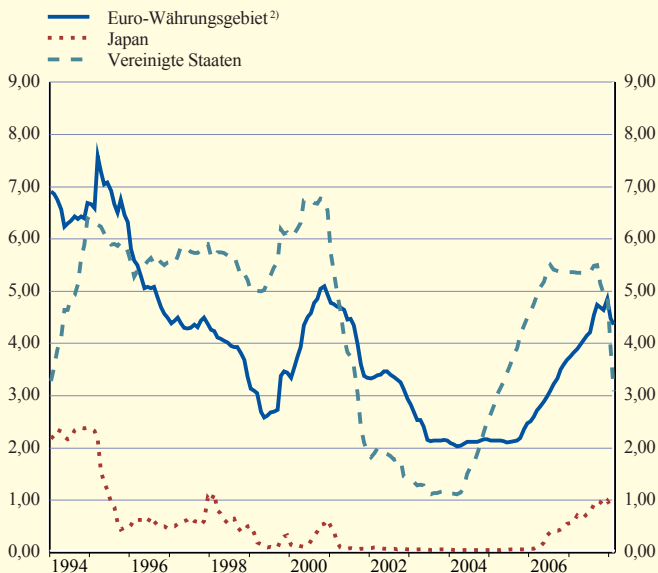
A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet²⁾

(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“.

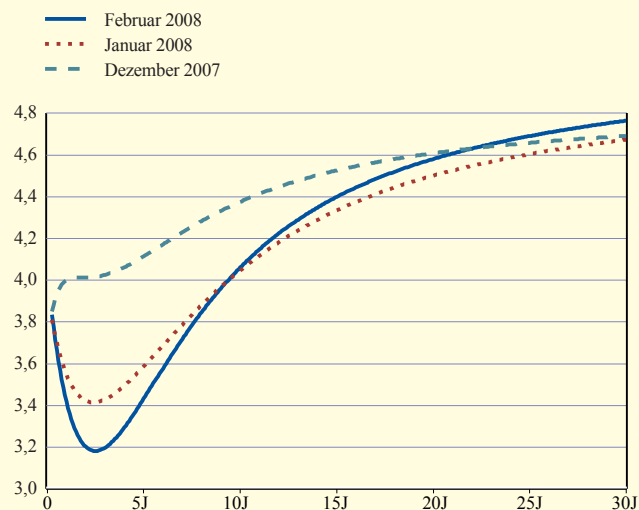
4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets¹⁾

(Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets; Stand am Ende des Berichtszeitraums; Sätze in % p. a.; Spreads in Prozentpunkten)

	Kassazinssätze								Momentane (implizite) Terminzinssätze			
	3 Monate	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre	10 Jahre - 3 Monate (Spread)	10 Jahre - 2 Jahre (Spread)	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
2006 Dez.	3,44	3,76	3,82	3,83	3,86	3,91	0,47	0,09	3,92	3,85	3,88	4,08
2007 Jan.	3,54	3,84	3,92	3,96	4,00	4,06	0,53	0,15	4,01	3,97	4,05	4,25
Febr.	3,63	3,79	3,80	3,81	3,85	3,92	0,29	0,12	3,85	3,77	3,90	4,13
März	3,70	3,92	3,95	3,93	3,96	4,02	0,33	0,08	4,03	3,93	3,97	4,25
April	3,81	4,01	4,06	4,06	4,08	4,13	0,32	0,07	4,14	4,08	4,08	4,33
Mai	3,86	4,21	4,31	4,32	4,33	4,37	0,51	0,06	4,44	4,37	4,33	4,51
Juni	3,90	4,26	4,38	4,43	4,46	4,51	0,61	0,13	4,51	4,48	4,49	4,68
Juli	3,98	4,23	4,28	4,28	4,30	4,36	0,38	0,08	4,36	4,28	4,32	4,53
Aug.	3,86	3,98	4,03	4,12	4,20	4,32	0,47	0,29	4,07	4,09	4,32	4,67
Sept.	3,80	3,96	4,03	4,15	4,25	4,38	0,57	0,35	4,08	4,13	4,39	4,75
Okt.	3,87	4,01	4,06	4,10	4,17	4,29	0,42	0,23	4,11	4,08	4,25	4,63
Nov.	3,86	3,84	3,82	3,91	4,03	4,21	0,35	0,39	3,81	3,80	4,19	4,76
Dez.	3,85	4,00	4,01	4,11	4,23	4,38	0,52	0,36	4,06	4,02	4,40	4,78
2008 Jan.	3,81	3,55	3,42	3,59	3,79	4,05	0,24	0,62	3,32	3,34	4,08	4,80
Feb.	3,83	3,42	3,20	3,43	3,72	4,06	0,23	0,86	3,04	3,03	4,16	4,99

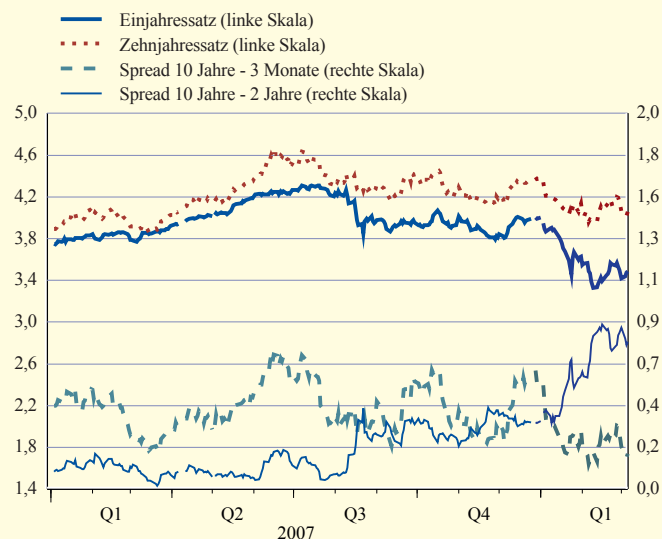
A25 Kassazinnsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets

(in % p. a.; Stand am Ende des Berichtszeitraums)



A26 Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet

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



Quelle: EZB. Zugrunde liegende Daten von EuroMTS; Bonitätseinstufungen von Fitch Ratings.

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

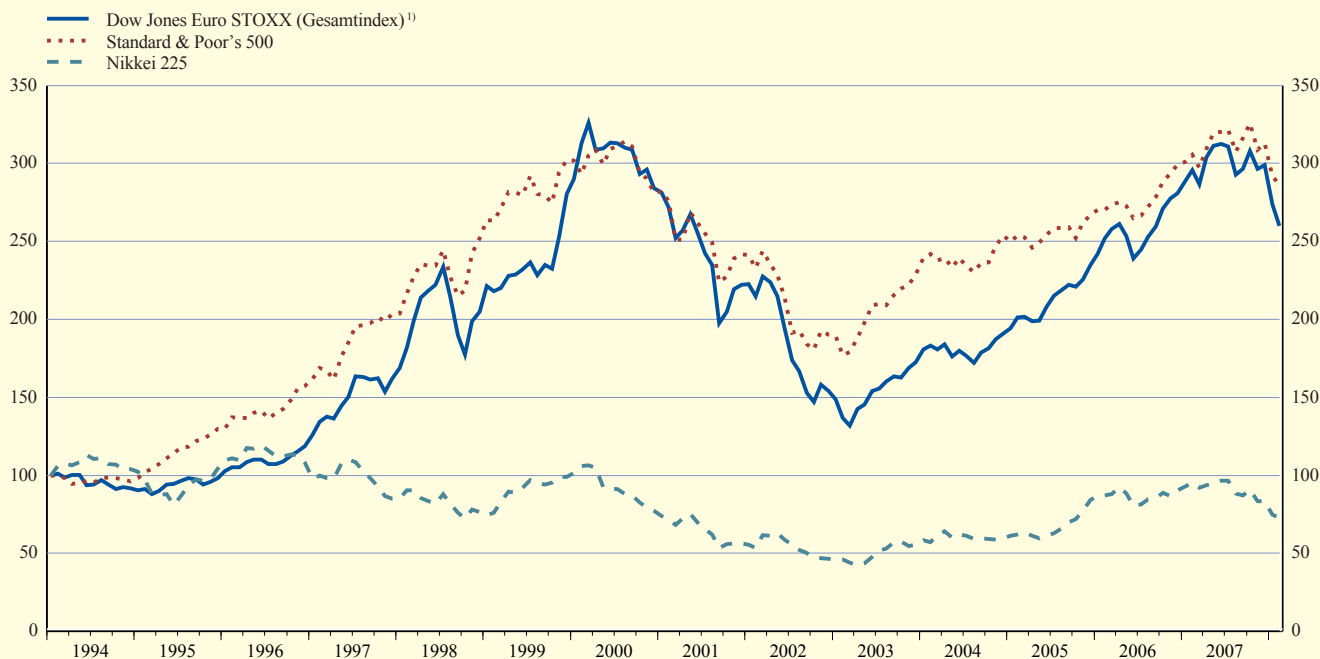
4.8 Börsenindizes

(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
2007 Feb.	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
2008 Jan.	380,2	4 042,1	529,7	202,3	338,7	431,4	339,7	426,3	351,2	602,9	528,4	492,9	1 380,3	13 953,4
Feb.	360,6	3 776,6	520,7	194,0	323,8	407,6	311,9	417,7	356,2	573,9	493,2	452,6	1 354,6	13 522,6

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	82,6	59,1	40,9	100,0	11,9	7,6	29,8	9,8	40,9	87,8	12,2	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2004	97,9	2,1	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-	1,9	3,6	
2005	100,0	2,2	1,5	2,1	2,3	-	-	-	-	-	-	2,1	2,5	
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-	2,1	2,6	
2007	104,4	2,1	2,0	1,9	2,5	-	-	-	-	-	-	2,2	2,0	
2006 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	2,7	
2007 Q1	102,9	1,9	1,9	1,6	2,4	0,5	0,3	0,1	0,3	1,0	0,7	1,8	2,4	
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	2,1	
Q3	104,4	1,9	2,0	1,5	2,5	0,6	1,1	0,9	0,2	0,7	0,6	1,9	1,7	
Q4	105,7	2,9	2,3	3,2	2,5	1,0	2,5	1,2	0,3	2,9	0,6	3,1	1,8	
2007 Sept.	104,7	2,1	2,0	1,9	2,5	0,2	0,7	0,3	0,1	0,6	0,1	2,2	1,7	
Okt.	105,2	2,6	2,1	2,6	2,5	0,4	1,1	0,6	0,1	0,6	0,2	2,7	1,8	
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	1,8	
Dez.	106,2	3,1	2,3	3,4	2,5	0,2	0,6	0,1	0,0	-0,3	0,3	3,3	1,8	
2008 Jan.	105,8	3,2	2,3	3,7	2,5	0,3	0,9	0,4	-0,2	1,6	0,2	3,4	2,1	
Febr. ⁴⁾		3,2												

	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⁾	19,5	11,9	7,6	39,6	29,8	9,8	10,0	6,0	6,1	3,3	14,7	6,8	
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
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	
2007	2,8	2,8	3,0	1,4	1,0	2,6	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,2	
2006 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	
Q4	3,9	4,5	3,1	2,8	1,0	8,1	2,7	2,0	2,6	-2,1	3,0	3,2	
2007 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	
Dez.	4,3	5,1	3,1	3,0	1,0	9,2	2,6	2,0	2,8	-2,3	3,0	3,2	
2008 Jan.	4,8	5,8	3,3	3,1	0,7	10,6	2,6	1,9	3,1	-2,9	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 2008.
- 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					
		Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter									
						Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter							
Weltmarktpreise für Rohstoffe ³⁾	Insgesamt		Insgesamt ohne Energie												
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	105,8	2,3	2,6	2,0	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	4,0	4,1	7,5	18,4	10,8	30,5
2005	110,1	4,1	3,2	1,9	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	119,1	2,8	3,1	3,2	4,8	1,8	2,3	1,9	2,4	1,7	.	.	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	6,1 ⁶⁾	3,9	23,0	47,3
2007 Q1	117,3	2,9	2,5	3,4	5,9	2,0	1,6	2,0	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	5,0 ⁶⁾	-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	121,2	4,0	4,5	3,2	3,7	1,5	3,6	1,9	3,9	6,9	.	.	23,5	1,6	61,0
2007 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.	121,5	4,2	4,8	3,2	3,6	1,5	3,7	1,9	4,0	8,0	-	-	26,9	-0,1	62,8
Dez.	121,7	4,3	4,8	3,2	3,5	1,5	3,9	1,9	4,3	8,5	-	-	24,1	1,4	62,8
2008 Jan.	122,6	4,9	5,1	3,3	3,7	1,3	4,2	2,1	4,6	10,6	-	-	37,5	10,4	62,4
Febr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	37,2	15,0	64,0

3. Arbeitskosten pro Stunde⁷⁾

	Insgesamt (saisonbereinigter 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
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
2007	.	.	.	.	.	.	.	2,1
2006 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	2,1
Q4	.	.	.	.	.	.	.	2,1

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	0,5	3,4	2,0	1,8	3,2
2004	107,8	1,1	-9,5	-0,6	3,5	0,3	2,5	2,1
2005	108,9	1,0	7,0	-1,0	3,3	0,6	1,7	1,8
2006	109,8	0,9	1,0	-0,8	1,5	0,1	2,0	2,4
2006 Q3	109,8	1,2	3,0	-0,4	1,7	-0,3	2,5	2,6
Q4	109,8	0,2	-0,6	-1,1	2,4	-0,4	2,0	0,9
2007 Q1	110,7	0,9	-0,4	-1,0	2,0	-0,3	3,4	2,0
Q2	111,4	1,3	0,7	0,2	6,1	0,4	3,3	0,7
Q3	111,3	1,3	0,6	-0,9	6,0	0,9	2,7	1,8
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	0,3	-3,7	1,8	-0,3	-0,1	0,7	-0,6
2004	102,0	1,0	11,9	3,4	-0,5	1,1	-0,6	0,2
2005	102,8	0,8	-5,2	2,5	-0,8	1,1	0,3	0,1
2006	104,2	1,4	0,2	4,1	1,8	1,6	-0,4	-0,3
2006 Q3	104,4	1,3	-0,5	4,0	1,7	1,6	-0,7	0,0
Q4	104,8	1,6	3,4	4,3	1,0	2,3	-0,4	-0,4
2007 Q1	105,0	1,3	3,7	3,6	1,4	1,7	-0,9	0,2
Q2	104,7	0,6	4,0	3,2	-2,9	0,9	-1,5	0,2
Q3	105,1	0,7	3,9	3,9	-2,6	0,3	-1,0	-0,1

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
2004	109,4	1,9	2,1	2,1	2,2	2,4	1,0	1,4
2005	111,5	1,9	2,3	2,1	2,5	2,4	2,5	3,6
2006	113,6	1,9	2,3	2,2	1,9	2,7	2,7	3,8
2007	116,1	2,2	2,1	1,9	1,2	2,9	1,7	1,4
2006 Q4	114,4	1,7	1,7	1,8	0,3	2,8	1,9	1,9
2007 Q1	115,1	2,1	1,7	1,7	1,1	3,2	1,6	0,6
Q2	115,9	2,2	1,9	1,7	0,4	3,1	1,9	1,0
Q3	116,4	2,2	1,9	1,6	1,2	2,8	1,5	0,9
Q4	117,0	2,3	2,8	2,5	1,9	2,6	1,8	3,0

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>								
2004	7 775,8	7 616,7	4 450,1	1 587,1	1 573,3	6,2	159,1	2 844,5	2 685,5
2005	8 057,3	7 940,3	4 615,4	1 651,6	1 660,0	13,4	117,0	3 057,6	2 940,6
2006	8 445,0	8 344,0	4 802,3	1 717,6	1 795,4	28,7	101,0	3 392,5	3 291,5
2007	8 853,0	8 706,7	4 961,7	1 773,8	1 936,2	35,0	146,4	3 655,2	3 508,9
2006 Q4	2 149,3	2 110,3	1 215,1	432,3	463,4	-0,4	38,9	879,4	840,5
2007 Q1	2 179,7	2 145,0	1 220,3	438,7	476,1	9,9	34,7	890,5	855,8
Q2	2 200,5	2 160,9	1 235,2	440,7	479,6	5,4	39,6	904,8	865,3
Q3	2 226,2	2 190,1	1 246,6	445,9	487,2	10,3	36,1	925,6	889,5
Q4	2 246,6	2 210,6	1 259,6	448,5	493,2	9,3	36,0	934,3	898,3
	<i>In % des BIP</i>								
2007	100,0	98,3	56,0	20,0	21,9	0,4	1,7	-	-
	<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise, saisonbereinigt³⁾)</i>								
	<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>								
2006 Q4	0,8	0,2	0,4	0,3	1,6	-	-	3,1	1,7
2007 Q1	0,8	1,0	0,0	1,1	1,7	-	-	0,9	1,4
Q2	0,3	0,1	0,6	0,2	0,0	-	-	0,8	0,3
Q3	0,7	0,9	0,5	0,7	1,2	-	-	2,1	2,5
Q4	0,4	0,0	-0,1	-0,1	0,8	-	-	0,5	-0,4
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2004	2,1	1,9	1,6	1,4	2,3	-	-	7,2	6,9
2005	1,6	1,8	1,5	1,5	2,9	-	-	4,7	5,4
2006	2,8	2,6	1,7	2,0	5,0	-	-	7,9	7,7
2007	2,6	2,2	1,7	2,4	4,4	-	-	5,9	5,1
2006 Q4	3,2	2,4	2,1	2,2	5,7	-	-	9,0	7,1
2007 Q1	3,1	2,9	1,4	2,2	6,9	-	-	6,6	6,0
Q2	2,4	2,0	1,6	2,1	4,1	-	-	5,8	5,0
Q3	2,6	2,1	1,6	2,2	4,5	-	-	7,1	5,9
Q4	2,2	1,9	1,1	1,8	3,7	-	-	4,4	3,8
	<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>								
2006 Q4	0,8	0,2	0,2	0,1	0,3	-0,5	0,6	-	-
2007 Q1	0,8	1,0	0,0	0,2	0,4	0,4	-0,2	-	-
Q2	0,3	0,1	0,4	0,0	0,0	-0,3	0,2	-	-
Q3	0,7	0,9	0,3	0,1	0,3	0,2	-0,1	-	-
Q4	0,4	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,1	0,4	-	-
	<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>								
2004	2,1	1,9	0,9	0,3	0,5	0,2	0,2	-	-
2005	1,6	1,7	0,9	0,3	0,6	0,0	-0,2	-	-
2006	2,8	2,6	1,0	0,4	1,0	0,1	0,2	-	-
2007	2,6	2,2	1,0	0,5	0,9	-0,2	0,4	-	-
2006 Q4	3,2	2,4	1,2	0,5	1,2	-0,4	0,8	-	-
2007 Q1	3,1	2,8	0,8	0,4	1,4	0,1	0,3	-	-
Q2	2,4	2,0	0,9	0,4	0,9	-0,2	0,4	-	-
Q3	2,6	2,1	0,9	0,5	1,0	-0,2	0,5	-	-
Q4	2,2	1,9	0,6	0,4	0,8	0,1	0,3	-	-

