



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

10 | 2007

01 | 2007

02 | 2007

03 | 2007

04 | 2007

05 | 2007

06 | 2007

07 | 2007

08 | 2007

09 | 2007

10 | 2007

11 | 2007

12 | 2007

MONATSBERICHT

MONATSBERICHT
OKTOBER

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



MONATSBERICHT OKTOBER 2007

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

© Europäische Zentralbank, 2007

Anschrift

Kaiserstraße 29
D-60311 Frankfurt am Main

Postanschrift

Postfach 16 03 19
D-60066 Frankfurt am Main

Telefon

+49 69 1344 0

Internet

www.ecb.europa.eu

Fax

+49 69 1344 6000

Telex

411 144 ecb d

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

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

Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 2. Oktober 2007.

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	14	Publikationen der Europäischen Zentralbank seit 2006	V
Preise und Kosten	47	Glossar	XIII
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	57		
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	68		
Kästen:			
1 Neue historische Zeitreihen zu den MFI-Krediten an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet	18		
2 Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet vom Oktober 2007	21		
3 Die jüngste Neubewertung von Kreditrisiken	36		
4 Volatilität und Streuung der Unternehmensgewinne in den Ländern des Euro-Währungsgebiets	44		
5 Kapazitätsauslastung im Euroraum: Messgrößen und Auswirkungen	50		
6 Sektorale Entwicklung des Wachstums der totalen Faktorproduktivität in den Ländern des Euro-Währungsgebiets	61		
AUFSÄTZE			
Langfristige Entwicklung der MFI-Kredite an private Haushalte im Euro-Währungsgebiet: Charakteristische Verlaufsmuster und wichtigste Bestimmungsfaktoren	75		
Die Rahmenregelungen für Sicherheiten des US-Zentralbanksystems, der Bank von Japan und des Eurosystems	93		
Die Euro-Banknoten: Umlauf und Ausgabe sowie Vorbereitung der zweiten Serie	111		

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 4. Oktober 2007 beschloss der EZB-Rat auf der Grundlage seiner regelmäßigen Analyse der wirtschaftlichen und monetären Entwicklung, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Die seit der letzten Sitzung des EZB-Rats vom 6. September verfügbar gewordenen Informationen haben bestätigt, dass die Aussichten für die Preisstabilität auf mittlere Sicht Aufwärtsrisiken unterliegen. Vor diesem Hintergrund und angesichts des kräftigen Geldmengen- und Kreditwachstums im Euroraum ist die Geldpolitik der EZB bereit, den Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität zu begegnen, wie dies ihr vorrangiges Ziel erfordert. Die Fundamentaldaten der Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet untermauern die günstigen mittelfristigen Aussichten für die Wirtschaftsentwicklung. Hier sind insbesondere die nachhaltige Entwicklung der Gewinne und der Ertragslage von Unternehmen, das kräftige Beschäftigungswachstum und die rückläufigen Arbeitslosenzahlen anzuführen. Angesichts der Finanzmarktvolatilität und der Risikoneubewertungen der vergangenen Wochen ist diese Einschätzung jedoch mit erhöhter Unsicherheit behaftet. Bei der Bewertung der möglichen Auswirkungen der Finanzmarktentwicklungen auf die Realwirtschaft ist besondere Vorsicht geboten, da die Auswahl neuer Wirtschaftsdaten, die seit der Sitzung des EZB-Rats vom 6. September verfügbar geworden sind, begrenzt ist. Somit bleibt es erforderlich, zusätzliche Informationen zu sammeln und neue Daten zu prüfen, bevor im Rahmen der mittelfristig ausgerichteten geldpolitischen Strategie der EZB, deren vorrangiges Ziel in der Gewährleistung von Preisstabilität besteht, weitere Schlussfolgerungen bezüglich der Geldpolitik gezogen werden. Dementsprechend wird der EZB-Rat alle Entwicklungen sehr genau verfolgen. Der EZB-Rat wird auf der Grundlage seiner Bewertung und durch entschlossenes und rechtzeitiges Handeln sicherstellen, dass die Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht nicht zum Tragen kommen und die mittel- und langfristigen Inflationserwartungen fest auf einem Niveau verankert bleiben, das mit Preisstabilität in Einklang steht. Dadurch wird ein Umfeld begünstigt, das einem anhaltenden

Wirtschaftswachstum, gut funktionierenden Märkten und einem weiteren Zuwachs an Arbeitsplätzen zuträglich ist. In Zeiten, die von Finanzmarktvolatilität und erhöhter Unsicherheit gekennzeichnet sind, ist es umso wichtiger, einen solchen Anker für die mittel- und langfristigen Inflationserwartungen bereitzustellen. Den Entwicklungen an den Finanzmärkten wird der EZB-Rat in nächster Zeit weiterhin große Aufmerksamkeit widmen.