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>								
2004	6 979,9	153,7	1 430,5	412,6	1 479,3	1 909,2	1 594,5	795,9
2005	7 218,8	142,3	1 462,3	439,5	1 518,4	1 999,6	1 656,8	838,5
2006	7 540,0	138,9	1 525,4	481,9	1 570,8	2 104,9	1 718,1	905,0
2007	7 896,7	150,7	1 610,4	521,3	1 629,2	2 213,6	1 771,4	956,4
2006 Q4	1 916,6	35,4	388,6	124,9	399,7	535,0	433,0	232,7
2007 Q1	1 942,1	35,9	396,1	128,8	402,4	541,3	437,5	237,6
Q2	1 962,9	36,4	401,5	129,1	405,9	549,1	440,9	237,7
Q3	1 989,3	38,8	406,5	131,2	410,5	557,0	445,2	236,9
Q4	2 002,5	39,6	406,3	132,2	410,4	566,2	447,8	244,1
<i>In % der Wertschöpfung</i>								
2007	100,0	1,9	20,4	6,6	20,6	28,0	22,4	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise, saisonbereinigt ¹⁾)</i>								
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>								
2006 Q4	0,7	0,7	0,9	1,2	0,7	0,8	0,2	1,6
2007 Q1	0,9	2,1	1,2	1,8	0,6	0,9	0,5	0,0
Q2	0,4	-1,0	0,6	-1,4	0,6	0,7	0,3	-0,7
Q3	0,7	-0,3	1,4	0,4	0,9	0,7	0,2	0,9
Q4	0,4	1,2	0,4	0,2	0,0	0,8	0,3	0,2
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2004	2,2	10,5	2,7	0,9	2,6	1,7	1,5	1,0
2005	1,6	-6,1	0,9	1,6	1,7	2,7	1,5	1,6
2006	2,7	-1,3	3,5	4,4	2,9	3,0	1,3	3,1
2007	2,7	2,3	3,6	3,3	2,8	3,1	1,2	1,6
2006 Q4	3,2	0,8	4,2	5,2	3,7	3,4	1,2	3,3
2007 Q1	3,2	2,8	3,8	7,1	3,3	3,4	1,3	2,5
Q2	2,5	1,6	3,4	2,5	2,7	2,8	1,3	1,4
Q3	2,7	1,6	4,1	2,0	2,7	3,1	1,2	1,9
Q4	2,4	2,1	3,7	1,0	2,1	3,0	1,3	0,5
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>								
2006 Q4	0,7	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2	0,0	-
2007 Q1	0,9	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	-
Q2	0,4	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,2	0,1	-
Q3	0,7	0,0	0,3	0,0	0,2	0,2	0,1	-
Q4	0,4	0,0	0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>								
2004	2,2	0,2	0,6	0,1	0,5	0,5	0,3	-
2005	1,6	-0,1	0,2	0,1	0,4	0,7	0,3	-
2006	2,7	0,0	0,7	0,3	0,6	0,8	0,3	-
2007	2,7	0,0	0,7	0,2	0,6	0,9	0,3	-
2006 Q4	3,2	0,0	0,8	0,3	0,8	0,9	0,3	-
2007 Q1	3,2	0,1	0,8	0,4	0,7	0,9	0,3	-
Q2	2,5	0,0	0,7	0,2	0,6	0,8	0,3	-
Q3	2,7	0,0	0,8	0,1	0,6	0,9	0,3	-
Q4	2,4	0,0	0,7	0,1	0,4	0,8	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
2005	1,3	103,9	1,3	1,3	1,1	0,8	2,8	0,4	-1,0	0,7	1,4	0,4
2006	4,1	108,1	4,0	4,4	4,4	4,9	6,0	2,5	4,2	2,2	0,9	4,1
2007	3,5	111,8	3,4	4,0	3,9	3,8	5,8	2,5	1,2	2,7	-0,4	3,6
2007 Q1	4,8	110,7	4,0	5,9	6,0	6,7	7,0	4,0	4,2	3,9	-7,5	11,0
Q2	3,0	111,1	2,8	3,3	3,2	3,2	4,8	2,1	1,3	2,2	-0,5	3,1
Q3	3,9	112,7	4,0	4,3	4,2	3,5	6,7	3,2	2,2	3,4	1,4	2,2
Q4	2,6	112,8	3,0	2,5	2,3	1,8	4,9	0,8	-2,4	1,4	5,7	-0,2
2007 Juli	4,1	112,1	4,1	4,8	4,8	4,2	7,3	2,9	1,7	3,2	-1,1	3,1
Aug.	4,5	113,5	4,6	4,9	4,9	3,5	7,6	5,1	4,6	5,2	1,7	2,9
Sept.	3,2	112,4	3,4	3,2	3,1	2,8	5,4	1,9	1,2	2,0	3,9	0,8
Okt.	4,3	113,1	4,3	4,0	3,8	3,2	7,1	2,0	0,5	2,2	6,7	3,1
Nov.	2,7	112,7	3,1	2,4	2,2	1,9	5,0	0,8	-3,6	1,5	6,2	-0,8
Dez.	0,8	112,5	1,4	1,0	0,6	0,2	2,6	-0,4	-4,4	0,2	4,5	-3,3
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>												
2007 Juli	0,7	-	0,6	0,7	0,7	0,4	1,3	0,3	-0,3	0,4	0,0	0,3
Aug.	1,0	-	1,2	1,2	1,2	1,4	1,8	3,7	1,4	0,8	-0,1	
Sept.	-0,9	-	-0,9	-1,3	-1,4	-1,3	-1,7	-3,8	-1,3	0,6	-0,3	
Okt.	0,8	-	0,6	0,6	0,5	0,6	1,0	0,2	-0,1	0,2	0,6	
Nov.	-0,6	-	-0,4	-0,5	-0,6	-0,7	-0,2	-0,4	-2,0	-0,2	0,3	
Dez.	-0,1	-	-0,2	0,0	0,0	0,3	-0,7	-0,1	0,0	-0,1	0,6	

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			
Gewichte in % ¹⁾	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	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8		
2005	109,2	3,9	110,8	3,6	2,2	106,7	1,2	0,7	1,7	2,3	1,2	943	1,5
2006	119,3	9,3	118,9	7,3	2,8	108,3	1,5	0,2	2,4	2,6	4,1	975	3,3
2007	128,6	8,1	126,2	6,4	2,3	109,2	0,8	-0,4	1,6	2,9	1,6	964	-1,1
2007 Q1	125,2	7,8	124,5	7,6	2,7	109,2	1,6	0,4	2,7	4,2	4,3	956	-1,7
Q2	129,1	10,2	126,0	6,4	2,2	109,2	1,0	-0,2	1,7	3,1	2,5	953	-1,9
Q3	128,8	6,4	127,5	6,3	2,5	109,7	1,3	-0,6	2,6	5,4	2,3	962	0,7
Q4	131,3	8,0	127,0	5,2	1,7	108,8	-0,7	-1,2	-0,4	-0,2	-1,8	985	-1,0
2007 Aug.	129,1	5,3	128,3	6,4	2,2	109,6	1,1	0,2	1,4	0,9	2,0	962	0,7
Sept.	127,9	2,3	126,6	2,6	2,8	109,9	1,5	-0,1	2,6	9,4	0,7	972	0,3
Okt.	131,3	10,8	127,5	9,4	3,0	109,2	0,8	0,5	1,1	1,8	-0,3	964	-0,2
Nov.	133,9	11,4	128,1	4,7	1,7	108,7	-0,7	-1,1	-0,7	-1,0	-2,5	957	-3,8
Dez.	128,7	1,6	125,3	1,4	0,8	108,5	-1,8	-2,5	-1,3	-1,2	-2,3	1 035	0,9
2008 Jan.					3,0	108,9	-0,1	-1,0	0,4			950	-1,3
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2007 Aug.	-	-0,3	-	0,6	0,1	-	-0,1	0,1	-0,3	-0,4	0,3	-	1,0
Sept.	-	-0,9	-	-1,3	0,5	-	0,2	0,3	0,1	2,0	-1,3	-	1,1
Okt.	-	2,7	-	0,7	-0,2	-	-0,6	-0,4	-0,6	-3,1	-0,5	-	-0,9
Nov.	-	1,9	-	0,5	-0,2	-	-0,5	-0,7	-0,4	-0,6	-0,8	-	-0,7
Dez.	-	-3,9	-	-2,1	0,2	-	-0,1	-0,5	0,0	0,3	0,6	-	8,1
2008 Jan.	-		-		0,8	-	0,4	0,6	0,4			-	-8,2

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					Vertrauensindikator für die Verbraucher				
		Vertrauensindikator für die Industrie				Kapazitätsauslastung ³⁾ (in %)	Insgesamt ⁴⁾	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 ⁴⁾	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2004	98,7	-5	-15	8	10	81,5	-14	-4	-14	30	-9
2005	97,4	-7	-17	11	6	81,2	-14	-4	-15	28	-9
2006	106,3	2	0	6	13	83,2	-9	-3	-9	15	-9
2007	108,4	4	5	5	13	84,2	-5	-2	-4	5	-8
2006 Q4	109,3	6	6	4	15	84,0	-7	-3	-7	10	-9
2007 Q1	109,4	6	7	4	14	84,4	-5	-2	-5	6	-8
Q2	111,0	6	8	4	15	84,3	-3	-1	0	2	-7
Q3	108,7	4	5	6	13	84,0	-4	-2	-3	3	-7
Q4	104,3	2	1	7	11	84,0	-8	-4	-10	7	-10
2007 Sept.	106,3	3	3	7	11	-	-6	-3	-7	6	-7
Okt.	105,4	2	1	7	11	84,0	-6	-4	-6	5	-10
Nov.	104,1	3	2	6	12	-	-8	-4	-11	7	-11
Dez.	103,4	2	0	7	11	-	-9	-5	-12	8	-10
2008 Jan.	101,7	1	-1	7	12	83,9	-12	-7	-17	11	-11
Febr.	100,1	0	-2	7	9	-	-12	-7	-18	12	-12

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt ⁴⁾	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt ⁴⁾	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt ⁴⁾	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2004	-12	-19	-4	-8	-12	14	2	11	6	8	18
2005	-7	-11	-2	-7	-12	13	4	11	5	10	18
2006	1	-4	5	1	3	14	13	18	13	18	24
2007	-1	-8	7	1	4	15	12	19	16	19	23
2006 Q4	3	-2	8	2	8	13	11	20	13	21	26
2007 Q1	1	-8	9	-1	2	16	12	21	16	21	25
Q2	0	-6	6	2	4	13	14	22	19	22	25
Q3	0	-8	7	1	7	14	11	20	16	20	24
Q4	-3	-11	4	0	4	16	13	15	11	14	20
2007 Sept.	0	-8	8	-3	2	15	5	18	13	18	22
Okt.	-2	-9	6	-2	3	16	9	18	15	17	22
Nov.	-4	-12	4	2	7	16	15	13	10	12	18
Dez.	-5	-11	2	1	4	17	15	14	9	13	19
2008 Jan.	-6	-13	1	-3	-2	18	10	13	6	12	19
Febr.	-7	-13	-1	1	5	16	14	10	3	13	13

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 2007.

3) 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.

4) 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		78,1		21,9		49,7		50,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004	13,091	8,8	10,151	7,7	2,940	17,0	6,549	7,9	6,542	9,9
2005	13,316	8,8	10,363	7,8	2,953	17,2	6,711	8,0	6,605	9,9
2006	12,517	8,2	9,781	7,2	2,736	16,1	6,214	7,4	6,302	9,3
2007	11,352	7,4	8,880	6,5	2,472	14,8	5,599	6,6	5,753	8,4
2006 Q3	12,004	7,9	9,337	6,9	2,666	15,8	5,926	7,0	6,077	8,9
2007 Q1	11,610	7,6	9,098	6,7	2,512	15,0	5,683	6,7	5,927	8,7
Q2	11,408	7,4	8,950	6,6	2,459	14,7	5,593	6,6	5,816	8,5
Q3	11,273	7,3	8,822	6,4	2,451	14,6	5,587	6,6	5,686	8,3
Q4	11,082	7,2	8,680	6,3	2,402	14,4	5,531	6,5	5,551	8,1
2007 Aug.	11,292	7,3	8,835	6,5	2,457	14,6	5,597	6,6	5,695	8,3
Sep.	11,196	7,3	8,762	6,4	2,434	14,5	5,558	6,5	5,638	8,2
Okt.	11,154	7,2	8,737	6,4	2,417	14,5	5,555	6,5	5,599	8,1
Nov.	11,079	7,2	8,679	6,3	2,400	14,4	5,532	6,5	5,547	8,1
Dez.	11,012	7,1	8,625	6,3	2,387	14,3	5,505	6,5	5,507	8,0
2008 Jan.	10,944	7,1	8,576	6,2	2,368	14,2	5,467	6,4	5,477	7,9

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									Vermögens- wirksame Einnahmen		Nach- richtlich: Fiska- lische Be- lastung ²⁾	
		Direkte Steuern			Indirekte Steuern		Sozial- beiträge			Verkäufe	Vermö- gens- wirksame Steuern			
		Private Haushalte	Kapital- gesell- schaften	Einnahmen von EU-Institutionen	Arbeits- geber	Arbeits- nehmer								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1998	46,6	46,3	12,2	9,2	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			
													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- entgelt	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 Teilsektoren des Staates. Verbindlichkeiten gegenüber öffentlichen Haushalten gebietsfremder Staaten sind nicht konsolidiert. Daten teilweise geschätzt.
- Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- Konsolidiert um Schuldverhältnisse innerhalb der öffentlichen Haushalte eines 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-effekt 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

Schuldenstands- änderung	Finanzierungs- saldo ⁸⁾	Deficit-Debt-Adjustments ⁹⁾												
		Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)								Bewertungs- effekte	Wechsel- kurseffekte	Sonstige Volumens- änderungen	Sons- tige ¹⁰⁾
			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wert- papiere ¹¹⁾	Aktien und sonstige Anteils- rechte	Privati- sierungen	Kapital- zufüh- rungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1998	1,8	-2,3	-0,5	-0,2	0,2	0,0	0,1	-0,4	-0,7	0,2	-0,3	0,0	0,0	0,0
1999	2,0	-1,4	0,6	0,0	0,5	0,1	0,0	-0,5	-0,7	0,1	0,4	0,2	0,0	0,2
2000	1,0	0,0	1,0	1,0	0,7	0,2	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0
2001	1,9	-1,8	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,5	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: [Verschuldung (t) - Verschuldung (t-1)] / BIP (t).
- Die Nettoverschuldung entspricht per Definition dem Saldo der Transaktionen in Schuldtiteln.
- Neben den Auswirkungen von Wechselkursschwankungen auch einschließlich der Effekte aus der Bewertung zum Nennwert (z. B. Agios oder Disagios auf emittierte Wertpapiere).
- Umfassen insbesondere den Einfluss von Reklassifizierungen von institutionellen Einheiten und bestimmter Arten von Schuldenübernahmen.
- Die Differenz zwischen der Veränderung der aggregierten Verschuldung und der aggregierten Verschuldungsveränderung der einzelnen Mitgliedsländer beruht auf dem gewählten Verfahren zur Bereinigung um Schwankungen der zur Aggregation verwendeten Wechselkurse zwischen den Währungen des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum vor 2001.
- Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen.
- Differenz zwischen der jährlichen Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert und dem Defizit in % des BIP.
- Umfassen hauptsächlich Transaktionen in sonstigen Aktiva und Passiva (Handelskredite, sonstige Forderungen und Verbindlichkeiten und Finanzderivate).
- Ohne Finanzderivate.

6.4 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis¹⁾

(in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen

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

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	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
	Q4	51,2	46,3	11,0	5,7	3,6	26,0	22,1	1,7	4,9	3,2	1,7	-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
	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
	Q3	46,8	43,2	10,0	4,7	3,5	24,9	21,5	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,3	0,2
	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
	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
	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
	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	43,1	10,3	4,6	3,2	25,0	21,4	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,1	-1,9
	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
	Q3	46,0	42,6	9,9	4,7	3,2	24,9	21,5	1,3	3,4	2,5	1,0	-3,4	-0,3
	Q4	50,7	45,8	11,0	5,7	3,0	26,1	22,7	1,4	4,9	3,1	1,8	-1,5	1,5
2005	Q1	46,9	43,2	10,3	4,7	3,1	25,2	21,4	1,2	3,7	1,9	1,9	-4,9	-1,8
	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
	Q3	45,8	42,3	9,9	4,8	2,9	24,7	21,4	1,2	3,5	2,5	1,0	-2,5	0,4
	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	45,6	42,4	10,1	4,5	3,0	24,9	21,3	1,2	3,1	1,9	1,3	-3,0	0,0
	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
	Q3	46,2	41,9	9,8	4,7	2,9	24,5	21,2	1,2	4,2	2,5	1,8	-2,6	0,3
	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	41,4	9,9	4,5	2,9	24,1	20,6	1,1	3,2	2,0	1,2	-2,1	0,8
	Q2	45,0	41,7	10,0	4,9	3,1	23,8	20,8	1,0	3,3	2,4	0,9	1,3	4,4
	Q3	44,6	41,2	9,6	4,6	2,9	24,0	20,8	1,2	3,5	2,5	0,9	-0,8	2,1

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⁾

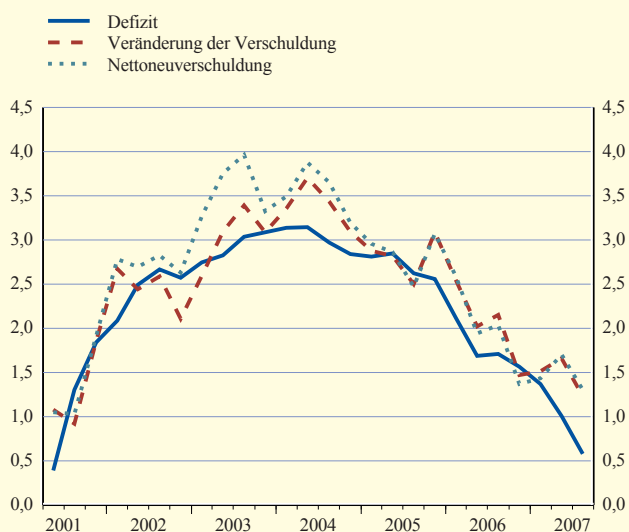
		Insgesamt 1	Schuldarten			
			Bargeld und Einlagen 2	Kredite 3	Kurzfristige Wertpapiere 4	Langfristige Wertpapiere 5
2005 Q1	70,9	2,2	11,9	5,2	51,5	
2005 Q2	71,6	2,3	11,7	5,2	52,4	
2005 Q3	71,1	2,4	11,8	5,2	51,8	
2005 Q4	70,3	2,4	11,8	4,7	51,4	
2006 Q1	70,7	2,5	11,7	4,9	51,5	
2006 Q2	70,8	2,5	11,6	4,9	51,8	
2006 Q3	70,3	2,5	11,6	4,7	51,4	
2006 Q4	68,6	2,5	11,4	4,1	50,7	
2007 Q1	68,9	2,4	11,4	4,8	50,3	
2007 Q2	69,1	2,2	11,1	5,1	50,7	
2007 Q3	68,1	2,1	11,0	5,2	49,8	

2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

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

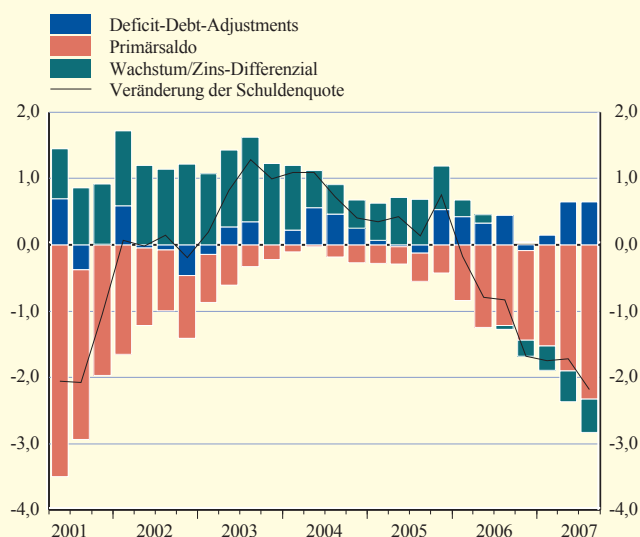
A28 Defizit, Nettoverschuldung und Veränderung der Verschuldung