Was zunächst die wirtschaftliche Analyse betrifft, so scheint sich das anhaltende reale Wirtschaftswachstum, das in der ersten Jahreshälfte 2007 im Euroraum zu verzeichnen war, den verfügbaren Daten zufolge über den Sommer hinweg fortgesetzt zu haben. Dies spiegeln auch die gegenwärtig vorliegenden Prognosen für das reale BIP-Wachstum im dritten und vierten Quartal 2007 wider. Die Finanzmarktvolatilität hat im September zwar offenbar zu einem Rückgang der Indikatoren des Verbraucher- und Unternehmensvertrauens im Eurogebiet beigetragen, diese Indikatoren liegen aber nach wie vor über ihren historischen Durchschnittswerten und deuten weiterhin auf anhaltendes Wachstum während der zweiten Jahreshälfte 2007 hin.

Im Hinblick auf die längerfristige Entwicklung bestätigen die vorliegenden Prognosen für 2008 das Hauptszenario des EZB-Rats, dem zufolge das reale BIP-Wachstum dem trendmäßigen Potenzialwachstum weitgehend entspricht. Dieses Szenario basiert auf der Erwartung, dass das Weltwirtschaftswachstum robust bleibt und die Konjunkturabschwächung in den Vereinigten Staaten vom anhaltend kräftigen Wachstum an den aufstrebenden Märkten weitgehend ausgeglichen wird. Dies wird die Exporte und die Investitionstätigkeit des Euroraums weiterhin stützen. Auch die Zunahme der privaten Konsumausgaben im Eurogebiet – im Einklang mit der Entwicklung des real verfügbaren Einkommens bei nach wie vor günstigen Beschäftigungsbedingungen – dürfte einen Beitrag zum Wirtschaftswachstum leisten. Indes haben angesichts der potenziellen realwirtschaftlichen Auswirkungen der gestiegenen Finanzmarktvo-

Volatilität und der Neubewertung von Risiken die Unsicherheiten zugenommen, mit denen diese weitgehend günstigen Aussichten für die Wirtschaftstätigkeit behaftet sind.

Insgesamt gesehen überwiegen in Bezug auf die Wachstumsaussichten die Abwärtsrisiken. Diese stehen hauptsächlich mit potenziell weiterreichenden Auswirkungen der zurzeit stattfindenden Risikoneubewertungen an den Finanzmärkten auf Vertrauen und Finanzierungsbedingungen, Bedenken über Protektionismusbestrebungen und etwaige unkontrollierte Entwicklungen aufgrund von globalen Ungleichgewichten sowie weiteren Öl- und Rohstoffpreissteigerungen in Zusammenhang.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so zog der Vorausschätzung von Eurostat zufolge die Jahresänderungsrate der HVPI-Inflation kräftig von 1,7 % im August auf 2,1 % im September 2007 an. Wie der EZB-Rat bereits bei früheren Anlässen erwähnte, werden sich in nächster Zeit ungünstige Energiepreiseffekte stark auf die jährlichen HVPI-Inflationsraten auswirken. Hauptsächlich aufgrund solcher Effekte, die aus dem deutlichen Rückgang der Energiepreise vor einem Jahr in Verbindung mit dem jüngsten erheblichen Ölpreisanstieg resultieren, erwartet der EZB-Rat, dass die Inflationsrate in den verbleibenden Monaten des Jahres 2007 und Anfang 2008 weiterhin deutlich über 2 % liegen wird, bevor sie sich erneut abschwächt. Die Inflation dürfte im Jahr 2008 vor allem infolge von Kapazitätsengpässen und einer relativ angespannten Arbeitsmarktlage im Durchschnitt rund 2 % betragen.

Die Aussichten für die Preisentwicklung bleiben mit Aufwärtsrisiken behaftet. Zu diesen Risiken zählen nach wie vor die Möglichkeit eines weiteren Anstiegs der Ölpreise und der Preise für landwirtschaftliche Erzeugnisse sowie zusätzliche über das bereits angekündigte Maß hinausgehende Erhöhungen der administrierten Preise und indirekten Steuern. Angesichts der bestehenden Kapazitätsengpässe, der günstigen Entwicklung des realen BIP-Wachstums in den letzten Quartalen und der positiven

Signale von den Arbeitsmärkten könnte die Lohnentwicklung die derzeitigen Erwartungen übersteigen und die Preissetzungsmacht in Marktsegmenten mit geringem Wettbewerb zunehmen. Eine solche Entwicklung würde Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität mit sich bringen. Es ist daher von entscheidender Bedeutung, dass alle Beteiligten ihrer Verantwortung gerecht werden.

Die monetäre Analyse bestätigt, dass auf mittlere bis längere Sicht weiterhin Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität bestehen. Eine breit angelegte Bewertung der monetären Daten stützt die Einschätzung, dass die Grunddynamik des Geldmengen- und Kreditwachstums kräftig bleibt. Die im August verzeichnete Jahreswachstumsrate des Geldmengenaggregats M3 von nahe 12 % sowie die Jahreswachstumsrate der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, die im August einen Rekordwert von über 14 % erreichte, könnten jedoch durch eine Reihe von temporären Faktoren oder Sonderfaktoren, wie beispielsweise die Abflachung der Zinsstrukturkurve und die jüngste Finanzmarktvolatilität, beeinflusst worden sein und daher die Grunddynamik des Geldmengen- und Kreditwachstums überzeichnen.

Eine breit angelegte Bewertung der Grundtendenzen des Geldmengen- und Kreditwachstums ist in der derzeitigen Phase der Finanzmarktvolatilität von besonderer Bedeutung, da sich die Volatilität auf das kurzfristige Verhalten privater Akteure und dadurch auf die monetäre Entwicklung auswirken kann. Somit können monetäre Daten und Kreditdaten einen wichtigen Einblick geben, wie Finanzinstitute, private Haushalte und Unternehmen auf die Finanzmarktvolatilität reagiert haben. In der Vergangenheit gingen Phasen gestiegener Unsicherheit an den Finanzmärkten mit umfangreichen Portfolioumschichtungen in sichere und liquide monetäre Anlageformen einher. Bislang liefern die monetären Daten jedoch nur wenige Hinweise auf solche Umschichtungen seit dem Anstieg der Finanzmarktvolatilität Anfang August. Es kann aber nicht ausgeschlossen werden, dass die Vergabe von Bankkrediten an den Sektor

der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im August zum Teil die Reintermediation von Finanzierungsmitteln zurück in die Bankbilanzen widerspiegelt. Um sich ein umfassenderes Bild von den Auswirkungen der Finanzmarktvolatilität auf die Bankbilanzen, die Finanzierungsbedingungen sowie das Geldmengen- und Kreditwachstum machen zu können, sind weitere Daten erforderlich.

Insgesamt deutet die anhaltende Stärke der Grunddynamik der Geldmenge und der Kreditvergabe mittel- bis längerfristig auf Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität hin. Daher muss die monetäre Entwicklung weiterhin sehr sorgfältig beobachtet werden, um zum einen Grundtendenzen zu erkennen und zum anderen die kurzfristige Dynamik besser zu verstehen. So wird sich ein vollständigeres Bild der Reaktion des privaten Sektors auf die gestiegene Volatilität an den Finanzmärkten ergeben.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Ergebnisse der monetären Analyse das Vorhandensein von Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht – vor dem Hintergrund der günstigen Fundamentaldaten der Wirtschaft des Eurogebiets – bestätigt hat. Dementsprechend und angesichts des kräftigen Geldmengen- und Kreditwachstums im Euroraum ist die Geldpolitik der EZB bereit, den Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität zu begegnen, wie dies ihr vorrangiges Ziel erfordert. Gleichzeitig sind aufgrund der gestiegenen Unsicherheit zusätzliche Informationen nötig, bevor weitere Schlussfolgerungen bezüglich der Geldpolitik gezogen werden können. Folglich wird der EZB-Rat alle Entwicklungen sehr genau verfolgen. Der EZB-Rat wird auf der Grundlage seiner Bewertung und durch entschlossenes und rechtzeitiges Handeln sicherstellen, dass die Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht nicht zum Tragen kommen und die mittel- und langfristigen Inflationserwartungen fest auf einem Niveau verankert bleiben, das mit Preisstabilität in Einklang steht, was im gegenwärtigen Kontext umso

wichtiger ist. Den Entwicklungen an den Finanzmärkten wird der EZB-Rat in nächster Zeit weiterhin große Aufmerksamkeit widmen.