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

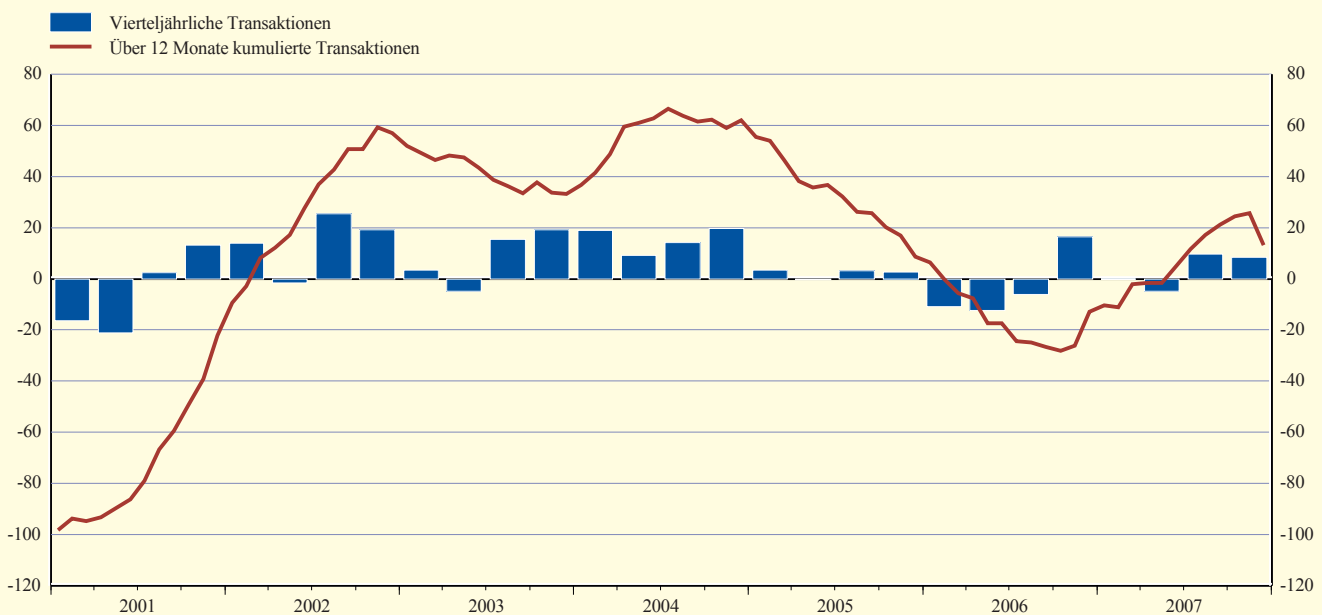


AUSSENWIRTSCHAFT

7.1 Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht ¹⁾ (in Mrd €; Nettotransaktionen)

	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gungen	Finanz- ierungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz					Rest- posten	
	Ins- gesamt	Waren- handel	Dienst- leistun- gen	Erwerbs- und Ver- mögens- ein- kommen	Laufende Übertra- gungen			Ins- gesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanz- derivate	Übriger Kapital- verkehr		Wäh- rungs- reserven
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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
2007	13,1	60,7	42,4	-6,6	-83,4	14,7	27,8	1,5	-108,4	232,5	-123,2	5,5	-4,9	-29,3
2006 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	-4,9	20,1	12,6	-21,1	-16,5	2,4	-2,4	23,6	-66,8	72,4	-23,2	45,4	-4,2	-21,2
Q3	9,8	18,5	14,4	2,1	-25,2	1,2	11,0	90,6	-37,8	76,2	-32,5	88,2	-3,6	-101,6
Q4	8,4	13,6	7,6	7,8	-20,5	6,0	14,4	-117,4	10,8	-45,9	-51,1	-35,6	4,5	102,9
2006 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	-4,6	4,5	3,2	-4,6	-7,7	0,6	-4,0	41,2	-8,4	1,1	-9,9	59,9	-1,5	-37,2
Mai	-12,7	4,3	3,4	-15,4	-5,1	1,8	-10,9	-3,7	-26,3	3,2	-2,9	23,0	-0,7	14,6
Juni	12,4	11,3	6,0	-1,1	-3,8	0,0	12,4	-13,9	-32,1	68,1	-10,4	-37,6	-1,9	1,5
Juli	4,8	7,9	4,8	-0,2	-7,7	0,8	5,6	45,9	-0,7	25,4	-12,9	37,0	-2,9	-51,4
Aug.	0,4	4,0	3,6	1,1	-8,3	0,1	0,5	58,6	0,3	1,9	-8,4	63,9	1,0	-59,1
Sept.	4,6	6,5	6,1	1,2	-9,2	0,3	4,9	-13,9	-37,4	48,9	-11,1	-12,6	-1,6	9,0
Okt.	3,9	8,7	3,1	2,3	-10,3	1,2	5,1	-80,6	21,3	-56,1	-6,9	-38,3	-0,5	75,5
Nov.	2,7	6,3	2,3	1,0	-6,9	1,1	3,8	-13,1	10,6	8,7	-31,6	-1,0	0,2	9,3
Dez.	1,9	-1,5	2,2	4,5	-3,3	3,6	5,6	-23,6	-21,0	1,5	-12,6	3,7	4,8	18,1
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2007 Dez.	13,1	60,7	42,4	-6,6	-83,4	14,7	27,8	1,5	-108,4	232,5	-123,2	5,5	-4,9	-29,3

A30 Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz (in Mrd €)



Quelle: EZB.

1) Eine Erklärung der Vorzeichenregelung findet sich in den „Erläuterungen“.

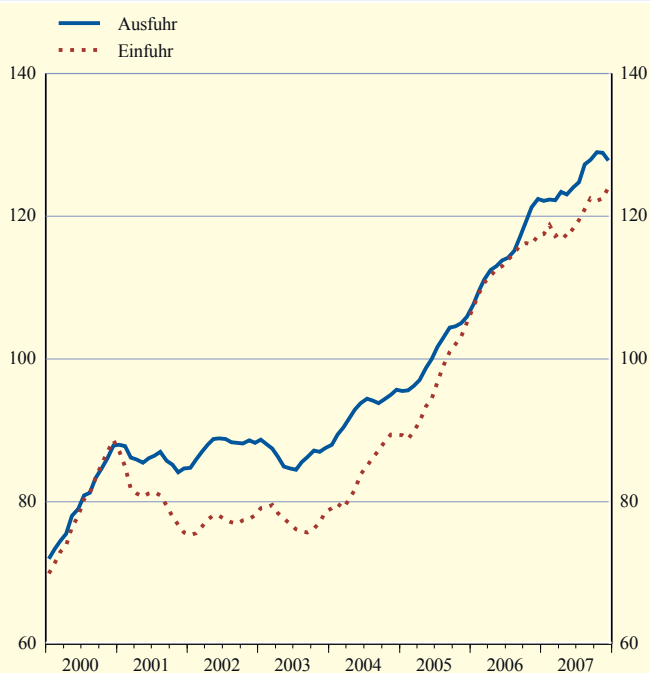
7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen
(in Mrd €; Transaktionen)

1. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen – Gesamtübersicht

	Leistungsbilanz												Vermögensübertragungen		
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen				Einnahmen	Ausgaben
	Einnahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter		Einnahmen			Ausgaben
											11	12		13	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
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	5,3	158,0	13,1	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	5,3	164,0	15,5	23,7	14,5
2007	2 591,7	2 578,6	13,1	1 505,1	1 444,4	465,5	423,1	535,2	541,8	85,8	-	169,2	-	25,9	11,3
2006 Q4	639,7	623,3	16,4	374,8	357,9	109,3	101,6	127,6	120,3	28,1	1,4	43,5	4,4	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	1,4	48,0	4,6	7,8	2,8
Q2	646,6	651,5	-4,9	373,3	353,2	115,0	102,4	139,7	160,8	18,6	1,6	35,1	4,9	4,9	2,5
Q3	650,8	641,1	9,8	375,3	356,8	126,2	111,8	133,5	131,4	15,9	1,7	41,1	5,2	4,1	2,8
Q4	678,4	670,0	8,4	395,2	381,6	119,0	111,5	139,6	131,9	24,6	-	45,1	-	9,1	3,2
2007 Okt.	230,7	226,8	3,9	140,5	131,8	41,0	37,8	44,9	42,6	4,3	-	14,6	-	2,0	0,8
Nov.	223,7	221,1	2,7	136,4	130,1	37,5	35,2	44,7	43,7	5,2	-	12,1	-	2,2	1,1
Dez.	224,0	222,1	1,9	118,3	119,7	40,6	38,4	50,1	45,6	15,1	-	18,4	-	4,9	1,3
	Saisonbereinigt														
2006 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	642,4	638,1	4,3	372,0	354,9	115,4	105,9	132,7	137,1	22,3	-	40,2	-	-	-
Q3	663,6	656,0	7,6	383,5	367,5	117,6	105,2	141,0	140,7	21,4	-	42,6	-	-	-
Q4	656,1	661,0	-4,9	383,3	372,0	118,0	109,1	136,1	135,1	18,8	-	44,8	-	-	-
2007 Juli	219,2	215,4	3,8	125,9	121,7	38,4	35,0	47,2	44,8	7,7	-	13,9	-	-	-
Aug.	222,0	218,9	3,2	129,1	121,9	39,6	35,4	46,3	47,1	7,0	-	14,5	-	-	-
Sept.	222,3	221,7	0,6	128,6	123,9	39,6	34,9	47,5	48,7	6,7	-	14,1	-	-	-
Okt.	221,6	218,4	3,1	129,2	120,7	38,8	36,0	47,7	45,5	5,9	-	16,3	-	-	-
Nov.	221,1	218,8	2,3	128,8	122,9	39,3	35,8	47,5	47,3	5,5	-	12,9	-	-	-
Dez.	213,5	223,7	-10,3	125,3	128,5	39,9	37,3	40,9	42,3	7,4	-	15,7	-	-	-

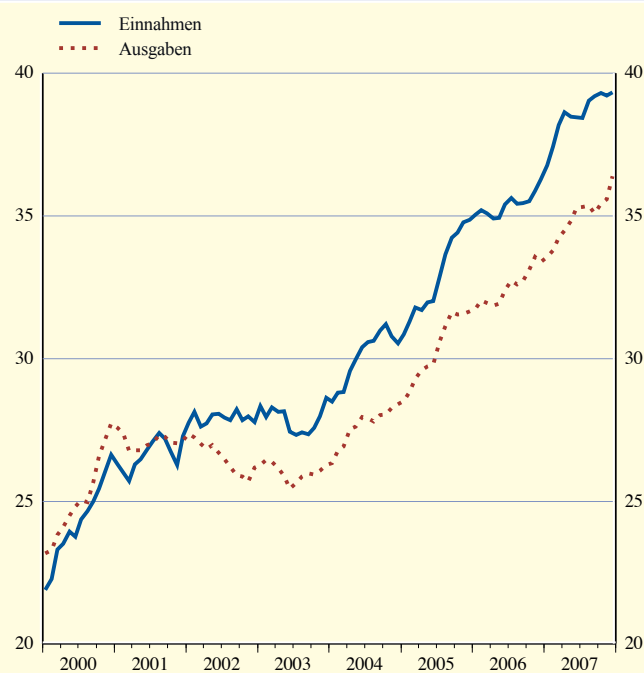
A31 Zahlungsbilanz – Warenhandel

(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



A32 Zahlungsbilanz – Dienstleistungen

(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quelle: EZB.

7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen (in Mrd €)

2. Erwerbs- und Vermögenseinkommen

(Transaktionen)

	Erwerbs-einkommen		Vermögenseinkommen													
	Ein-nahmen	Ausgaben	Zusammen		Direktinvestitionen						Wertpapieranlagen				Übrige Vermögens-einkommen	
			Ein-nahmen	Ausgaben	Beteiligungskapital			Kredite			Aktien und Investmentzertifikate		Schuld-verschreibungen		Ein-nahmen	Ausgaben
					Einnahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben		
Rein-vestierte Gewinne	Rein-vestierte Gewinne	9	10	11											12	13
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2004	15,3	7,6	275,9	293,4	99,6	37,1	78,4	31,4	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	32,1	89,1	-10,2	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	27,0	94,2	40,3	18,5	16,7	39,0	99,0	101,5	87,2	137,4	150,9
2006 Q3	4,0	3,0	109,2	108,8	34,9	13,3	23,4	13,0	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	7,6	26,2	9,1	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	15,6	22,5	6,5	5,1	4,9	9,6	18,2	27,8	25,4	41,6	44,8
Q2	4,0	2,5	135,6	158,3	38,8	4,1	23,0	2,1	5,7	4,8	16,0	52,9	28,7	28,3	46,4	49,4
Q3	4,2	3,1	129,3	128,3	36,2	14,7	22,1	12,0	5,5	5,1	11,0	23,9	30,8	26,8	45,8	50,4

3. Geografische Aufschlüsselung

(kumulierte Transaktionen)

	Ins-gesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Brasi-lien	Kanada	China	Indien	Japan	Russ-land	Schweiz	Ver-einigte Staaten	Andere
		Ins-gesamt	Däne-mark	Schwe-den	Verein-igtes König-reich	Andere EU-Mitglied-staaten	EU-Insti-tutionen									
Q4 2006 bis Q3 2007	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Einnahmen																
Leistungsbilanz	2 552,9	977,0	53,7	84,0	501,7	277,3	60,2	29,9	33,9	72,6	28,3	56,1	86,5	164,9	401,2	702,5
Warenhandel	1 484,7	541,5	33,8	54,5	232,9	220,2	0,0	17,1	18,2	59,2	21,8	34,5	65,1	84,5	198,3	444,5
Dienstleistungen	455,7	165,0	9,5	12,3	109,2	28,2	5,9	4,5	6,7	10,1	4,9	10,6	9,4	44,9	79,8	119,9
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	523,2	205,3	10,0	16,5	146,1	26,3	6,4	8,1	8,3	3,1	1,7	10,8	11,9	29,6	115,2	129,3
Vermögenseinkommen	506,9	199,8	9,9	16,4	144,4	26,1	3,0	8,1	8,2	3,1	1,7	10,7	11,8	23,1	113,8	126,7
Laufende Übertragungen	89,3	65,2	0,5	0,7	13,5	2,7	47,8	0,2	0,6	0,2	0,0	0,3	0,1	5,9	7,9	8,7
Vermögensübertragungen	25,6	21,0	0,0	0,0	0,9	0,1	19,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,1	0,4	0,9	2,7
Ausgaben																
Leistungsbilanz	2 531,9	837,4	42,0	76,8	406,0	216,0	96,5	-	27,7	-	-	92,6	-	159,6	363,5	-
Warenhandel	1 420,7	420,2	28,2	49,5	171,3	171,2	0,0	23,1	12,6	159,3	17,9	55,0	85,4	73,5	135,3	438,4
Dienstleistungen	413,3	134,3	7,9	10,0	86,2	30,1	0,1	4,0	6,4	9,2	3,4	7,8	7,5	32,9	87,5	120,3
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	530,2	178,7	5,5	16,5	138,2	10,8	7,7	-	6,9	-	-	29,4	-	47,5	134,2	-
Vermögenseinkommen	520,2	172,7	5,4	16,4	136,9	6,3	7,7	-	6,7	-	-	29,3	-	47,1	133,2	-
Laufende Übertragungen	167,6	104,2	0,4	0,9	10,4	3,9	88,7	1,4	1,9	2,1	0,6	0,4	0,5	5,6	6,5	44,4
Vermögensübertragungen	12,3	1,8	0,0	0,1	0,9	0,3	0,4	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	0,7	1,7	7,5
Saldo																
Leistungsbilanz	21,0	139,6	11,7	7,2	95,7	61,3	-36,3	-	6,2	-	-	-36,5	-	5,3	37,7	-
Warenhandel	64,0	121,3	5,6	5,0	61,6	49,0	0,0	-6,0	5,6	11,0	3,9	-20,5	-20,3	11,0	63,0	6,1
Dienstleistungen	42,4	30,7	1,5	2,3	23,0	-2,0	5,8	0,5	0,3	0,9	1,4	2,7	1,9	12,0	-7,7	-0,4
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-7,1	26,7	4,5	0,0	8,0	15,5	-1,3	-	1,5	-	-	-18,6	-	-18,0	-19,0	-
Vermögenseinkommen	-13,3	27,0	4,5	0,0	7,5	19,8	-4,7	-	1,5	-	-	-18,6	-	-24,0	-19,5	-
Laufende Übertragungen	-78,3	-39,1	0,1	-0,1	3,1	-1,2	-40,9	-1,2	-1,2	-1,9	-0,6	-0,1	-0,3	0,3	1,4	-35,6
Vermögensübertragungen	13,3	19,3	0,0	-0,1	0,0	-0,2	19,5	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	0,4	0,0	-0,3	-0,9	-4,8

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen und sonstige Veränderungen während des Berichtszeitraums)