Was die Finanzpolitik betrifft, so ist der EZB-Rat zunehmend besorgt darüber, dass die Anstrengungen zur strukturellen Konsolidierung der öffentlichen Finanzen nachlassen und entschlossene Maßnahmen zur Beseitigung von Haushaltsungleichgewichten hinausgezögert werden. Vor diesem Hintergrund werden sämtliche betroffenen Länder des Eurogebiets dringend aufgefordert, die im Stabilitäts- und Wachstumspakt eingegangenen Verpflichtungen zur strukturellen Konsolidierung zu erfüllen. Alle Mitgliedstaaten des Euroraums müssen außerdem ihrer im Rahmen der Eurogruppe eingegangenen Verpflichtung nachkommen, ihre mittelfristigen Haushaltsziele 2008 oder 2009, spätestens 2010, zu erreichen. Diejenigen Länder, die bereits solide Haushaltspositionen erreicht haben, müssen von einer prozyklischen Haushaltspolitik absehen. Eine solide Finanzpolitik stellt in Zeiten gestiegener Unsicherheit an den Finanzmärkten auch einen wichtigen Beitrag zur Aufrechterhaltung des Vertrauens dar.

Im Bereich der Strukturreformen unterstützt der EZB-Rat Anstrengungen zur Intensivierung des Wettbewerbs, Steigerung der Produktivität und Förderung der Marktflexibilität uneingeschränkt. Während im Dienstleistungsbereich besonderer Reformbedarf besteht, sind auch weitere Anstrengungen vonnöten, um das Funktionieren der Agrarmärkte zu verbessern. Vor dem Hintergrund eines deutlichen Anstiegs der internationalen Rohstoffpreise für Nahrungsmittel würden eine weitere Liberalisierung sowie Reformen der EU-Agrarmärkte zu deren Effizienz beitragen und den europäischen Verbrauchern in Form geringerer Preise zugute kommen. Der erfolgreiche Abschluss der Doha-Verhandlungsrunde über den Welthandel sollte auch zu einem besser funktionierenden Welthandel im Allgemeinen und der Agrarmärkte in Europa und weltweit im Besonderen beitragen.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält drei Aufsätze. Der erste Aufsatz erörtert die langfristige Entwicklung der MFI-Kredite an private Haushalte im Euro-Währungsgebiet. Der zweite vergleicht die Rahmenregelungen für Sicherheiten des US-Zentralbanksystems, der Bank von Japan und des Eurosystems und zeigt Ähnlichkeiten der Grundprinzipien sowie Unterschiede bei der Umsetzung in die Praxis auf. Der dritte Aufsatz vermittelt einen Überblick über den Umlauf und die Ausgabe von Euro-Banknoten sowie die Vorbereitungsarbeiten für die zweite Euro-Banknotenserie.

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Trotz einer leichten Abschwächung der Wachstumsdynamik entwickelt sich die Weltwirtschaft insbesondere dank einer kräftigen Expansion in den Schwellenländern robust weiter. Der Anstieg der Verbraucherpreise verlangsamte sich in den Industrieländern, und der Kostendruck ließ in der letzten Zeit nach. Die jüngste Öl- und Rohstoffverteuerung signalisiert jedoch möglicherweise eine erneute Zunahme des globalen Inflationsdrucks auf kurze Sicht. Die erhöhten Abwärtsrisiken für die weltwirtschaftlichen Aussichten bleiben bestehen. Sie ergeben sich hauptsächlich aus potenziell weiterreichenden Auswirkungen der zurzeit stattfindenden Risikoeubewertung an den Finanzmärkten, aus Bedenken hinsichtlich protektionistischer Bestrebungen und etwaiger unkontrollierter Entwicklungen aufgrund globaler Ungleichgewichte sowie aus weiteren Öl- und Rohstoffpreissteigerungen.

I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Trotz einer leichten Abschwächung der Wachstumsdynamik entwickelt sich die Weltwirtschaft insbesondere dank einer kräftigen Expansion in den Schwellenländern robust weiter. Die aktuellen Daten bleiben auf globaler Ebene insgesamt zwar recht positiv, doch beziehen sie sich auf den Zeitraum vor Beginn der Finanzmarkturbulenzen. Daher ist abzuwarten, ob die jüngsten Entwicklungen an den Finanzmärkten signifikante Auswirkungen auf die Realwirtschaft haben werden.

Die Inflationsentwicklung beruhigte sich im Juli weltweit, und der Kostendruck ließ zuletzt nach. In den OECD-Ländern belief sich die Jahreswachstumsrate der VPI-Gesamtinflation und der Teuerung ohne Nahrungsmittel und Energie im Juli 2007 auf jeweils 2,0 % (siehe Abbildung 1). Wenngleich Umfrageergebnisse zu den Vorleistungspreisen auf einen weiteren Rückgang des Kostendrucks hindeuten, signalisiert der jüngste Anstieg der Ölpreise eine mögliche erneute Zunahme des globalen Inflationsdrucks auf kurze Sicht.

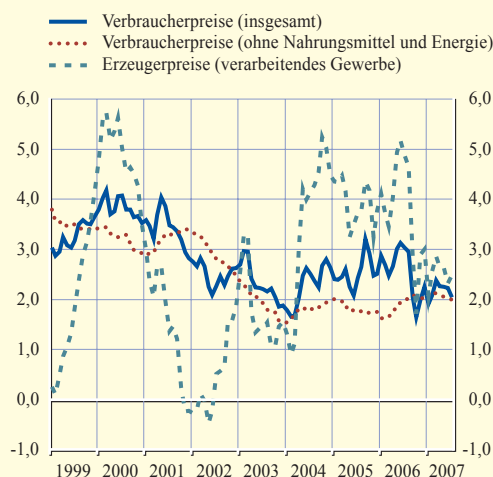
VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten, wo die wirtschaftliche Expansion im vergangenen Jahr zumeist unter dem Trendwachstum lag, erholte sich das Wachstum des realen BIP im zweiten Quartal 2007 (siehe Abbildung 2). Den letzten Schätzungen zufolge stieg es gegenüber dem Vorquartal aufs Jahr hochgerechnet um 3,8 %, verglichen mit 0,6 % im ersten Vierteljahr. Im zweiten Jahresviertel wurde der vom privaten Konsum ausgehende dämpfende Effekt durch eine erneute Zunahme des Außenbeitrags, der Investitionen und der staatlichen Konsumausgaben mehr als ausgeglichen.

Die aktuellen Daten lassen darauf schließen, dass die Korrektur am US-Wohnimmobilienmarkt noch nicht abgeschlossen ist. Was das Baugewerbe betrifft, so ging sowohl die Anzahl der Baugenehmigungen als auch der Baubeginne im August weiter zurück. Darüber hinaus könnte die

Abbildung 1 Preisentwicklung in den OECD-Ländern

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: OECD.

immer noch steigende Zahl von Hypotheken, die mit Zwangsversteigerungen enden, die Hausverkäufe und den Wohnungsbau zusätzlich drosseln. Die jüngsten Daten weisen jedoch darauf hin, dass sich die Entwicklung an den Wohnimmobilienmärkten bislang nur in relativ geringem Maß auf den privaten Konsum ausgewirkt hat.

Die langsamer steigende Vorjahrsrate der Energiepreise hat in der letzten Zeit zu einer Verringerung der Inflationsraten geführt. Die Jahresteuersatzrate nach dem VPI sank im August auf 2,0 % nach 2,4 % im Vormonat. Die jährliche Steigerung der Verbraucherpreise ohne Nahrungsmittel und Energie gab im August um 0,1 Prozentpunkte auf 2,1 % nach.

Am 18. September 2007 beschloss der Offenmarktausschuss der US-Notenbank, den Zielzinssatz für Tagesgeld um 50 Basispunkte auf 4,75 % zurückzunehmen. Zu den weiteren Veränderungen gehörte auch eine Senkung des Diskontsatzes um 50 Basispunkte auf 5,25 %.