1. Kapitalbilanz – Gesamtübersicht

	Insgesamt ¹⁾			Insgesamt in % des BIP			Direkt- investitionen		Wertpapier- anlagen		Finanz- derivate (netto)	Übriger Kapitalverkehr		Wäh- rungs- reserven
	Aktiva 1	Passiva 2	Saldo 3	Aktiva 4	Passiva 5	Saldo 6	Aktiva 7	Passiva 8	Aktiva 9	Passiva 10		Aktiva 12	Passiva 13		14
Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
2003	7 817,7	8 608,3	-790,7	104,4	115,0	-10,6	2 169,3	2 084,2	2 655,4	3 585,9	-19,8	2 706,1	2 938,3	306,7
2004	8 604,1	9 492,8	-888,7	110,5	121,9	-11,4	2 321,2	2 243,0	3 036,5	4 081,3	-37,3	3 002,7	3 168,5	281,0
2005	10 729,0	11 566,7	-837,7	133,1	143,5	-10,4	2 809,4	2 447,6	3 876,6	5 110,5	-46,1	3 769,1	4 008,6	320,1
2006	12 191,6	13 216,0	-1 024,4	144,4	156,6	-12,1	3 075,9	2 658,8	4 441,3	5 965,2	-43,5	4 392,0	4 592,0	325,8
2007 Q2	13 388,1	14 567,7	-1 179,6	154,8	168,5	-13,6	3 318,0	2 798,1	4 812,7	6 629,5	-11,4	4 943,5	5 140,1	325,3
Q3	13 624,6	14 923,5	-1 298,9	155,8	170,6	-14,9	3 374,0	2 876,9	4 820,4	6 684,7	-0,5	5 090,2	5 361,9	340,5
Veränderung der Bestände														
2003	509,9	593,8	-83,9	6,8	7,9	-1,1	162,6	257,7	363,5	341,4	-7,2	50,4	-5,2	-59,4
2004	786,4	884,4	-98,0	10,1	11,4	-1,3	151,9	158,8	381,2	495,4	-17,5	296,6	230,2	-25,7
2005	2 124,9	2 073,9	51,0	26,4	25,7	0,6	488,2	204,6	840,0	1 029,2	-8,9	766,4	840,2	39,1
2006	1 462,6	1 649,3	-186,7	17,3	19,5	-2,2	266,5	211,2	564,7	854,8	2,7	623,0	583,4	5,7
2007 Q2	579,6	691,6	-112,0	26,3	31,4	-5,1	176,3	87,0	220,5	357,0	14,0	174,9	247,6	-6,2
Q3	236,5	355,9	-119,4	10,8	16,2	-5,4	56,0	78,8	7,8	55,2	10,9	146,7	221,8	15,2
Transaktionen														
2003	664,7	649,5	15,2	8,9	8,7	0,2	146,8	136,5	281,5	337,2	13,8	250,4	175,7	-27,8
2004	814,4	797,6	16,8	10,5	10,2	0,2	163,1	96,3	344,7	416,8	8,3	310,7	284,5	-12,5
2005	1 332,8	1 357,0	-24,2	16,5	16,8	-0,3	355,4	146,7	412,1	553,4	16,4	566,8	656,9	-18,0
2006	1 589,6	1 707,6	-118,0	18,8	20,2	-1,4	334,3	197,9	535,0	811,4	-2,5	721,5	698,3	1,3
2007 Q2	482,2	505,8	-23,6	21,9	23,0	-1,1	111,6	44,7	153,0	225,4	23,2	190,3	235,7	4,2
Q3	407,3	497,9	-90,6	18,6	22,7	-4,1	109,4	71,6	34,0	110,2	32,5	227,8	316,1	3,6
Q4	297,8	180,4	117,4	12,9	7,8	5,1	66,5	77,3	76,2	30,2	51,1	108,5	72,8	-4,5
2007 Aug.	55,2	113,8	-58,6	.	.	.	27,9	28,3	-5,8	-3,9	8,4	25,6	89,5	-1,0
Sept.	261,1	247,2	13,9	.	.	.	56,8	19,3	-7,1	41,8	11,1	198,7	186,1	1,6
Okt.	236,3	155,7	80,6	.	.	.	24,0	45,3	68,2	12,1	6,9	136,7	98,3	0,5
Nov.	163,0	149,9	13,1	.	.	.	20,8	31,3	35,2	43,9	31,6	75,7	74,7	-0,2
Dez.	-101,6	-125,2	23,6	.	.	.	21,7	0,7	-27,3	-25,7	12,6	-103,9	-100,2	-4,8
Sonstige Veränderungen														
2003	-154,8	-55,6	-99,2	-2,1	-0,7	-1,3	15,7	121,2	82,0	4,1	-21,0	-200,0	-180,9	-31,6
2004	-27,9	86,8	-114,7	-0,4	1,1	-1,5	-11,2	62,5	36,4	78,6	-25,8	-14,1	-54,3	-13,3
2005	792,1	716,9	75,2	9,8	8,9	0,9	132,8	57,9	427,9	475,8	-25,3	199,6	183,2	57,1
2006	-127,0	-58,2	-68,7	-1,5	-0,7	-0,8	-67,8	13,3	29,7	43,4	5,1	-98,5	-114,9	4,4
2007 Q2	97,4	185,8	-88,4	4,4	8,4	-4,0	64,7	42,3	67,6	131,6	-9,2	-15,4	11,9	-10,4
Q3	-170,8	-142,0	-28,8	-7,8	-6,5	-1,3	-53,4	7,2	-26,3	-55,0	-21,6	-81,2	-94,2	11,6
Sonstige wechsellkursbedingte Veränderungen														
2003	-433,2	-179,8	-253,4	-5,8	-2,4	-3,4	-101,8	26,9	-103,8	-49,8	.	-195,5	-156,9	-32,1
2004	-182,4	-138,1	-44,3	-2,3	-1,8	-0,6	-34,7	8,2	-67,3	-92,1	.	-71,0	-54,2	-9,4
2005	371,6	221,3	150,3	4,6	2,7	1,9	83,2	-20,9	120,5	125,5	.	149,3	116,8	18,7
2006	-292,2	-140,3	-151,9	-3,5	-1,7	-1,8	-65,9	14,4	-84,8	-51,1	.	-126,3	-103,6	-15,2
Sonstige preisbedingte Veränderungen														
2003	218,9	158,4	60,5	2,9	2,1	0,8	74,1	32,5	165,4	125,8	-21,0	.	.	0,4
2004	119,2	243,1	-123,9	1,5	3,1	-1,6	37,8	28,2	110,3	214,9	-25,8	.	.	-3,1
2005	287,1	351,4	-64,3	3,6	4,4	-0,8	74,0	55,8	196,2	295,6	-25,3	.	.	42,2
2006	317,8	272,1	45,7	3,8	3,2	0,5	75,6	46,2	220,7	225,9	5,1	.	.	16,4
Sonstige anpassungsbedingte Veränderungen														
2003	59,5	-34,3	93,8	0,8	-0,5	1,3	43,4	61,7	20,4	-72,0	.	-4,5	-24,0	0,2
2004	35,3	-18,2	53,5	0,5	-0,2	0,7	-14,3	26,2	-6,5	-44,2	.	56,9	-0,2	-0,7
2005	133,4	144,3	-10,9	1,7	1,8	-0,1	-24,4	23,1	111,2	54,8	.	50,3	66,4	-3,7
2006	-152,6	-190,0	37,4	-1,8	-2,3	0,4	-77,5	-47,3	-106,2	-131,4	.	27,8	-11,3	3,3
Veränderung der Bestände in %														
2003	9,2	8,2	-	.	.	.	7,4	7,4	12,4	10,5	.	9,5	6,1	-7,9
2004	10,3	9,2	-	.	.	.	7,5	4,6	12,8	11,4	.	11,4	9,6	-4,1
2005	15,0	13,9	-	.	.	.	14,9	6,5	13,0	13,1	.	18,3	20,1	-5,9
2006	15,0	14,9	-	.	.	.	12,1	8,1	13,9	16,0	.	19,4	17,6	0,3
2007 Q2	17,2	16,0	-	.	.	.	12,2	6,9	14,0	16,7	.	24,4	20,6	3,5
Q3	17,2	16,3	-	.	.	.	12,9	8,2	11,2	15,4	.	25,7	22,5	3,6
Q4	14,9	13,7	-	.	.	.	12,3	10,2	9,2	10,7	.	20,5	19,7	1,5

Quelle: EZB.

1) Finanzderivate (netto) sind in den Aktiva enthalten.

7.3 Kapitalbilanz

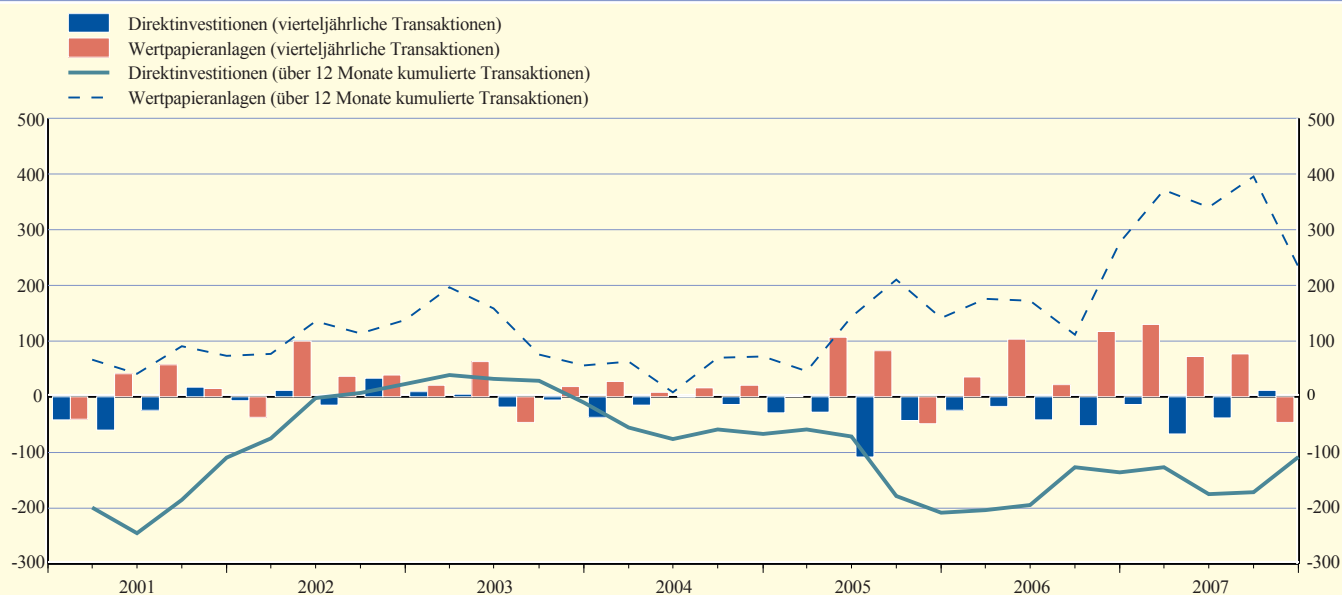
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

2. Direktinvestitionen

	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)		
		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
2005	2 809,4	2 290,8	178,0	2 112,8	518,6	4,2	514,4	2 447,6	1 841,2	55,2	1 786,0	606,5	8,4	598,0
2006	3 075,9	2 510,5	211,2	2 299,3	565,4	3,6	561,7	2 658,8	2 039,8	59,8	1 980,1	619,0	7,8	611,1
2007 Q2	3 318,0	2 680,1	228,2	2 451,8	638,0	7,6	630,3	2 798,1	2 144,3	57,3	2 087,0	653,7	13,4	640,3
Q3	3 374,0	2 729,8	240,5	2 489,3	644,2	7,1	637,2	2 876,9	2 200,5	57,8	2 142,8	676,4	13,7	662,7
Transaktionen														
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
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	111,6	88,5	5,9	82,6	23,0	1,5	21,6	44,7	47,0	-1,0	47,9	-2,3	0,9	-3,2
Q3	109,4	75,5	15,5	60,1	33,9	-0,6	34,4	71,6	43,2	0,6	42,6	28,5	0,3	28,1
Q4	66,5	53,9	-9,7	63,7	12,6	0,3	12,3	77,3	42,1	1,6	40,5	35,3	1,5	33,8
2007 Aug.	27,9	18,6	3,2	15,4	9,3	-0,7	10,0	28,3	11,8	0,0	11,8	16,5	-0,3	16,8
Sept.	56,8	38,8	11,1	27,7	18,0	0,8	17,2	19,3	16,5	0,4	16,1	2,8	1,0	1,8
Okt.	24,0	24,2	-12,1	36,3	-0,2	-0,6	0,4	45,3	30,1	0,2	29,9	15,2	-0,2	15,4
Nov.	20,8	11,5	3,1	8,4	9,3	-0,8	10,1	31,3	7,0	0,4	6,6	24,3	1,6	22,8
Dez.	21,7	18,3	-0,7	19,0	3,4	1,7	1,7	0,7	5,0	1,0	3,9	-4,2	0,1	-4,4
Wachstumsraten														
2005	14,9	15,3	8,0	15,9	13,4	-0,5	13,5	6,5	7,0	1,9	7,1	5,1	-4,5	5,2
2006	12,1	11,8	20,5	11,0	13,5	-2,2	13,6	8,1	9,4	8,9	9,4	4,3	-0,3	4,3
2007 Q2	12,2	11,2	20,5	10,5	16,4	-47,7	16,7	6,9	7,2	4,4	7,3	6,0	-11,7	6,2
Q3	12,9	11,2	21,4	10,3	20,6	-38,5	20,8	8,2	7,7	2,4	7,8	9,8	-1,4	9,9
Q4	12,3	11,1	7,5	11,4	17,9	-44,7	18,3	10,2	8,9	3,6	9,0	14,6	10,5	14,5

A33 Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

3. Wertpapieranlagen (Aktiva)

	Ins- gesamt	Aktien und Investmentzertifikate					Schuldverschreibungen									
		Zusam- men	MFIs		Nicht-MFIs		Anleihen			Geldmarktpapiere						
			Euro- system	Staat	Euro- system	Staat	Zusam- men	MFIs		Zusam- men	Nicht-MFIs					
								Euro- system	Staat		Euro- system	Staat				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)																
2005	3 876,6	1 725,0	102,5	3,0	1 622,5	27,2	1 835,6	701,1	8,6	1 134,5	11,6	316,0	262,8	0,8	53,2	0,4
2006	4 441,3	2 012,0	122,2	2,8	1 889,8	37,0	2 051,5	829,5	10,8	1 222,0	13,4	377,8	310,6	8,7	67,2	0,3
2007 Q2	4 812,7	2 176,9	152,1	3,0	2 024,8	41,4	2 207,1	921,4	11,2	1 285,7	14,7	428,6	339,6	8,1	89,0	10,4
Q3	4 820,4	2 180,4	140,9	2,8	2 039,5	42,3	2 238,1	920,9	11,5	1 317,1	15,5	402,0	315,7	8,1	86,3	10,1
Transaktionen																
2005	412,1	134,3	14,4	0,1	119,9	3,5	260,4	117,2	0,7	143,2	0,8	17,4	14,4	-0,1	2,9	-0,1
2006	535,0	156,3	18,1	0,0	138,2	6,2	309,5	171,7	2,6	137,8	1,1	69,2	56,6	8,0	12,6	-0,1
2007 Q2	153,0	12,0	4,9	0,0	7,1	1,5	116,5	66,0	0,3	50,5	0,5	24,5	13,4	0,1	11,1	4,5
Q3	34,0	7,8	-8,1	0,0	15,9	2,0	43,7	12,7	0,4	31,0	0,9	-17,4	-14,1	0,0	-3,4	-0,3
Q4	76,2	11,9	12,8	0,0	-0,9	-	61,3	17,9	1,1	43,4	-	3,0	17,0	0,3	-14,1	-
2007 Aug.	-5,8	1,2	-9,5	0,0	10,7	.	14,0	0,0	0,0	14,0	.	-21,0	-10,5	-0,1	-10,5	.
Sept.	-7,1	-1,9	2,8	0,0	-4,7	.	4,6	-6,8	-0,1	11,4	.	-9,7	-13,3	0,1	3,5	.
Okt.	68,2	9,6	9,3	0,0	0,3	.	32,5	12,9	0,3	19,6	.	26,1	27,6	0,0	-1,5	.
Nov.	35,2	9,1	2,2	0,0	6,9	.	37,5	33,2	0,5	4,3	.	-11,3	-2,7	-0,4	-8,7	.
Dez.	-27,3	-6,8	1,3	0,0	-8,1	.	-8,6	-28,2	0,3	19,6	.	-11,8	-7,9	0,7	-3,9	.
Wachstumsraten																
2005	13,0	9,8	18,1	6,1	9,3	19,7	17,0	20,8	9,1	14,7	8,0	6,0	6,1	-6,6	4,3	-8,3
2006	13,9	9,1	18,1	0,9	8,5	21,8	17,2	25,1	31,1	12,4	10,1	22,1	22,5	1 022,8	22,9	-20,5
2007 Q2	14,0	5,1	35,7	0,2	3,3	15,2	19,6	28,7	56,9	13,8	23,6	33,6	30,7	12,3	46,7	56,2
Q3	11,2	3,6	29,4	0,1	2,1	17,3	17,5	21,9	53,4	14,6	28,6	18,8	14,4	11,3	39,5	162,0

4. Wertpapieranlagen (Passiva)

	Ins- gesamt	Aktien und Investmentzertifikate			Schuldverschreibungen							
		Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs	Anleihen				Geldmarktpapiere			
					Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs		Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs	
							Euro- system	Staat			Euro- system	Staat
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)												
2005	5 110,5	2 434,4	533,6	1 900,8	2 371,1	725,9	1 645,2	1 176,1	304,9	106,8	198,1	158,5
2006	5 965,2	2 932,5	671,1	2 261,4	2 738,8	848,3	1 890,4	1 254,6	293,9	124,0	170,0	138,6
2007 Q2	6 629,5	3 314,8	803,4	2 511,4	2 969,7	951,6	2 018,1	1 272,4	345,0	143,8	201,2	184,5
Q3	6 684,7	3 319,9	808,6	2 511,2	3 004,0	979,6	2 024,4	1 273,0	360,8	142,6	218,2	193,3
Transaktionen												
2005	553,4	263,0	-	-	237,1	-	-	-	53,3	-	-	-
2006	811,4	309,2	97,4	212,1	500,1	215,1	286,4	151,2	2,1	28,3	-26,8	-19,3
2007 Q2	225,4	71,2	16,6	54,6	117,4	44,7	72,7	48,4	36,8	15,0	21,8	19,9
Q3	110,2	43,7	23,0	20,7	52,6	26,7	25,8	25,4	14,0	2,7	11,2	12,2
Q4	30,2	-4,5	-19,9	15,4	70,2	17,0	53,2	-	-35,4	3,3	-38,7	-
2007 Aug.	-3,9	-24,5	.	.	14,7	.	.	.	5,9	.	.	.
Sept.	41,8	18,9	.	.	13,9	.	.	.	9,0	.	.	.
Okt.	12,1	2,7	.	.	20,7	.	.	.	-11,3	.	.	.
Nov.	43,9	0,1	.	.	46,2	.	.	.	-2,4	.	.	.
Dez.	-25,7	-7,3	.	.	3,3	.	.	.	-21,8	.	.	.
Wachstumsraten												
2005	13,1	13,6	.	.	11,2	.	.	.	23,7	.	.	.
2006	16,0	12,6	18,1	11,0	21,8	31,6	17,8	13,3	0,7	27,5	-13,2	-12,0
2007 Q2	16,7	12,1	22,5	9,2	21,5	34,5	16,2	11,5	18,5	41,7	6,1	13,7
Q3	15,4	11,0	18,1	8,9	19,5	28,2	15,7	12,9	21,7	35,5	13,8	21,1
Q4	10,7	7,5	11,1	6,5	14,0	18,0	12,2	-	12,5	20,8	6,7	-

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

5. Übriger Kapitalverkehr (Aktiva)

	Ins- gesamt	Eurosystem			MFIs (ohne Eurosystem)			Staat				Übrige Sektoren			
		Zusam- men	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Zusam- men	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen		Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen			
									Bargeld und Einlagen			Bargeld und Einlagen			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)															
2005	3 769,1	5,8	5,4	0,4	2 514,7	2 458,5	56,2	127,6	19,7	60,8	11,8	1 121,0	189,5	800,8	345,6
2006	4 392,0	8,8	8,4	0,4	2 938,3	2 879,1	59,2	117,1	14,1	57,8	15,4	1 327,9	187,7	988,7	375,2
2007 Q2	4 943,5	17,3	17,0	0,3	3 333,7	3 265,1	68,6	125,9	13,7	67,1	27,5	1 466,6	198,2	1 112,6	422,4
Q3	5 090,2	19,5	19,2	0,3	3 351,9	3 284,4	67,5	106,1	13,5	48,0	13,3	1 612,7	197,3	1 265,5	426,0
Transaktionen															
2005	566,8	0,9	0,9	0,0	395,2	392,1	3,1	-4,6	0,0	-5,8	2,4	175,3	9,0	149,4	3,9
2006	721,5	2,9	2,9	0,0	524,1	520,0	4,1	-1,8	0,0	-2,6	3,1	196,2	5,4	178,6	26,4
2007 Q2	190,3	3,5	3,5	0,0	130,6	126,4	4,2	17,6	0,0	17,1	17,4	38,7	2,4	30,2	-3,3
Q3	227,8	1,7	1,7	0,0	77,5	80,3	-2,8	-18,2	-0,1	-18,4	-14,1	166,8	2,6	163,9	6,5
Q4	108,5	0,2	-	-	60,5	-	-	2,0	-	-	0,1	45,8	-	-	-12,2
2007 Aug.	25,6	2,6	-	-	9,0	-	-	-0,5	-	-	-0,8	14,5	-	-	-1,5
Sept.	198,7	-0,5	-	-	32,1	-	-	0,5	-	-	0,9	166,6	-	-	20,7
Okt.	136,7	1,3	-	-	101,5	-	-	-4,3	-	-	-4,3	38,2	-	-	10,2
Nov.	75,7	-1,5	-	-	57,3	-	-	3,4	-	-	4,3	16,5	-	-	-8,5
Dez.	-103,9	0,4	-	-	-98,2	-	-	2,9	-	-	0,0	-8,9	-	-	-13,9
Wachstumsraten															
2005	18,3	19,4	19,9	13,6	19,2	19,6	6,0	-3,5	0,2	-9,2	12,6	19,3	5,2	23,4	1,5
2006	19,4	50,5	53,4	9,8	21,2	21,5	7,4	-1,5	0,0	-4,3	26,1	17,7	2,9	22,6	7,5
2007 Q2	24,4	115,0	119,5	11,2	28,7	28,8	22,3	3,4	-0,1	4,4	32,9	16,8	1,9	20,6	5,7
Q3	25,7	150,5	156,9	10,2	25,9	26,2	15,1	-2,3	-0,9	-6,9	11,4	26,7	4,8	33,6	9,4
Q4	20,5	122,0	-	-	19,1	-	-	-5,1	-	-	-11,9	25,1	-	-	8,1