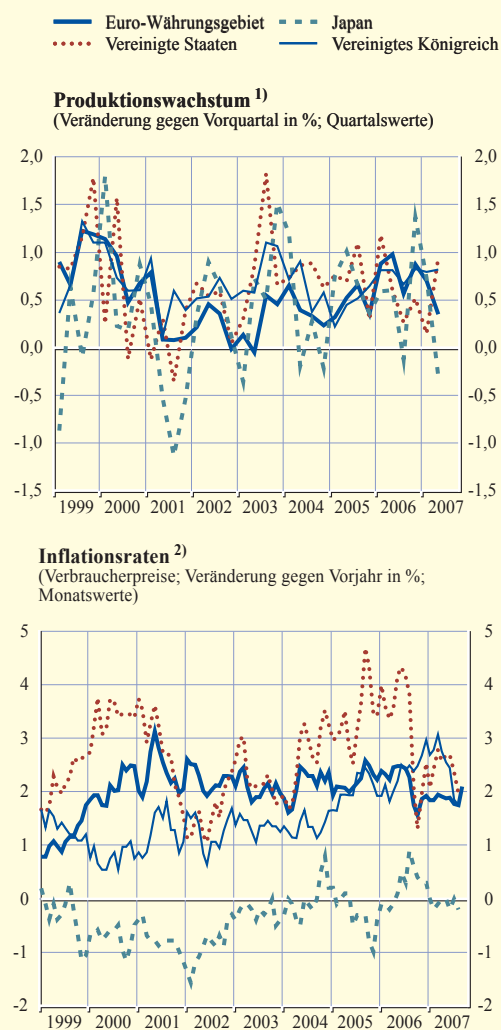
JAPAN

In Japan erholte sich die Konjunktur, während die Inflation moderat blieb. Die Wirtschaft wurde von einer konstanten Inlandsnachfrage und kräftigen Exporten getragen. Zweiten vorläufigen Schätzungen der japanischen Regierung zufolge verlangsamte sich das reale BIP-Wachstum allerdings im zweiten Quartal 2007 gegenüber dem raschen Expansionstempo der Vorquartale. Nachdem das reale BIP im Dreimonatszeitraum zuvor noch um 0,7 % gestiegen war, sank es nun um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal, wofür in erster Linie ein signifikanter Rückgang der privaten Investitionen in diesem Jahresviertel ausschlaggebend war.

Aufgrund eines anhaltenden Abwärtsdrucks vor allem auf die Löhne bleibt die Inflationsentwicklung verhalten (siehe Abbildung 2). Im August 2007 belief sich der Anstieg der Verbraucherpreise im Vorjahrsvergleich auf -0,2 %, nachdem er im Juli bei null gelegen hatte. Die jährliche Veränderung des VPI ohne frische Nahrungsmittel bezifferte sich auf -0,1 % und war damit den fünften Monat in Folge unverändert.

Auf ihrer Sitzung am 19. September 2007 beschloss die Bank von Japan, den Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld unverändert bei 0,50 % zu belassen.

Abbildung 2 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern



Quellen: Nationale Statistiken, BIZ, Eurostat und EZB-Berechnungen.
 1) Für das Euro-Währungsgebiet und das Vereinigte Königreich werden Eurostat-Daten verwendet, für die Vereinigten Staaten und Japan nationale Daten. Die BIP-Zahlen sind saisonbereinigt.
 2) HVPI für das Euro-Währungsgebiet und das Vereinigte Königreich; VPI für die Vereinigten Staaten und Japan.

VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich wurde im zweiten Quartal dieses Jahres ein BIP-Wachstum von 0,8 % verzeichnet (siehe Abbildung 2). Die jüngsten Konjunkturindikatoren deuten auf ein leichtes Nachlassen der Wachstumsdynamik im dritten Vierteljahr hin; allerdings spiegeln diese Indikatoren noch nicht die Finanzmarkturbulenzen der vergangenen Wochen wider. In den drei Monaten bis August blieben die Einzelhandelsumsätze stabil (1,3 % höher als in den vorhergehenden drei Monaten). Die Teuerung nach dem HVPI gab von 1,9 % im Juli auf 1,8 % im August weiter nach. Wie schon in den Vormonaten ging von den Versorgungspreisen ein merklicher Abwärtseffekt aus.

Am 5. Oktober 2007 beschloss der geldpolitische Ausschuss der Bank von England, den Leitzins unverändert bei 5,75 % zu belassen. In den zurückliegenden Wochen pumpete die englische Notenbank zusätzliche Liquidität in die Geldmärkte und weitete den Korridor für die Mindestreserven sowie die Palette der notenbankfähigen Sicherheiten aus.

ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER

In den meisten anderen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets setzte sich das robuste Wirtschaftswachstum dank einer kräftigen Zunahme der Inlandsnachfrage in den letzten Quartalen fort; die Inflationsentwicklung wies indes einen uneinheitlichen Verlauf auf.

In Schweden und Dänemark lief die realwirtschaftliche Entwicklung zuletzt auseinander. Während im zweiten Quartal 2007 das vierteljährliche Wachstum des realen BIP in Dänemark auf -0,4 % sank, legte es in Schweden auf 0,9 % zu. Der in Dänemark verzeichnete Rückgang war hauptsächlich auf eine breit angelegte Abschwächung der Inlandsnachfrage zurückzuführen, während sich in Schweden sowohl der private als auch der staatliche Konsum beschleunigte. Die Inflation gemessen am HVPI zeigte sich in den vergangenen Monaten in beiden Ländern verhalten. In Dänemark ging die jährliche HVPI-Teuerungsrate im August auf 0,9 %, in Schweden auf 1,2 % zurück. Am 7. September hob die Sveriges Riksbank ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 3,75 % an.

Betrachtet man die vier größten Volkswirtschaften Mittel- und Osteuropas (die Tschechische Republik, Ungarn, Polen und Rumänien), so blieb das Wirtschaftswachstum im zweiten Quartal 2007 in der Tschechischen Republik und Polen robust, während es sich in Ungarn und Rumänien verlangsamte. Die Ausweitung des realen BIP wurde vor allem durch die Inlandsnachfrage gestützt, während in Ungarn der Außenbeitrag die Hauptrolle spielte. Im Hinblick auf die Preisentwicklung wichen die Teuerungsraten der vier Länder weiterhin deutlich voneinander ab. In der Tschechischen Republik und Polen lag die HVPI-Inflationsrate im August bei 2,6 % bzw. 2,1 %, in Rumänien erhöhte sie sich hingegen auf 5,0 %. In Ungarn ging die HVPI-Teuerungsrate zwar auf 7,1 % zurück, war damit aber immer noch die höchste in den vier Ländern, was auf eine kräftige Anhebung indirekter Steuern und administrierter Preise als Teil des ungarischen Maßnahmenpakets zur Haushaltskonsolidierung zurückzuführen war. Am 24. September senkte die Magyar Nemzeti Bank angesichts der sich abschwächenden Konjunktur ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 7,5 %.

AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS

In den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens – namentlich in China – setzte sich das robuste Wirtschaftswachstum fort. Die Konjunkturindikatoren für die Monate Juli und August in China weisen darauf hin, dass die Wirtschaft erneut mit ähnlichen Raten expandierte wie im zweiten Quartal 2007, als das reale BIP im Jahresvergleich um 11,9 % zulegen konnte. Der entscheidende Wachs-

tumsbeitrag ging wie schon zuvor von der Inlandsnachfrage aus. Der Handelsbilanzüberschuss weitete sich abermals aus, sodass sich der von Januar bis August 2007 kumulierte Überschuss auf 162 Mrd USD belief; dies bedeutet eine Zunahme von 72 % gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum. Der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise beschleunigte sich – weitgehend aufgrund höherer Nahrungsmittelpreise – von 5,6 % im Juli auf 6,5 % im August. Am 6. September hob die People's Bank of China den Mindestreservesatz der Banken um 50 Basispunkte auf 12,5 % an, und am 14. September setzte sie den Referenzsatz für Einlagen und Kredite um je 27 Basispunkte auf 3,87 % bzw. 7,29 % herauf. In anderen großen Volkswirtschaften der Region schwächte sich der Inflationsdruck weiter ab; dies gilt insbesondere für Indien, wo der Anstieg der Großhandelspreise – der bevorzugte Inflationsindikator der Reserve Bank of India – im August auf unter 4 % gegenüber dem Vorjahr sank.

LATEINAMERIKA

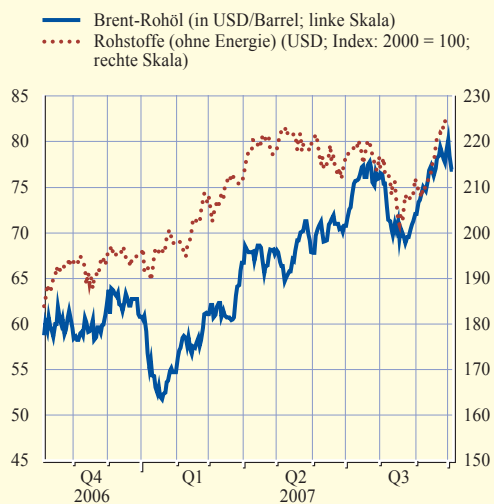
Die Wirtschaftsentwicklung in Lateinamerika war weiterhin nachhaltig, wenngleich Wachstum und Inflation in den größeren Volkswirtschaften nach wie vor eine gewisse Heterogenität aufwiesen. Brasilien verzeichnete erneut eine solide Wirtschaftsleistung, wobei das reale BIP im zweiten Quartal 2007 um 5,4 % gegenüber dem Vorjahr anzog (nach 4,4 % im ersten Quartal). Die Verbraucherpreisinflation erhöhte sich auf Jahressicht von 3,7 % im Juli auf 4,2 % im August. Am 6. September senkte die Banco Central do Brasil ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 11,25 %. Mit einer Zunahme des realen BIP um 8,7 % binnen Jahresfrist blieb die Wirtschaftsentwicklung auch in Argentinien im zweiten Quartal 2007 robust. Die Verbraucherpreise stiegen im August mit einer Zwölfmonatsrate von 8,7 %. In Mexico wurde eine weiterhin schwache Wirtschaftsaktivität verzeichnet, wobei sich das Wachstum der Industrieproduktion im Juli auf Jahresbasis um 2,4 % beschleunigte und der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise im August unverändert bei 4,0 % lag.