6. Übriger Kapitalverkehr (Passiva)

	Ins- gesamt	Eurosystem			MFIs (ohne Eurosystem)			Staat				Übrige Sektoren			
		Zusam- men	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusam- men	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusam- men	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva	Zusam- men	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
Bestände (Auslandsvermögensstatus)															
2005	4 008,6	82,4	82,1	0,2	3 098,0	3 045,8	52,3	44,3	0,0	40,5	3,8	783,9	133,1	580,8	70,1
2006	4 592,0	100,2	99,9	0,2	3 467,3	3 413,5	53,8	47,8	0,0	43,9	3,8	976,8	144,5	744,5	87,7
2007 Q2	5 140,1	116,1	115,8	0,3	3 877,0	3 814,8	50,9	0,0	45,7	5,2	62,2	1 096,1	148,6	844,9	102,6
Q3	5 361,9	114,1	113,8	0,3	3 934,0	3 869,0	54,7	0,0	48,7	6,1	65,0	1 259,1	154,2	1 003,6	101,3
Transaktionen															
2005	656,9	6,7	6,7	0,0	483,3	481,7	1,6	-2,2	0,0	-1,9	-0,3	169,2	13,5	149,2	6,5
2006	698,3	18,5	18,5	0,0	495,7	492,5	3,2	1,4	0,0	1,5	-0,1	182,6	11,9	159,7	11,0
2007 Q2	235,7	10,9	10,9	-0,1	180,5	178,3	2,1	0,0	0,0	-0,9	0,9	44,2	4,9	38,8	0,5
Q3	316,1	-1,3	-1,3	0,0	131,7	131,0	0,7	3,9	0,0	3,1	0,8	181,6	3,8	179,3	-1,4
Q4	72,8	24,5	-	-	46,0	-	-	-1,4	-	-	-	3,8	-	-	-
2007 Aug.	89,5	4,3	-	-	51,8	-	-	4,2	-	-	-	29,3	-	-	-
Sept.	186,1	1,2	-	-	32,0	-	-	1,4	-	-	-	151,4	-	-	-
Okt.	98,3	3,8	-	-	89,9	-	-	1,8	-	-	-	2,8	-	-	-
Nov.	74,7	5,0	-	-	60,0	-	-	2,8	-	-	-	6,9	-	-	-
Dez.	-100,2	15,7	-	-	-103,9	-	-	-6,0	-	-	-	-6,0	-	-	-
Wachstumsraten															
2005	20,1	8,9	8,9	4,3	19,1	19,4	4,3	-4,9	26,4	-4,7	-7,2	27,9	11,4	34,4	13,1
2006	17,6	22,6	22,6	6,6	16,2	16,4	6,0	3,1	-41,1	3,7	-3,2	22,9	8,8	27,0	15,6
2007 Q2	20,6	28,6	28,6	14,4	22,0	22,1	14,2	10,9	26,1	9,5	27,5	15,3	6,4	16,8	17,2
Q3	22,5	20,7	20,7	8,4	20,1	20,3	10,2	4,3	80,3	1,1	43,7	31,4	6,9	39,0	8,9
Q4	19,7	39,7	-	-	18,1	-	-	8,4	-	-	-	22,8	-	-	-

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

(In Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

7. Währungsreserven

	Währungsreserven													Nachrichtlich		
	Ins- gesamt	Monetäre Goldreserven		Sonder- zie- hungs- rechte	Re- serve- posi- tion im IWF	Devisenreserven								Sons- tige Reser- ven	Aktiva	Passiva
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zu- sam- men	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate	Forde- rungen in Fremd- währung an Ansässige im Euro- Währungs- gebiet		Feststehende kurzfristige Netto- abflüsse in Fremd- währung	
							Bei Wäh- rungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Zu- sam- men	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	
Bestände (Auslandsvermögenstatus)																
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 Q2	325,3	172,8	358,768	4,7	4,3	143,5	5,7	27,7	110,1	0,2	85,4	24,5	0,0	0,0	26,6	-24,6
Q3	340,5	187,0	356,925	4,7	3,8	144,9	7,5	27,5	109,6	0,3	85,8	23,5	0,4	0,0	26,2	-26,8
2007 Nov.	339,2	188,6	355,290	4,6	3,5	142,4	8,5	23,1	110,4	-	-	-	0,5	0,0	26,8	-25,5
Dez.	347,4	201,0	353,688	4,6	3,6	138,2	7,2	22,0	108,5	-	-	-	0,5	0,0	44,1	-38,5
2008 Jan.	374,6	219,4	353,340	4,7	3,6	146,9	12,1	26,7	107,8	-	-	-	0,3	0,0	38,5	-43,9
Transaktionen																
2005	-18,0	-3,9	-	0,2	-8,6	-5,7	-0,2	-7,2	1,6	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	13,7	0,0	19,4	-5,7	0,0	0,0	-	-
2007	4,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2007 Q2	4,2	-0,7	-	0,1	0,5	4,2	0,8	0,3	3,1	0,1	2,3	0,7	0,0	0,0	-	-
Q3	3,6	-1,2	-	0,1	-0,3	4,9	2,0	0,9	2,1	0,1	2,3	-0,2	0,0	0,0	-	-
Q4	-4,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Wachstumsraten																
2005	-5,9	-2,8	-	4,4	-44,6	-4,1	-2,0	-25,3	1,5	2,2	7,1	-7,9	20,5	-	-	-
2006	0,3	-2,4	-	11,6	-49,0	7,7	-48,4	12,7	13,4	0,0	29,2	-15,4	-73,2	-	-	-
2007 Q2	3,5	-1,7	-	15,6	-34,3	12,5	5,8	26,1	9,9	-52,6	22,1	-17,8	-69,2	-	-	-
Q3	3,6	-1,9	-	10,7	-32,6	12,5	74,6	15,1	9,2	-29,8	18,8	-14,6	-86,9	-	-	-
Q4	1,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

8. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörig)						Kanada	China	Japan	Schweiz	Vereinigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- nationale Organi- sationen	Andere Länder
		Insgesamt	Däne- mark	Schwe- den	Verein- igtes- König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Insti- tutionen								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2006	Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
Direktinvestitionen	417,1	-47,3	-7,2	-21,0	-218,6	199,8	-0,3	37,3	22,1	-6,2	78,1	-24,5	-5,6	-0,2	363,2
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	3 075,9	1 147,6	35,1	83,4	803,8	225,2	0,0	90,2	24,9	68,2	300,0	608,0	329,1	0,0	508,0
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	2 510,5	934,2	32,0	58,1	644,5	199,5	0,0	71,0	20,1	63,5	250,1	453,1	306,8	0,0	411,7
Sonstige Anlagen	565,4	213,4	3,1	25,3	159,3	25,7	0,0	19,2	4,8	4,7	49,9	154,9	22,2	0,0	96,3
Im Euro-Währungsgebiet	2 658,8	1 194,9	42,3	104,4	1 022,5	25,4	0,3	52,8	2,7	74,4	221,8	632,5	334,7	0,3	144,7
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	2 039,8	958,9	36,8	86,2	825,4	10,2	0,2	47,0	0,3	60,7	163,9	477,0	208,9	0,0	123,2
Sonstige Anlagen	619,0	236,0	5,5	18,2	197,1	15,2	0,1	5,8	2,5	13,7	57,9	155,5	125,8	0,3	21,5
Wertpapieranlagen (Aktiva)	4 441,3	1 375,2	65,5	140,8	1 002,5	97,9	68,6	84,5	37,5	262,7	141,1	1 452,6	527,7	32,1	527,7
Aktien und Investment- zertifikate	2 012,0	487,1	12,3	58,0	393,0	23,6	0,1	22,6	35,2	181,0	128,6	670,9	216,5	1,4	268,7
Schuldverschreibungen	2 429,3	888,1	53,2	82,8	609,5	74,2	68,4	61,9	2,3	81,7	12,5	781,7	311,2	30,7	259,0
Anleihen	2 051,5	730,9	48,4	70,9	471,2	72,3	68,2	59,7	2,3	62,2	8,4	657,6	271,9	29,7	228,8
Geldmarktpapiere	377,8	157,2	4,8	11,9	138,3	2,0	0,2	2,2	0,0	19,6	4,0	124,1	39,4	1,0	30,3
Übriger Kapitalverkehr	-200,0	103,9	86,3	13,3	121,7	31,3	-148,7	-1,4	3,9	-37,5	-49,3	-5,4	-212,8	-20,0	18,7
Aktiva	4 392,0	2 306,6	111,2	69,0	1 986,6	130,4	9,4	19,4	25,2	73,6	263,1	585,9	438,3	45,7	634,2
Staat	117,1	25,2	2,1	0,1	14,2	1,5	7,4	0,0	1,9	0,2	0,1	3,1	1,4	38,5	46,7
MFIs	2 947,1	1 730,6	95,5	47,7	1 489,5	97,2	0,6	11,0	12,0	38,8	162,3	344,0	274,4	6,6	367,5
Übrige Sektoren	1 327,9	550,9	13,6	21,2	482,9	31,7	1,4	8,4	11,4	34,7	100,7	238,8	162,5	0,6	220,0
Passiva	4 592,0	2 202,8	25,0	55,7	1 864,9	99,1	158,1	20,8	21,3	111,2	312,4	591,4	651,1	65,6	615,5
Staat	47,8	24,1	0,0	0,3	2,4	0,0	21,4	0,0	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	8,5	60,2	252,4	416,2	580,4	60,4	513,5
Übrige Sektoren	976,8	516,7	5,5	20,4	429,0	22,0	39,8	6,8	12,8	50,3	59,9	169,0	70,5	2,6	88,2
Q4 2006 bis Q3 2007	Kumulierte Transaktionen														
Direktinvestitionen	171,7	44,2	-5,5	4,4	16,1	29,3	-0,1	21,0	0,9	-8,5	21,9	-9,2	23,4	0,0	78,1
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	387,0	123,5	2,0	6,5	81,0	34,1	0,0	28,7	3,4	3,3	32,5	77,0	42,0	0,0	83,2
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	274,6	70,6	1,8	2,7	35,4	30,8	0,0	18,4	2,2	3,0	19,0	68,2	29,7	0,0	63,6
Sonstige Anlagen	112,4	52,9	0,2	3,8	45,6	3,4	0,0	10,3	1,2	0,3	13,5	8,8	12,3	0,0	13,0
Im Euro-Währungsgebiet	215,3	79,4	7,5	2,1	64,8	4,8	0,1	7,7	2,5	11,9	10,7	86,2	18,6	0,0	-1,6
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	155,1	58,5	7,5	0,8	47,5	2,5	0,1	0,4	0,4	8,3	6,4	69,2	6,5	0,0	5,5
Sonstige Anlagen	60,2	20,9	0,0	1,3	17,3	2,3	0,0	7,3	2,1	3,6	4,3	17,0	12,1	0,0	-7,1
Wertpapieranlagen (Aktiva)	480,0	136,9	10,7	17,0	95,2	6,9	7,1	5,7	-2,0	-6,6	-1,0	172,6	78,3	-2,0	98,2
Aktien und Investment- zertifikate	69,8	1,5	2,4	2,0	-3,5	0,4	0,2	-1,0	-2,5	-2,0	-3,8	21,5	33,3	0,0	22,8
Schuldverschreibungen	410,2	135,4	8,3	15,0	98,7	6,5	6,9	6,7	0,5	-4,7	2,7	151,1	45,0	-2,0	75,3
Anleihen	343,1	105,6	8,2	14,8	71,7	4,5	6,4	5,5	0,5	1,8	2,4	126,9	27,1	-1,8	75,1
Geldmarktpapiere	67,1	29,8	0,2	0,2	26,9	2,0	0,6	1,3	0,0	-6,5	0,3	24,2	17,9	-0,2	0,2
Übriger Kapitalverkehr	60,3	118,7	25,6	-10,2	80,6	39,3	-16,5	-4,0	0,4	-33,9	-3,6	-116,7	58,8	0,1	40,5
Aktiva	1 059,8	558,8	24,9	-1,4	472,2	59,9	3,2	3,3	4,2	-16,8	38,9	260,7	93,4	9,4	107,9
Staat	-2,3	-2,2	1,2	-0,8	-2,9	-0,1	0,4	-0,1	0,0	0,4	0,0	-0,1	0,0	0,9	-1,2
MFIs	720,8	417,0	22,1	2,5	333,5	58,5	0,4	-0,9	1,9	-8,9	39,0	96,6	82,6	8,5	84,9
Übrige Sektoren	341,3	144,0	1,5	-3,0	141,5	1,5	2,4	4,2	2,3	-8,3	0,0	164,2	10,8	0,0	24,2
Passiva	999,5	440,1	-0,7	8,9	391,6	20,6	19,7	7,3	3,8	17,1	42,6	377,4	34,6	9,3	67,3
Staat	2,4	6,3	-0,2	0,0	-1,6	0,0	8,0	0,0	0,0	-0,2	-2,6	0,3	0,1	0,2	-1,7
MFIs	697,5	368,9	-1,4	6,9	341,4	16,2	5,8	5,3	2,9	17,1	27,5	186,5	26,3	9,0	54,0
Übrige Sektoren	299,6	64,9	0,9	2,0	51,7	4,4	5,8	2,0	0,9	0,2	17,7	190,6	8,3	0,1	15,0

Quelle: EZB.

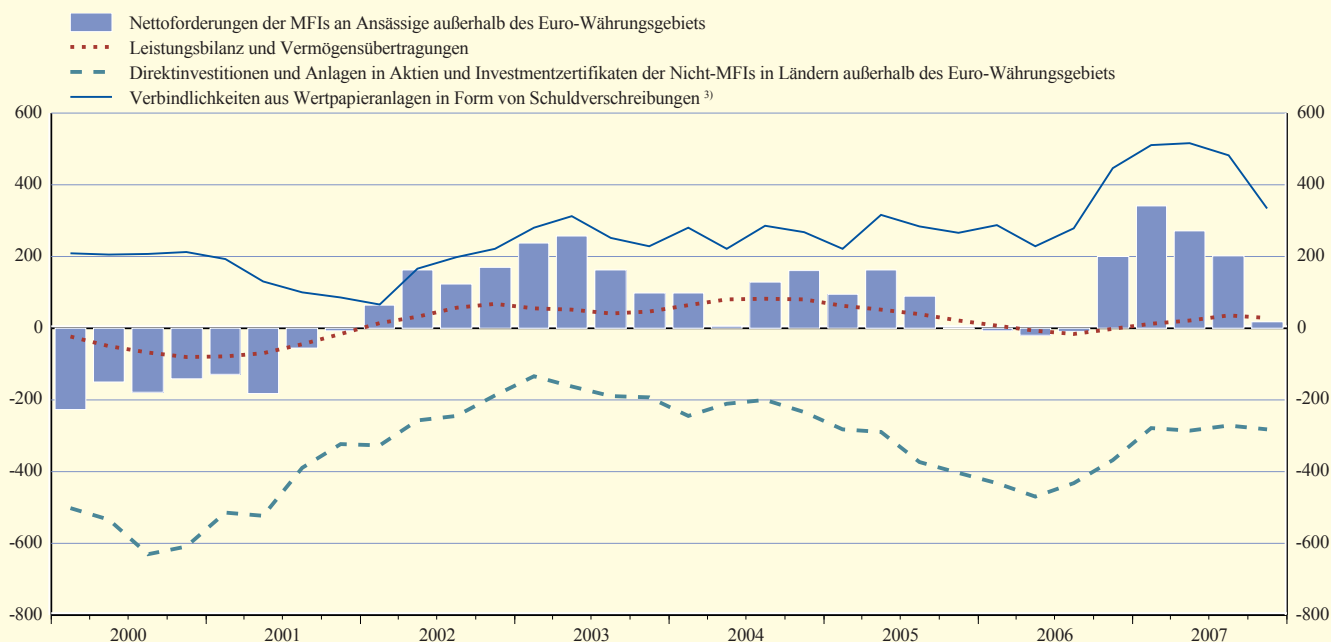
7.4 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz¹⁾

(in Mrd €; Transaktionen)

	Zahlungsbilanzposten zum Ausgleich der transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenspostens zu M3											Nachrichtlich: Transaktionsbedingte Veränderungen des Auslandsgegenspostens 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	Forderungen Nicht-MFIs	Verbindlichkeiten		Forderungen Nicht-MFIs	Verbindlich- keiten Nicht-MFIs				
					Aktien und Investmentzerti- fikate ²⁾	Schuldver- schreibungen ³⁾						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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	200,4
2007	27,8	-364,1	269,2	-195,4	176,7	334,0	-330,0	240,6	-123,2	-29,3	6,6	18,2
2006 Q4	21,6	-57,4	21,6	-68,4	67,8	159,2	-56,8	63,5	-2,7	21,2	169,6	176,3
2007 Q1	4,8	-89,5	78,3	-54,6	94,8	150,8	-77,4	8,4	-16,4	-9,5	89,7	101,6
Q2	-2,4	-104,2	43,8	-68,7	60,4	123,9	-56,2	44,3	-23,2	-21,2	-3,5	-8,7
Q3	11,0	-94,5	71,3	-43,5	35,3	48,7	-148,6	185,6	-32,5	-101,6	-68,8	-67,8
Q4	14,4	-75,9	75,8	-28,5	-13,8	10,7	-47,8	2,3	-51,1	102,9	-10,8	-6,9
2006 Dez.	18,1	-28,9	12,8	-18,5	21,6	24,9	6,4	29,2	-5,5	15,7	75,7	81,3
2007 Jan.	-1,4	-25,7	12,9	-16,3	39,9	45,7	-38,9	3,5	-4,2	-41,2	-25,8	-23,1
Febr.	-2,4	-42,0	33,3	-22,0	40,7	44,3	-24,3	27,6	-7,9	0,5	47,5	40,0
März	8,7	-21,7	32,1	-16,3	14,2	60,7	-14,1	-22,6	-4,3	31,2	68,0	84,7
April	-4,0	-23,9	17,0	-21,3	-14,5	38,5	-10,6	24,1	-9,9	-37,2	-41,8	-38,5
Mai	-10,9	-43,0	19,7	-20,3	10,9	41,1	-23,1	3,4	-2,9	14,6	-10,5	-17,2
Juni	12,4	-37,2	7,1	-27,2	64,0	44,2	-22,5	16,7	-10,4	1,5	48,7	46,9
Juli	5,6	-24,1	24,4	-19,1	34,6	19,0	32,5	-0,8	-12,9	-51,4	7,7	5,6
Aug.	0,5	-25,5	28,6	-14,2	-14,6	23,6	-14,0	33,4	-8,4	-59,1	-49,7	-51,3
Sept.	4,9	-44,9	18,3	-10,2	15,3	6,1	-167,1	152,9	-11,1	9,0	-26,8	-22,1
Okt.	5,1	-36,7	45,5	-18,4	-21,1	-11,0	-33,9	4,6	-6,9	75,5	2,6	11,6
Nov.	3,8	-18,5	29,7	-2,5	3,9	49,3	-19,9	9,7	-31,6	9,3	33,3	28,1
Dez.	5,6	-20,7	0,6	-7,6	3,5	-27,6	6,0	-12,0	-12,6	18,1	-46,7	-46,6
	<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>											
2007 Dez.	27,8	-364,1	269,2	-195,4	176,7	334,0	-330,0	240,6	-123,2	-29,3	6,6	18,2

A34 Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets¹⁾

(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.

7.5 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	Gewerb- liche Erzeug- nisse	Öl			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)														
2004	8,9	9,4	1 145,7	544,7	247,1	314,8	995,5	1 073,5	603,6	184,2	256,2	767,6	128,9	
2005	7,8	13,5	1 240,5	590,6	270,1	335,1	1 069,7	1 225,2	704,7	208,1	276,5	842,6	186,2	
2006	11,6	13,7	1 386,8	670,7	293,5	372,6	1 187,6	1 395,0	832,4	213,5	307,4	942,9	224,4	
2007	8,3	5,6	1 501,4	.	.	.	1 282,5	1 470,8	.	.	.	1 009,3	.	
2006 Q3	8,3	10,5	347,8	169,4	71,9	92,6	297,3	353,0	213,3	52,0	76,8	237,1	59,9	
Q4	12,2	7,8	362,9	176,5	76,3	97,2	313,3	355,9	212,0	53,0	79,3	246,1	52,3	
2007 Q1	9,3	5,5	369,7	177,9	78,1	97,8	318,8	359,8	213,4	53,7	79,8	254,7	47,3	
Q2	9,3	3,7	371,3	178,6	78,3	98,4	316,2	360,2	217,3	50,6	79,3	248,2	52,7	
Q3	9,9	6,0	380,7	183,4	79,9	100,5	326,5	373,2	222,7	52,9	82,4	258,5	57,1	
Q4	5,1	7,0	379,7	.	.	.	321,1	377,6	.	.	.	248,0	.	
2007 Juli	14,2	9,9	125,4	60,5	25,7	33,5	107,0	124,7	75,1	17,7	27,1	85,9	19,3	
Aug.	12,2	5,5	128,4	62,3	27,1	33,7	110,6	125,0	74,3	17,8	27,7	87,2	19,0	
Sept.	4,0	2,9	126,8	60,6	27,1	33,4	108,9	123,5	73,2	17,4	27,6	85,4	18,8	
Okt.	10,4	8,5	128,3	61,8	27,0	33,7	108,8	126,0	74,9	17,2	27,7	84,9	19,4	
Nov.	4,4	6,4	127,3	60,8	27,1	33,1	108,4	125,4	76,1	16,8	27,2	82,6	.	
Dez.	0,1	6,0	124,1	.	.	.	103,9	126,2	.	.	.	80,5	.	
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)														
2004	9,0	6,5	117,6	115,4	120,1	118,4	118,1	108,2	104,1	109,4	117,7	108,3	104,9	
2005	4,9	5,1	123,8	120,2	129,6	123,6	124,3	114,3	107,6	124,2	123,7	116,4	109,7	
2006	7,8	6,0	133,7	131,1	138,1	133,3	134,4	121,3	114,9	127,3	133,0	125,9	109,4	
2007	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2006 Q3	5,3	4,7	134,2	132,1	136,2	132,6	134,8	121,9	116,5	125,2	132,6	126,3	116,2	
Q4	9,5	6,1	139,0	136,5	142,6	138,9	140,5	125,1	118,5	128,1	136,9	130,7	109,7	
2007 Q1	7,5	6,5	140,7	135,9	146,0	138,3	142,0	126,3	118,7	130,4	137,7	134,5	102,0	
Q2	6,4	3,6	140,0	135,0	145,5	139,3	140,0	124,7	118,3	124,4	136,5	131,2	106,1	
Q3	7,2	4,9	143,2	138,1	147,8	141,8	144,5	127,7	119,2	129,7	140,5	136,6	111,4	
Q4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2007 Juli	11,0	8,5	141,4	136,6	142,6	140,8	141,7	128,0	120,3	130,9	138,8	136,0	112,4	
Aug.	9,6	6,1	145,3	141,0	150,9	142,8	147,1	129,0	120,4	131,9	141,9	138,8	112,1	
Sept.	1,4	0,5	142,9	136,8	150,0	141,6	144,5	126,0	116,8	126,2	140,7	134,9	109,8	
Okt.	8,1	4,1	144,8	139,7	150,0	142,6	145,0	127,4	116,7	126,7	142,5	135,6	105,1	
Nov.	2,5	0,4	143,6	137,6	150,6	140,6	144,9	124,6	115,8	123,5	139,3	131,6	.	
Dez.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Durchschnittswertindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)														
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	
2007	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2006 Q3	2,8	5,6	103,7	104,7	98,2	106,5	101,6	113,6	124,4	90,5	105,2	102,1	167,5	
Q4	2,5	1,6	104,5	105,6	99,4	106,7	102,8	111,6	121,5	90,2	105,2	102,4	154,9	
2007 Q1	1,6	-0,9	105,2	106,9	99,4	107,8	103,4	111,8	122,2	89,8	105,3	103,0	150,8	
Q2	2,7	0,1	106,1	108,0	100,1	107,8	104,1	113,3	124,8	88,7	105,6	102,8	161,3	
Q3	2,6	1,0	106,4	108,4	100,4	108,2	104,1	114,7	127,0	88,9	106,6	102,9	166,5	
Q4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2007 Juli	2,9	1,3	106,5	108,5	100,6	108,8	104,4	114,6	127,2	88,4	106,3	103,0	167,7	
Aug.	2,3	-0,6	106,2	108,2	100,1	107,9	103,9	114,0	125,9	88,4	106,2	102,4	165,1	
Sept.	2,5	2,4	106,6	108,6	100,6	107,8	104,1	115,4	127,8	89,9	107,1	103,3	166,8	
Okt.	2,1	4,3	106,4	108,4	100,3	108,2	103,7	116,4	130,8	88,9	105,9	102,1	179,8	
Nov.	1,8	6,0	106,5	108,4	100,3	107,9	103,4	118,4	134,0	88,9	106,3	102,3	.	
Dez.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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 angehörnd)				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				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Ausfuhren (fob)															
2004	1 145,7	25,8	42,2	204,3	138,7	35,9	66,6	31,9	172,6	225,3	40,4	33,3	64,5	40,6	97,4
2005	1 240,5	29,0	45,2	202,9	158,4	43,7	70,8	34,7	185,0	243,7	43,3	34,0	73,2	46,9	107,0
2006	1 386,8	31,6	49,7	216,0	195,2	55,1	77,3	38,8	199,6	271,1	53,6	34,4	77,6	54,4	120,3
2007	1 501,4	.	.	.	.	66,8	81,6	40,8	194,3	294,3	60,0	34,0	86,7	61,2	-
2006 Q3	347,8	7,9	12,7	54,4	49,6	14,1	19,5	9,6	49,4	67,8	13,6	8,6	19,2	13,5	30,2
Q4	362,9	8,1	13,1	54,7	52,3	15,6	20,9	9,6	50,9	71,7	14,7	8,6	20,0	14,2	31,7
2007 Q1	369,7	8,3	13,6	56,6	54,2	15,8	20,5	10,3	50,0	72,3	14,4	8,8	21,4	14,8	31,9
Q2	371,3	8,4	13,9	55,9	55,3	16,7	20,0	9,9	48,6	72,8	14,9	8,9	21,4	15,4	32,9
Q3	380,7	8,5	14,1	58,7	58,1	17,1	20,6	10,2	49,1	74,6	15,3	8,3	22,1	15,6	32,0
Q4	379,7	.	.	.	.	17,2	20,6	10,3	46,5	74,6	15,5	8,0	21,8	15,4	-
2007 Juli	125,4	2,9	4,8	19,4	19,1	5,7	6,8	3,3	16,3	24,8	5,0	2,8	7,3	5,2	9,9
Aug.	128,4	2,9	4,8	20,2	19,6	5,7	6,8	3,5	16,4	25,0	5,1	2,9	7,5	5,4	10,7
Sept.	126,8	2,7	4,6	19,1	19,4	5,6	7,0	3,5	16,4	24,8	5,2	2,6	7,3	5,1	11,3
Okt.	128,3	2,9	4,8	19,3	19,8	5,8	6,9	3,4	16,1	25,1	5,2	2,8	7,3	5,3	11,6
Nov.	127,3	.	.	.	.	5,8	7,0	3,5	15,8	25,0	5,1	2,7	7,2	5,1	-
Dez.	124,1	.	.	.	.	5,6	6,6	3,4	14,7	24,6	5,2	2,5	7,2	5,0	-
<i>In % der Ausfuhren insgesamt</i>															
2007	100,0	.	.	.	.	4,4	5,4	2,7	12,9	19,6	4,0	2,3	5,8	4,1	-
Einfuhren (cif)															
2004	1 073,5	25,4	39,8	144,4	116,8	56,6	53,3	23,2	113,3	308,5	92,2	54,0	72,8	45,1	74,4
2005	1 225,2	26,3	42,2	152,4	129,4	76,2	58,0	25,5	119,9	362,1	117,9	53,0	95,9	53,7	83,5
2006	1 395,0	28,3	47,7	166,0	154,2	95,5	62,2	29,4	125,6	416,9	144,2	56,8	110,4	66,1	92,6
2007	1 470,8	.	.	.	.	97,1	66,9	32,1	130,1	441,7	169,1	57,8	112,1	74,2	-
2006 Q3	353,0	7,2	12,1	41,3	39,4	24,1	16,0	7,5	31,3	104,5	35,6	14,3	28,3	16,8	24,6
Q4	355,9	7,0	12,6	40,7	41,5	22,1	15,9	7,6	32,3	107,4	39,7	14,3	27,7	17,4	23,4
2007 Q1	359,8	7,0	12,9	40,8	42,4	22,6	16,9	7,9	33,7	110,7	42,4	14,9	26,3	17,9	20,7
Q2	360,2	7,0	12,7	41,3	43,3	23,8	16,5	7,9	32,0	107,1	39,6	14,2	27,0	18,3	23,3
Q3	373,2	7,3	12,8	42,4	45,4	23,6	17,1	8,1	33,0	113,1	44,3	14,5	28,0	18,7	23,7
Q4	377,6	.	.	.	.	27,2	16,4	8,3	31,4	110,8	42,9	14,1	30,8	19,2	-
2007 Juli	124,7	2,5	4,2	14,3	14,7	8,2	5,7	2,7	10,8	38,0	14,8	4,7	9,4	6,1	8,0
Aug.	125,0	2,4	4,3	14,4	15,3	7,8	5,8	2,7	11,0	38,2	14,9	5,1	9,2	6,2	7,8
Sept.	123,5	2,4	4,2	13,7	15,4	7,6	5,7	2,7	11,1	37,0	14,6	4,8	9,4	6,4	7,9
Okt.	126,0	2,3	4,3	14,1	15,5	9,0	5,6	2,7	10,6	37,3	14,7	4,9	9,5	6,4	8,7
Nov.	125,4	.	.	.	.	9,1	5,5	2,8	10,6	36,5	14,2	4,6	10,1	6,5	-
Dez.	126,2	.	.	.	.	9,1	5,4	2,8	10,2	37,0	14,0	4,7	11,2	6,3	-
<i>In % der Einfuhren insgesamt</i>															
2007	100,0	.	.	.	.	6,6	4,6	2,2	8,9	30,0	11,5	3,9	7,6	5,0	-
Saldo															
2004	72,2	0,4	2,4	60,0	21,9	-20,7	13,3	8,7	59,3	-83,2	-51,9	-20,7	-8,4	-4,5	23,0
2005	15,3	2,7	3,0	50,5	29,1	-32,5	12,8	9,2	65,1	-118,5	-74,6	-19,0	-22,7	-6,7	23,4
2006	-8,2	3,2	2,0	50,1	41,0	-40,4	15,1	9,4	74,0	-145,7	-90,5	-22,4	-32,7	-11,8	27,7
2007	30,6	.	.	.	.	-30,3	14,7	8,7	64,2	-147,4	-109,2	-23,8	-25,4	-13,1	-
2006 Q3	-5,2	0,7	0,6	13,1	10,2	-9,9	3,5	2,2	18,1	-36,8	-22,0	-5,7	-9,1	-3,3	5,6
Q4	7,0	1,1	0,5	14,0	10,8	-6,5	5,0	2,0	18,5	-35,7	-25,0	-5,7	-7,7	-3,2	8,3
2007 Q1	9,9	1,3	0,6	15,8	11,8	-6,8	3,6	2,4	16,3	-38,4	-28,0	-6,1	-5,0	-3,1	11,2
Q2	11,1	1,4	1,1	14,6	12,0	-7,1	3,5	2,0	16,6	-34,3	-24,7	-5,4	-5,6	-2,9	9,6
Q3	7,5	1,2	1,3	16,3	12,7	-6,5	3,5	2,2	16,1	-38,6	-29,0	-6,2	-5,9	-3,1	8,3
Q4	2,1	.	.	.	.	-10,0	4,1	2,1	15,1	-36,1	-27,4	-6,2	-9,0	-3,9	-
2007 Juli	0,7	0,5	0,5	5,1	4,3	-2,5	1,1	0,6	5,4	-13,2	-9,8	-1,9	-2,1	-1,0	1,9
Aug.	3,5	0,5	0,4	5,8	4,4	-2,0	1,1	0,8	5,4	-13,2	-9,7	-2,2	-1,7	-0,9	3,0
Sept.	3,4	0,3	0,4	5,4	4,0	-2,0	1,3	0,8	5,3	-12,2	-9,5	-2,1	-2,1	-1,3	3,4
Okt.	2,2	0,6	0,5	5,2	4,3	-3,2	1,3	0,7	5,5	-12,2	-9,4	-2,1	-2,2	-1,1	2,9
Nov.	2,0	.	.	.	.	-3,3	1,5	0,8	5,1	-11,5	-9,1	-1,9	-2,8	-1,4	-
Dez.	-2,1	.	.	.	.	-3,5	1,3	0,6	4,5	-12,4	-8,8	-2,2	-4,0	-1,4	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Saldo und Spalten 5, 12 und 15).



WECHSELKURSE

8.1 Effektive Wechselkurse ¹⁾

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Index 1999 Q1 = 100)

	EWK-22						EWK-42		
	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	102,5	102,3	99,2	102,0	109,7	103,7	
2006	103,6	104,6	103,0	102,3	99,6	101,5	110,0	103,4	
2007	107,7	108,3	106,9	.	.	.	114,2	106,6	
2006 Q4	104,6	105,5	104,1	103,1	99,6	101,0	111,3	104,4	
2007 Q1	105,5	106,3	104,9	103,9	99,5	102,0	112,1	104,9	
Q2	107,1	107,7	106,2	105,4	101,9	103,8	113,5	106,0	
Q3	107,6	108,2	106,7	105,8	101,6	103,9	114,1	106,4	
Q4	110,5	111,2	109,6	.	.	.	117,0	109,0	
2007 Feb.	105,4	106,2	104,9	-	-	-	111,9	104,8	
März	106,1	106,8	105,3	-	-	-	112,8	105,5	
April	107,2	107,8	106,4	-	-	-	113,7	106,3	
Mai	107,3	107,9	106,2	-	-	-	113,6	106,1	
Juni	106,9	107,4	105,9	-	-	-	113,2	105,6	
Juli	107,6	108,0	106,4	-	-	-	113,9	106,2	
Aug.	107,1	107,6	106,3	-	-	-	113,7	106,0	
Sept.	108,2	108,8	107,5	-	-	-	114,8	107,0	
Okt.	109,4	110,1	108,7	-	-	-	115,8	108,0	
Nov.	111,0	111,7	110,0	-	-	-	117,6	109,6	
Dez.	111,2	111,7	110,1	-	-	-	117,6	109,4	
2008 Jan.	112,0	112,4	110,5	-	-	-	118,3	110,0	
Feb.	111,8	112,2	110,2	-	-	-	118,2	109,7	
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>								
2008 Feb.	-0,2	-0,2	-0,2	-	-	-	-0,1	-0,2	
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2008 Feb.	6,0	5,6	5,1	-	-	-	5,6	4,7	

A35 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)

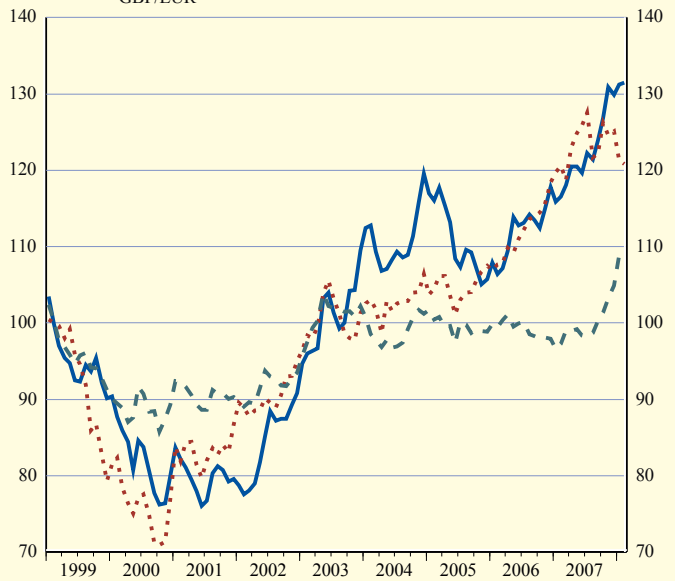
— Nominaler effektiver Wechselkurs, EWK-22
 - - - Realer mit dem VPI deflationierter effektiver Wechselkurs, EWK-22



A36 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)

— USD/EUR
 - - - JPY/EUR
 - - - GBP/EUR



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 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
2008 Jan.	7,4505	9,4314	0,74725	1,4718	158,68	1,6203	1 387,66	11,4863	2,1062	1,4862	7,9566	1,6694
Feb.	7,4540	9,3642	0,75094	1,4748	157,97	1,6080	1 392,57	11,4996	2,0808	1,4740	7,9480	1,6156
Veränderung gegen Vormonat in %												
2008 Feb.	0,0	-0,7	0,5	0,2	-0,4	-0,8	0,4	0,1	-1,2	-0,8	-0,1	-3,2
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2008 Feb.	0,0	1,9	12,4	12,8	0,2	-0,8	13,7	12,6	3,8	-3,7	-1,7	-3,3
	Tschechi- sche Krone	Estnische Krone	Lettischer Lats	Litauischer Litas	Unga- rischer Forint	Polnischer Zloty	Slowakische Krone	Bulga- rischer Lew	Rumä- nischer Leu (neu)	Kroatische Kuna	Neue türkische Lira	
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
2005	29,782	15,6466	0,6962	3,4528	248,05	4,0230	38,599	1,9558	3,6209	7,4008	1,6771	
2006	28,342	15,6466	0,6962	3,4528	264,26	3,8959	37,234	1,9558	3,5258	7,3247	1,8090	
2007	27,766	15,6466	0,7001	3,4528	251,35	3,7837	33,775	1,9558	3,3353	7,3376	1,7865	
2007 Q2	28,272	15,6466	0,6986	3,4528	248,31	3,8005	33,751	1,9558	3,2789	7,3494	1,8029	
Q3	27,941	15,6466	0,6988	3,4528	251,82	3,7900	33,579	1,9558	3,2321	7,3080	1,7685	
Q4	26,826	15,6466	0,7005	3,4528	252,86	3,6584	33,424	1,9558	3,4489	7,3281	1,7261	
2007 Aug.	27,860	15,6466	0,6978	3,4528	255,20	3,8116	33,603	1,9558	3,2246	7,3161	1,7921	
Sept.	27,573	15,6466	0,7021	3,4528	253,33	3,7891	33,829	1,9558	3,3481	7,3134	1,7536	
Okt.	27,335	15,6466	0,7030	3,4528	251,02	3,7062	33,624	1,9558	3,3537	7,3284	1,7089	
Nov.	26,733	15,6466	0,7005	3,4528	254,50	3,6575	33,232	1,9558	3,4739	7,3365	1,7498	
Dez.	26,317	15,6466	0,6975	3,4528	253,18	3,6015	33,404	1,9558	3,5351	7,3178	1,7195	
2008 Jan.	26,050	15,6466	0,6982	3,4528	256,03	3,6092	33,546	1,9558	3,6937	7,3155	1,7322	
Feb.	25,377	15,6466	0,6967	3,4528	262,15	3,5768	33,085	1,9558	3,6557	7,2707	1,7632	
Veränderung gegen Vormonat in %												
2008 Feb.	-2,6	0,0	-0,2	0,0	2,4	-0,9	-1,4	0,0	-1,0	-0,6	1,8	
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2008 Feb.	-10,1	0,0	-0,5	0,0	3,5	-8,2	-4,1	0,0	8,1	-1,2	-3,4	
	Brasiliani- scher Real ¹⁾	Chinesischer Renminbi Yuan	Isländische Krone	Indonesische Rupiah	Malayi- sicher Ringgit	Mexi- kanischer Peso ¹⁾	Neuseeland- Dollar	Philippi- nischer Peso	Russischer Rubel	Südafri- kanischer Rand	Thailän- discher Baht	
	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	
2005	3,0360	10,1955	78,23	12 072,83	4,7119	13,5643	1,7660	68,494	35,1884	7,9183	50,068	
2006	2,7333	10,0096	87,76	11 512,37	4,6044	13,6936	1,9373	64,379	34,1117	8,5312	47,594	
2007	2,6603	10,4178	87,63	12 528,33	4,7076	14,9801	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214	
2007 Q2	2,6590	10,3476	85,82	12 082,62	4,6204	14,6736	1,8188	63,134	34,8589	9,5688	44,011	
Q3	2,6333	10,3834	86,71	12 705,62	4,7608	15,0578	1,8508	63,035	35,0350	9,7645	43,220	
Q4	2,5863	10,7699	88,69	13 374,03	4,8613	15,7217	1,8965	62,330	35,6947	9,8088	45,097	
2007 Aug.	2,6735	10,3162	88,46	12 765,65	4,7457	15,0491	1,8786	62,862	34,9211	9,8391	43,337	
Sept.	2,6455	10,4533	88,59	12 927,37	4,8249	15,3293	1,9358	63,911	35,1723	9,8912	44,570	
Okt.	2,5653	10,6741	86,30	12 945,80	4,8005	15,4044	1,8739	62,894	35,4008	9,6371	44,898	
Nov.	2,5920	10,8957	89,34	13 608,92	4,9279	15,9776	1,9231	63,271	35,9174	9,8553	46,120	
Dez.	2,6050	10,7404	90,82	13 620,45	4,8576	15,8096	1,8930	60,556	35,7927	9,9626	44,153	
2008 Jan.	2,6111	10,6568	94,50	13 839,19	4,8090	16,0639	1,9054	60,079	36,0300	10,3101	44,758	
Feb.	2,5516	10,5682	98,06	13 542,26	4,7548	15,8786	1,8513	59,845	36,1357	11,2899	46,085	
Veränderung gegen Vormonat in %												
2008 Feb.	-2,3	-0,8	3,8	-2,1	-1,1	-1,2	-2,8	-0,4	0,3	9,5	3,0	
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2008 Feb.	-6,8	4,3	11,4	14,2	4,0	10,5	-1,8	-5,3	5,0	20,4	3,7	

Quelle: EZB.

1) Für diese Währungen errechnet und veröffentlicht die EZB seit dem 1. Januar 2008 Referenzkurse gegenüber dem Euro. Die Angaben für frühere Zeiträume haben lediglich indikativen Charakter.



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	7,6	3,0	1,7	6,7	10,1	5,8	7,9	2,6	4,9	1,9	1,7	2,3
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	11,2	4,9	2,2	9,2	13,7	7,9	7,1	3,7	6,8	2,4	2,3	2,1
2007 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.	11,6	5,5	2,4	9,7	14,0	8,2	7,4	4,2	6,7	2,5	2,5	2,1
2008 Jan.	11,7	7,9	3,0	11,3	15,6	10,0	7,4	4,4	7,3	3,2	3,0	2,2
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 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
Dez.	5,08	4,65	4,33	-	5,10	4,94	6,93	5,86	6,93	4,61	4,31	4,70
2008 Jan.	5,07	4,54	4,15	-	5,71	4,73	7,11	5,81	6,93	4,48	4,09	4,26
Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume												
2007 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
Dez.	6,56	4,05	4,92	7,23	10,78	7,07	7,63	5,67	7,93	4,31	4,74	6,36
2008 Jan.	6,55	3,96	4,73	7,03	9,01	5,69	7,78	5,64	8,43	4,32	4,52	5,66
Reales BIP												
2006	6,1	6,4	3,9	11,2	11,9	7,7	3,9	6,2	7,9	8,5	4,1	2,9
2007	.	.	1,8	7,0	.	8,8	.	6,5	6,0	10,3	2,6	3,1
2007 Q2	6,6	6,2	-0,1	7,6	11,0	7,6	1,6	6,7	5,7	9,3	2,8	3,2
Q3	4,5	6,1	1,5	6,4	10,9	11,6	1,0	6,0	5,7	9,4	2,6	3,3
Q4	.	.	2,0	4,5	.	8,2	0,6	6,7	6,6	14,1	2,6	2,9
Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP												
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	-20,4	-2,5	1,2	-14,4	-22,4	-11,6	-3,8	-2,6	-14,3	-4,9	7,0	-5,2
2007 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	-24,3	-10,2	-3,2	-1,9	-11,0	-6,6	5,5	-6,2
Q4	.	.	1,1	.	.	-9,9	.	-1,9	-13,4	-6,5	8,2	.
Lohnstückkosten												
2006	4,5	1,7	1,6	8,0	14,0	8,5	.	.	.	1,7	-0,2	2,6
2007	.	.	3,8	.	.	.	.	.	.	.	3,9	.
2007 Q2	13,2	2,4	5,8	20,1	-	7,7	-	-	-	-0,4	3,3	2,4
Q3	16,6	3,0	4,3	20,7	-	5,9	-	-	-	0,3	3,4	2,3
Q4	.	.	3,2	.	.	.	.	.	.	.	4,7	.
Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)												
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	6,8	5,3	3,7	5,0	5,9	4,3	7,2	9,6	.	11,3	6,1	.
2007 Q2	7,1	5,5	3,9	5,0	6,0	4,3	7,2	9,9	6,6	11,4	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	5,2
Q4	6,0	4,8	3,2	5,2	5,3	4,1	7,2	8,6	.	11,0	5,8	.
2007 Sept.	6,5	5,1	3,8	4,9	5,6	4,1	7,2	9,0	6,5	11,2	5,9	5,2
Okt.	6,2	5,0	3,3	5,1	5,4	4,1	7,2	8,9	.	11,2	5,8	5,2
Nov.	6,0	4,9	3,2	5,3	5,3	4,1	7,2	8,6	.	11,0	5,9	5,1
Dez.	5,9	4,7	3,1	5,3	5,2	4,1	7,2	8,4	.	10,7	5,6	.
2008 Jan.	6,2	4,7	.	5,6	5,0	4,5	7,2	8,6	.	10,4	5,6	.

Quellen: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen sowie Eurostat), nationale Statistiken, Reuters und EZB-Berechnungen.

9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan

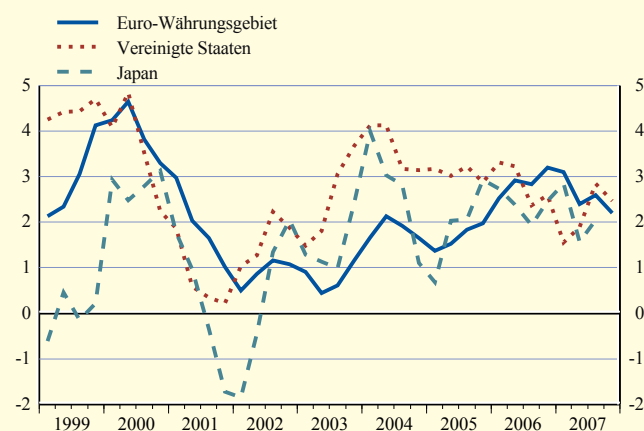
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten ¹⁾ (verarbeitendes Gewerbe)	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge ²⁾	Zinssätze für dreimonatige Interbank-einlagen ³⁾ in % p. a.	Renditen zehnjähriger Nullkupon-Staatsanleihen ³⁾ Stand am Ende des Berichtszeitraums	Wechselkurs ⁴⁾ in nationaler Währung pro Euro	Finanzierungssaldo 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	4,80	1,2439	-4,4	48,9
2005	3,4	-0,5	3,1	4,0	5,1	4,4	3,56	5,05	1,2441	-3,6	49,2
2006	3,2	-1,5	2,9	5,0	4,6	4,8	5,19	5,26	1,2556	-2,6	48,6
2007	2,9	1,7	2,2	2,0	4,6	5,9	5,30	4,81	1,3705	.	.
2006 Q4	1,9	0,4	2,6	3,6	4,4	4,9	5,37	5,26	1,2887	-2,1	48,6
2007 Q1	2,4	0,9	1,5	2,3	4,5	5,4	5,36	5,27	1,3106	-3,0	49,5
2007 Q2	2,7	2,4	1,9	2,0	4,5	6,1	5,36	5,78	1,3481	-2,7	48,3
2007 Q3	2,4	3,0	2,8	1,8	4,7	6,3	5,45	5,34	1,3738	-3,2	48,7
2007 Q4	4,0	0,5	2,5	1,9	4,8	5,9	5,02	4,81	1,4486	.	.
2007 Okt.	3,5	-	-	1,8	4,8	6,0	5,15	5,23	1,4227	-	-
2007 Nov.	4,3	-	-	2,4	4,7	6,0	4,96	4,70	1,4684	-	-
2007 Dez.	4,1	-	-	1,4	5,0	5,9	4,97	4,81	1,4570	-	-
2008 Jan.	4,3	-	-	2,0	4,9	5,8	3,92	4,37	1,4718	-	-
2008 Feb.	.	-	-	.	.	.	3,09	4,47	1,4748	-	-
Japan											
2004	0,0	-4,9	2,7	5,5	4,7	1,9	0,05	1,53	134,44	-6,2	157,6
2005	-0,3	-0,6	1,9	1,1	4,4	1,8	0,06	1,66	136,85	-6,4	164,2
2006	0,2	-2,6	2,4	4,8	4,1	1,1	0,30	1,85	146,02	.	.
2007	0,1	.	2,1	2,7	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	.	.
2006 Q4	0,3	-3,6	2,4	5,9	4,1	0,6	0,49	1,85	151,72	.	.
2007 Q1	-0,1	-2,2	2,9	3,0	4,0	1,0	0,62	1,85	156,43	.	.
2007 Q2	-0,1	.	1,7	2,4	3,8	1,5	0,69	2,11	162,89	.	.
2007 Q3	-0,1	.	1,9	2,7	3,8	1,9	0,89	1,88	161,90	.	.
2007 Q4	0,5	.	1,8	2,9	3,8	2,0	0,96	1,70	163,83	.	.
2007 Okt.	0,3	.	-	4,8	4,0	1,9	0,97	1,82	164,95	-	-
2007 Nov.	0,6	.	-	3,0	3,8	2,0	0,91	1,73	162,89	-	-
2007 Dez.	0,7	.	-	0,8	3,8	2,0	0,99	1,70	163,55	-	-
2008 Jan.	0,7	.	-	.	3,8	2,1	0,89	1,63	158,68	-	-
2008 Feb.	.	.	-	.	.	.	0,90	1,60	157,97	-	-

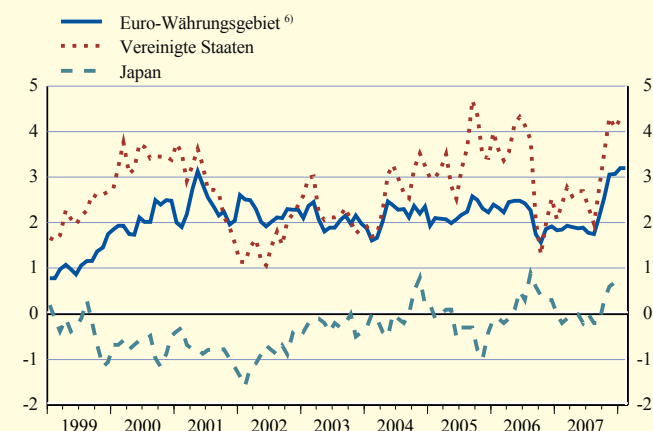
A37 Reales Bruttoinlandsprodukt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; vierteljährlich)



A38 Verbraucherpreisindizes

(Veränderung gegen Vorjahr in %; monatlich)



Quellen: Nationale Statistiken (Spalten 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 (Spalten 7 und 8) und EZB-Berechnungen (Spalte 11).

1) Vereinigte Staaten: saisonbereinigt.

2) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M2, Japan: M2 + Einlagenzertifikate.

3) In % p. a. Weitere Informationen zu den Zinssätzen für dreimonatige Interbank-einlagen finden sich in Abschnitt 4.6.

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	Kassazinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets	S 45
A26	Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet	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 – Warenhandel	S 61
A32	Zahlungsbilanz – Dienstleistungen	S 61
A33	Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)	S 64
A34	Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S 69
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:

$$\text{a) } \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

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:

$$\text{b) } \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

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:

$$\text{c) } F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Entsprechend sind die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen F_t^Q für das mit dem Monat t endende Quartal definiert als:

$$\text{d) } F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

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:

$$\text{e) } I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

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:

$$\text{f) } a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$\text{g) } a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

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 Nettosparen zuzüglich der Nettovermögenstransfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) abzüglich der Bruttoinvestitionen (Mittelverwendung) abzüglich des Nettozugangs an nichtproduzierten Vermögensgütern (Mittelverwendung) und zuzüglich Abschreibungen (Mittelaufkommen) ermittelt. Er kann auch im Finanzierungskonto als Differenz aus den Transaktionen mit Forderungen insgesamt und den Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt (auch als transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen bezeichnet) ermittelt werden. Bei den privaten Haushalten und den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften besteht eine statistische Abweichung zwischen diesen anhand des Vermögensbildungskontos bzw. des Finanzierungskontos berechneten Salden.

Finanzielle Reinvermögensänderungen werden als finanzielle Reinvermögensänderungen durch Sparen und Vermögenstransfers zuzüglich sonstiger finanzieller Reinvermögensänderungen ermittelt. Mangels verfügbarer Daten bleiben darin derzeit die sonstigen Vermögensänderungen unberücksichtigt.

Das finanzielle Reinvermögen wird als Differenz zwischen den gesamten Forderungen und den gesamten Verbindlichkeiten berechnet, während die finanziellen Reinvermögensänderungen der Summe aus transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen (Finanzierungssaldo aus dem Finanzierungskonto) und sonstigen finanziellen Reinvermögensänderungen entsprechen.

Die transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen werden als Differenz aus den

gesamten Transaktionen mit Forderungen und den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten ermittelt, während die sonstigen finanziellen Reinvermögensänderungen aus den gesamten sonstigen Forderungsänderungen abzüglich der gesamten sonstigen Änderungen der Verbindlichkeiten berechnet werden.

ZU DEN ABSCHNITTEN 4.3 UND 4.4

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR SCHULDVERSCHREIBUNGEN UND BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Wachstumsraten werden auf der Basis von Finanztransaktionen berechnet und enthalten daher keine Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen. Sie lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index der fiktiven Bestandsgrößen berechnen. N_t^M seien die transaktionsbedingten Veränderungen (Nettoabsatz) im Monat t und L_t der Bestand am Ende des Monats t . Der Index I_t der fiktiven Bestandsgrößen im Monat t ist definiert als:

$$j) \quad I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Als Basis dient Dezember 2001, für den der Index gleich 100 gesetzt wird. Die Zuwachsrate a_t für den Monat t , also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t , lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$k) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$l) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

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 unbe reinigt 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.

ZU ABSCHNITT 7.3

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALS- UND JAHRESREIHEN

Die Jahreswachstumsrate für das Quartal t wird auf Basis der vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderung (F_t) und des Bestands (L_t) wie folgt berechnet:

$$a_t = \left(\prod_{i=t-3}^t \left(1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Die Wachstumsrate für die jährlichen Reihen entspricht der Wachstumsrate im Schlussquartal des betreffenden Jahres.

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 5. März 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 und 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 Versicherungshilfs-tätigkeiten) 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, aufgegliedert 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, aufgegliedert 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 von bzw. Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle 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 Zinssätze 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.

Tabelle 4.7 zeigt die Zinssätze am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums. Diese werden anhand nominaler Kassazinsstrukturkurven auf Basis der auf Euro lautenden Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets geschätzt. Die Schätzung der Zinsstrukturkurven erfolgt anhand des Svensson-Modells.³ Zudem werden die Spreads zwischen den Zehnjahressätzen und den Dreimonats- bzw. Zweijahressätzen ausgewiesen. Weitere Zinsstrukturkurven (tägliche Veröffentlichungen einschließlich Tabellen und Abbildungen) sowie die ent-

3 L. E. Svensson, Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994, Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper Nr. 1051, 1994.

sprechenden methodischen Hinweise sind unter www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html abrufbar. Tageswerte können ebenfalls heruntergeladen werden.

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 Ein-

zelhandelsumsätzen (Abschnitt 5.2) ist die Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über Konjunkturstatistiken⁴. 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 2001⁵. 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 Arbeitskostenindex⁶ und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003⁷ 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

4 ABl. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

5 ABl. L 86 vom 27.3.2001, S. 11.

6 ABl. L 69 vom 13.3.2003, S. 1.

7 ABl. L 169 vom 8.7.2003, S. 37.

von Abschnitt 5.1) wird von der EZB auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Statistiken berechnet.

Die Komponenten der Lohnstückkosten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1), das Bruttoinlandsprodukt und seine Komponenten (Tabelle 1 und 2 in Abschnitt 5.2), die Deflatoren des BIP (Tabelle 5 in Abschnitt 5.1) sowie die Arbeitsmarktstatistik (Tabelle 1 in Abschnitt 5.3) beruhen auf den Ergebnissen der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach dem ESVG 95.

Der Auftragseingang in der Industrie (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) erfasst die während des Referenzzeitraums eingegangenen Aufträge und bezieht sich auf die Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist, insbesondere Textilgewerbe, Papiergewerbe, chemische Industrie, Metallherstellung 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. In der Datenreihe für das Euro-Währungsgebiet sind keine Angaben zu Zypern und Malta enthalten.

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 2000⁸, 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

⁸ ABl. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

entsprechen dem Code „EDP B.9“, wie er in Verordnung (EG) Nr. 351/2002 der Kommission vom 25. Februar 2002 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 3605/93 des Rates hinsichtlich der Verweise auf das ESVG 95 festgelegt wurde. In Abschnitt 6.3 werden Veränderungen der öffentlichen Verschuldung dargestellt. Der Unterschied zwischen der Veränderung der öffentlichen Verschuldung und dem öffentlichen Defizit, die Deficit-Debt-Adjustments, 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 nicht-finanzielle Transaktionen⁹ 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 sowie 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)¹⁰ und der EZB-Leitlinie vom 31. Mai 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2004/15 (EZB/2007/3)¹¹. Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom Mai 2007 und den

folgenden Berichten zu entnehmen, die von der Website der EZB heruntergeladen werden können: „Task force on portfolio investment collection systems, Final Report“ vom Juni 2002, „Portfolio investment income: Task force report“ vom August 2003 und „Foreign direct investment task force report“ vom März 2004. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken (www.cmfb.org) 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.

Die Tabellen in Abschnitt 7.1 und 7.4 entsprechen der Vorzeichenkonvention des „Balance of Payments Manual“ des IWF, d. h., Überschüsse in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen werden mit einem Pluszeichen dargestellt, wohingegen ein positives Vorzeichen in der Kapitalbilanz auf eine Zunahme der Passiva oder einen Rückgang der Aktiva hinweist. In den Tabellen in Abschnitt 7.2 werden sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben mit einem Pluszeichen dargestellt. Darüber hinaus wurden die Tabellen in Abschnitt 7.3 neu strukturiert, sodass ab dem Monatsbericht vom Februar 2008 die Zahlungsbilanzangaben, der Auslandsvermögensstatus und die entsprechenden Wachstumsraten zusammen ausgewiesen werden; in den neuen Tabellen werden Transaktionen in Forderungen und Verbindlichkeiten, die mit einer Zunahme der entsprechenden Bestände verbunden sind, mit einem Pluszeichen dargestellt.

Die Daten zur Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets werden von der EZB zusammengestellt. Die jeweils jüngsten Monatsangaben

9 ABl. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

10 ABl. L 354 vom 30.11.2004, S. 34.

11 ABl. L 159 vom 20.6.2007, S. 48.

sind als vorläufig anzusehen. Sie werden mit der Veröffentlichung der Daten für den darauf folgenden Monat und/oder der detaillierten vierteljährlichen Zahlungsbilanzangaben revidiert. Frühere Angaben werden in regelmäßigen Abständen oder jeweils bei methodischen Änderungen bei der Erstellung der zugrunde liegenden Daten revidiert.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.2 enthält darüber hinaus saisonbereinigte Leistungsbilanzangaben, die gegebenenfalls auch arbeitstäglich und um Schaltjahreseffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage bereinigt sind. Tabelle 3 von Abschnitt 7.2 und Tabelle 8 von Abschnitt 7.3 zeigen eine geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus 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. Für Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen, für Finanzderivate und Währungsreserven liegt keine geografische Aufgliederung der entsprechenden Transaktionen bzw. Bestände vor. Auch für Kapitalertragszahlungen an Brasilien, die Volksrepublik China, Indien und Russland werden keine gesonderten Daten zur Verfügung gestellt. Eine Beschreibung der geografischen Aufschlüsselung findet sich in: EZB, Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Ländern und Ländergruppen, Monatsbericht Februar 2005.

Die Angaben zur Kapitalbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 7.3 werden auf der Grundlage der Transaktionen und Bestände gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungs-

gebiets errechnet, wobei der Euroraum als eine Wirtschaftseinheit betrachtet wird (siehe auch Kasten 9 im Monatsbericht vom Dezember 2002, Kasten 5 im Monatsbericht vom Januar 2007 und Kasten 6 im Monatsbericht vom Januar 2008). Der Auslandsvermögensstatus wird zu jeweiligen Marktpreisen bewertet. Hiervon ausgenommen sind Direktinvestitionsbestände, bei denen nicht börsennotierte Aktien und übrige Anlagen (z. B. Finanzkredite und Einlagen) zum Buchwert ausgewiesen werden. Der vierteljährliche Auslandsvermögensstatus wird nach der gleichen Methodik wie die entsprechenden Jahresangaben erstellt. Da einige Datenquellen nicht auf Quartalsbasis (bzw. erst mit zeitlicher Verzögerung) verfügbar sind, sind die Quartalsangaben zum Auslandsvermögensstatus anhand der Finanztransaktionen, Vermögenspreise und Entwicklung der Wechselkurse teilweise geschätzt.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.3 fasst den Auslandsvermögensstatus und die Finanztransaktionen in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets zusammen. Die Aufschlüsselung der Veränderung des jährlichen Auslandsvermögensstatus erhält man, indem man für die Veränderungen (ohne Transaktionen) ein statistisches Modell mit Daten aus der geografischen Aufschlüsselung und der Währungszusammensetzung der Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Preisindizes für verschiedene finanzielle Vermögenswerte zugrunde legt. In dieser Tabelle beziehen sich die Spalten 5 und 6 auf Direktinvestitionen gebietsansässiger Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets und Direktinvestitionen gebietsfremder Einheiten im Euroraum.

In Tabelle 5 von Abschnitt 7.3 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.

Die Bestände an Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungsaktiva und -passiva des Eurosystems sind in Tabelle 7 in Abschnitt 7.3 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 7 entsprechen den Empfehlungen für das 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 7.4 enthält eine monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets, bei der die Zahlungsbilanztransaktionen die transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3 widerspiegeln. Bei den Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen (Spalte 5 und 6) umfassen die Transaktionen 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 7.5 zeigt Angaben zum Außenhandel des Euro-Währungsgebiets, die auf Eurostat-

Daten beruhen. Durchschnittswertindizes werden unbereinigt ausgewiesen, während die Wertangaben und Volumenindizes von Eurostat saisonbereinigt und arbeitstäglich bereinigt werden. 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 und 7.2) 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-22-Gruppe der

Handelspartner umfasst die zwölf nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie Australien, China, Hongkong, Japan, Kanada, Norwegen, die Schweiz, Singapur, Südkorea und die Vereinigten Staaten. Zur EWK-42-Gruppe gehören die EWK-22-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 UND 4. OKTOBER, 8. NOVEMBER, 6. DEZEMBER 2007, 10. JANUAR, 7. FEBRUAR UND 6. MÄRZ 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.

TARGET (TRANS-EUROPEAN AUTOMATED REAL-TIME GROSS SETTLEMENT EXPRESS TRANSFER)



ÜBER TARGET ABGEWICKELTE ZAHLUNGEN

Im vierten Quartal 2007 wurden im Tagesdurchschnitt 389 859 Zahlungen im Gesamtwert von tagesdurchschnittlich 2 573 Mrd € über TARGET abgewickelt. Verglichen mit dem Vorquartal bedeutet dies eine Zunahme um 8 % (Stückzahl) bzw. 6 % (Wert). Gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum erhöhte sich die Stückzahl um 11 % und der Wert um 18 %. Der Marktanteil von TARGET blieb mit 90 % insgesamt wertmäßig stabil; bei den Stückzahlen erreichte er 60 %. Am 21. Dezember, dem Freitag vor Weihnachten, wurde mit 574 840 Transaktionen die bislang höchste Anzahl an TARGET-Zahlungen abgewickelt. Im vierten Quartal, am 19. November 2007, wurde das TARGET2-System in Betrieb genommen, nachdem die Migration einer ersten Ländergruppe (Deutschland, Zypern, Lettland, Litauen, Luxemburg, Malta, Österreich und Slowenien) zur Gemeinschaftsplattform (Single Shared Platform – SSP) erfolgreich abgeschlossen war. Hervorzuheben ist dabei, dass die allgemeine Verfüg-

barkeit oder Stabilität von TARGET hiervon nicht beeinträchtigt wurde.

ZAHLUNGEN INNERHALB EINZELNER MITGLIEDSTAATEN

Die innerhalb einzelner Mitgliedstaaten über TARGET abgewickelten Transaktionen beliefen sich im vierten Quartal 2007 pro Geschäftstag im Tagesdurchschnitt auf 304 590 Zahlungen im Gesamtwert von tagesdurchschnittlich 1 655 Mrd €. Dies entspricht gegenüber dem Vorquartal einem Anstieg von 8 % (Stückzahl) bzw. 6 % (Wert). Im Vergleich zum entsprechenden Vorjahrszeitraum erhöhte sich die Stückzahl um 12 %, und der Betrag um 15 %. Die nationalen Zahlungen machten stückzahlmäßig 78 % und wertmäßig 64 % aller TARGET-Transaktionen aus. Der Durchschnittsbetrag der nationalen Zahlungen betrug unverändert 5,4 Mio €. Von den innerhalb einzelner Mitgliedstaaten abgewickelten TARGET-Zahlungen beliefen sich 65 % auf einen Betrag von weniger als 50 000 € und 9 % auf einen Betrag von mehr als 1 Mio €. Im Tagesdurchschnitt

Tabelle I Über TARGET und andere ausgewählte Interbank-Überweisungssysteme abgewickelte Zahlungsaufträge: Transaktionsvolumen

(Stückzahl)	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4
TARGET					
TARGET-Zahlungen insgesamt					
Gesamtzahl	22 62 699	22 069 092	22 882 111	23 473 483	24 951 015
Tagesdurchschnitt	350 202	344 830	369 066	361 130	389 859
TARGET-Zahlungen innerhalb einzelner Mitgliedstaaten					
Gesamtzahl	17 153 073	17 071 952	17 746 830	18 261 887	19 493 777
Tagesdurchschnitt	272 271	266 749	286 239	280 952	304 590
TARGET-Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten					
Gesamtzahl	4 909 629	4 997 140	5 135 281	5 211 596	5 457 238
Tagesdurchschnitt	77 931	78 080	82 827	80 178	85 269
Andere Überweisungssysteme					
EURO1 (EBA)					
Gesamtzahl	12 390 099	12 540 775	13 252 906	13 210 577	14 856 086
Tagesdurchschnitt	196 668	195 876	213 757	203 240	232 126
Paris Net Settlement (PNS)					
Gesamtzahl	1 700 859	1 678 885	1 659 684	1 636 102	1 454 570
Tagesdurchschnitt	26 998	26 235	26 769	25 171	22 728
Pankkien On-line Pikasirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Gesamtzahl	136 200	136 111	173 124	150 046	141 813
Tagesdurchschnitt	2 162	2 126	2 792	2 308	2 216

Tabelle 2 Über TARGET und andere ausgewählte Interbank-Überweisungssysteme abgewickelte Zahlungsaufträge: Wert der Transaktionen

(in Mrd €)					
	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4
TARGET					
TARGET-Zahlungen insgesamt					
Gesamtwert	137 943	143 598	150 143	158 305	164 686
Tagesdurchschnitt	2 190	2 244	2 422	2 436	2 573
TARGET-Zahlungen innerhalb einzelner Mitgliedstaaten					
Gesamtwert	90 307	93 776	95 905	99 826	105 905
Tagesdurchschnitt	1 434	1 465	1 547	1 536	1 655
TARGET-Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten					
Gesamtwert	47 637	49 822	54 237	58 478	58 782
Tagesdurchschnitt	756	778	875	900	918
Andere Überweisungssysteme					
EURO1 (EBA)					
Gesamtwert	12 766	13 480	13 876	15 112	15 766
Tagesdurchschnitt	203	210	224	233	246
Paris Net Settlement (PNS)					
Gesamtwert	3 795	3 883	4 459	4 571	3 352
Tagesdurchschnitt	60	61	72	70	52
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Gesamtwert	114	128	115	111	114
Tagesdurchschnitt	2	2	2	2	2

wurden 193 nationale TARGET-Zahlungen mit einem Wert von über 1 Mrd € abgewickelt. Am 21. Dezember wurden in diesem Quartal die meisten TARGET-Zahlungen innerhalb einzelner Mitgliedstaaten abgewickelt (466 422 Transaktionen).

ZAHLUNGEN ZWISCHEN MITGLIEDSTAATEN

Zwischen Mitgliedstaaten wurden im vierten Quartal 2007 im Tagesdurchschnitt 85 269 Zahlungen im Gesamtwert von tagesdurchschnittlich 918 Mrd € abgewickelt. Verglichen mit dem Vorquartal nahmen sie somit stückzahlmäßig um 6 % und wertmäßig um 2 % zu. Gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum erhöhte sich die Stückzahl um 9 % und der Wert um 21 %. Der Anteil der Interbankzahlungen an den tagesdurchschnittlich zwischen Mitgliedstaaten abgewickelten TARGET-Zahlungen betrug stückzahlmäßig 46 % und wertmäßig 95 %. Der durchschnittliche Wert der Interbankzahlungen ging von 22,2 Mio € auf 22,0 Mio € zurück,

während er bei den Kundenzahlungen mit 1,1 Mio € unverändert blieb. Von den TARGET-Transaktionen zwischen Mitgliedstaaten lagen 64 % wertmäßig unter 50 000 € und 14 % über 1 Mio €. Im Tagesdurchschnitt wurden innerhalb der EU 101 grenzüberschreitende TARGET-Zahlungen mit einem Wert von über 1 Mrd € abgewickelt. Am 20. Dezember wurden in diesem Quartal die meisten TARGET-Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten abgewickelt (129 677 Transaktionen).

VERFÜGBARKEIT UND BETRIEBSLEISTUNG VON TARGET

Im vierten Quartal 2007 lag die Verfügbarkeit von TARGET insgesamt bei 99,90 %, verglichen mit 99,94 % im Vorquartal. Die Anzahl der Betriebsstörungen mit Auswirkung auf die Verfügbarkeit von TARGET betrug 14; dies sind fünf Störfälle mehr als im dritten Quartal 2007. Betriebsstörungen, die in diese Berechnung einbezogen werden, liegen dann vor, wenn Zah-

Tabelle 3 Verfügbarkeit der nationalen TARGET-Komponenten und des Zahlungsverkehrsmechanismus der EZB

Nationale TARGET-Komponente	Verfügbarkeit im vierten Quartal 2007
Belgien	99,94 %
Dänemark	99,78 %
Deutschland ¹	100,00 %
Estland	100,00 %
Irland	100,00 %
Griechenland	99,74 %
Spanien	99,91 %
Frankreich	99,64 %
Italien	100,00 %
Luxemburg ¹	100,00 %
Niederlande	100,00 %
Österreich ¹	100,00 %
Polen	100,00 %
Portugal	99,75 %
Finnland	99,54 %
Vereinigtes Königreich	100,00 %
EZB-Zahlungsverkehrsmechanismus	99,35 %
Gemeinschaftsplattform ²	100,00 %
Verfügbarkeit von TARGET insgesamt	99,90 %

1) Der Betrieb dieser nationalen Komponenten wurde am 16. November 2007 eingestellt.

2) Das TARGET2-System wurde am 19. November 2007 in Betrieb genommen, nachdem die Migration einer ersten Ländergruppe (Deutschland, Zypern, Lettland, Litauen, Luxemburg, Malta, Österreich und Slowenien) zur Gemeinschaftsplattform abgeschlossen war.

lungen vom System mindestens zehn Minuten lang nicht abgewickelt werden können. Im vierten Quartal 2007 gab es eine Betriebsstörung, die länger als zwei Stunden dauerte. Tabelle 3 enthält die Angaben zur Verfügbarkeit der einzelnen nationalen TARGET-Komponenten, der Gemeinschaftsplattform und des Zahlungsverkehrsmechanismus der EZB. Im Berichtsquartal wurden 97,48 % der Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten in weniger als fünf Minuten abgewickelt. Bei 2,40 % der Transaktionen betrug die Abwicklungszeit 5 bis 15 Minuten, und bei 0,09 % lag sie zwischen 15 und 30 Minuten. Bei durchschnittlich 30 Zahlungen pro Tag belief sich die Verarbeitungszeit auf mehr als 30 Minuten. Diese Zahl ist vor dem Hintergrund der 85 269 im Tagesdurchschnitt über TARGET abgewickelten grenzüberschreitenden Zahlungen zu sehen.

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 Dezember 2007 bis Februar 2008 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.
- „Die Analyse des Euro-Geldmarkts aus geldpolitischer Sicht“ Februar 2008.
- „Verbriefungen im Euro-Währungsgebiet“, Februar 2008.
- „Die neuen Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets“ Februar 2008.

STATISTICS POCKET BOOK

Wird seit August 2003 monatlich veröffentlicht.

LEGAL WORKING PAPER SERIES

4. „Privileges and immunities of the European Central Bank“ von G. Gruber und M. Benisch, Juni 2007.
5. „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. Przybyła, 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.
78. „A framework for assessing global imbalances“ von T. Bracke, M. Bussière, M. Fidora und R. Straub, Januar 2008.
79. „The workings of the Eurosystem: monetary policy preparations and decision-making – selected issues“ von P. Moutot, A. Jung und F. P. Mongelli, Januar 2008.
80. „China’s and India’s roles in global trade and finance: twin titans for the new millennium?“ von M. Bussière und A. Mehl, Januar 2008.

RESEARCH BULLETIN

Research Bulletin Nr. 6, Juni 2007.

WORKING PAPER SERIES

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 IWFP 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. Ciccirelli, 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.
848. „Economic growth and budgetary components: a panel assessment for the EU“ von A. Afonso und J. González Alegre, Januar 2008.
849. „Government size, composition, volatility and economic growth“ von A. Afonso und D. Furceri, Januar 2008.
850. „Statistical tests and estimators of the rank of a matrix and their applications in econometric modelling“ von G. Camba-Méndez und G. Kapetanios, Januar 2008.
851. „Investigating inflation persistence across monetary regimes“ von L. Benati, Januar 2008.
852. „Determinants of economic growth: will data tell?“ von A. Ciccone und M. Jarocinski, Januar 2008.
853. „The cyclical behaviour of equilibrium unemployment and vacancies revisited“ von M. Hagedorn und I. Manovskii, Januar 2008.
854. „How do firms adjust their wage bill in Belgium? A decomposition along the intensive and extensive margins“ von C. Fuss, Januar 2008.
855. „Assessing the factors behind oil price changes“ von S. Déés, A. Gasteuil, R. K. Kaufmann und M. Mann, Januar 2008.
856. „Markups in the euro area and the United States over the period 1981-2004: a comparison of 50 sectors“ von R. Christopoulou und P. Vermeulen, Januar 2008.
857. „Housing and equity wealth effects of Italian households“ von C. Grant und T. Peltonen, Januar 2008.
858. „International transmission and monetary policy cooperation“ von G. Coenen, G. Lombardo, F. Smets und R. Straub, Januar 2008.
859. „Assessing the compensation for volatility risk implicit in interest rate derivatives“ von F. Fornari, Januar 2008.
860. „Oil shocks and endogenous markups: results from an estimated euro area DSGE model“ von M. Sánchez, Januar 2008.
861. „Income distribution determinants and public spending efficiency“ von A. Afonso, L. Schuknecht und V. Tanzi, Januar 2008.
862. „Stock market volatility and learning“ von K. Adam, A. Marcet und J. P. Nicolini, Februar 2008.
863. „Population ageing and public pension reforms in a small open economy“ von C. Nickel, P. Rother und A. Theophilopoulou, Februar 2008.
864. „Macroeconomic rates of return of public and private investment: crowding-in and crowding-out effects“ von A. Afonso und M. St. Auvonn, Februar 2008.

865. „Explaining the Great Moderation: it is not the shocks” von D. Giannone, M. Lenza und L. Reichlin, Februar 2008.
866. „VAR analysis and the Great Moderation” von L. Benati und P. Surico, Februar 2008.
867. „Do monetary indicators lead euro area inflation?” von B. Hofmann, Februar 2008.
868. „Purdah: on the rationale for central bank silence around policy meetings” von M. Ehrmann und M. Fratzscher, Februar 2008.
869. „The reserve fulfilment path of euro area commercial banks: empirical testing using panel data” von N. Cassola, Februar 2008.
870. „Risk management in action: robust monetary policy rules under structured uncertainty” von P. Levine, P. McAdam, J. Pearlman und R. Pierse, Februar 2008.
871. „The impact of capital flows on domestic investment in transition economies” von E. Mileva, Februar 2008.
872. „Why do Europeans work part-time? A cross-country panel analysis” von H. Buddelmeyer, G. Mourre und M. Ward, Februar 2008.
873. „The Feldstein-Horioka fact” von D. Giannone und M. Lenza, Februar 2008.
874. „How arbitrage-free is the Nelson-Siegel model?” von L. Coroneo, K. Nyholm und R. Vidova-Koleva, Februar 2008.
875. „Global macro-financial shocks and expected default frequencies in the euro area” von O. Castrén, S. Déés und F. Zaher, Februar 2008.
876. „Are sectoral stock prices useful for predicting euro area GDP?” von M. Undersson und A. D’Agostino, Februar 2008.

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 (nur online verfügbar).

„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).

„EU banking sector stability“, November 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.

„Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union“, Januar 2008 (nur online verfügbar).

„Oversight framework for card payment schemes – standards“, Januar 2008 (nur online verfügbar).

„The role of money – money and monetary policy in the twenty-first century – proceedings of the Fourth ECB Central Banking Conference 2006“, Februar 2008.

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.

ISSN 1561-0292



9 771561 029007