1.2 ROHSTOFFMÄRKTE

Die Ölpreise stiegen im September über weite Strecken stark an und erreichten gegen Ende des Berichtszeitraums neue historische Höchststände. Nach einem drastischen Rückgang im August erholten sich die Ölnotierungen Mitte September wieder und lagen am 2. Oktober bei 78,5 USD (55,5 EUR) je Barrel, d. h. etwa 30 % höher (bzw. in Euro gerechnet 22 % höher) als zu Jahresbeginn. Trotz des Beschlusses der Organisation Erdöl exportierender Länder (OPEC), das dem Markt zur Verfügung gestellte Fördervolumen ab dem 1. November um 0,5 Millionen Barrel pro Tag zu erhöhen, blieb die angebotsseitige Lage angespannt; ausschlaggebend hierfür waren die sinkenden US-Rohölbestände und eine Gefährdung der Energieproduktion durch die einsetzende Hurrikansaison. Die Preissprünge erhielten auch durch nachfrageseitige Fundamentaldaten Unterstützung, da die Bedenken, die Finanzmarkturbulenzen könnten einen dämpfenden Effekt auf die Weltwirtschaft und die globale Energienachfrage haben, weniger schwer wogen. In der Vorausschau dürften die weiterhin begrenzten Reservekapazitäten entlang der Ölversorgungskette dafür sorgen, dass die Preise auf relativ hohem Niveau bleiben und schon auf geringe Veränderungen des außenwirtschaftlichen Umfelds empfindlich reagieren.

Nach dem verhältnismäßig starken Rückgang im August erholten sich die Notierungen für Rohstoffe ohne Energie im September wieder. Die jüngste Verteuerung ging hauptsächlich von den Preisen für landwirtschaftliche Erzeugnisse, insbesondere den Nahrungsmittelpreisen, aus, da die Getreidepreise wegen schlechter Ernten hochschnellten, und wurde ferner vom steigenden Bedarf an Ackerland für die Herstellung von Biokraftstoffen und den abnehmenden Lagerbeständen an-

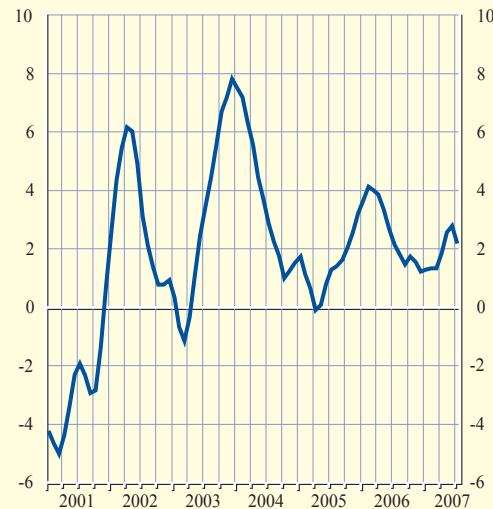
Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten



Quellen: Bloomberg und HWWI.

Abbildung 4 Frühindikator der OECD

(Sechsmonatsrate)



Quelle: OECD.
 Anmerkung: Die jüngste Angabe bezieht sich auf Juli 2007.

getrieben. Die nachfrageseitigen Fundamentaldaten blieben zugleich robust. Der Gesamtpreisindex von (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffen ohne Energie lag Ende September durchschnittlich rund 17 % über seinem Vorjahrsniveau.

1.3 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Die Aussichten für das außenwirtschaftliche Umfeld und damit für die Auslandsnachfrage des Euro-Währungsgebiets bleiben trotz einer leichten Verlangsamung des Weltwirtschaftswachstums günstig. Nach einer gewissen Abschwächung im zweiten Quartal dieses Jahres deuten Frühindikatoren auf eine leichte Belebung des internationalen Handels zu Beginn des dritten Vierteljahrs hin. Die Sechsmonatsrate des Frühindikators der OECD (CLI) war zwar im Juli etwas rückläufig, wies aber insgesamt auf eine relativ robuste Wirtschaftstätigkeit hin. Für die meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften zeigten die CLI-Daten eine geringere Wirtschaftsleistung an. Die jüngsten Daten für wichtige nicht der OECD angehörende Länder lassen im Hinblick auf China und Brasilien eine nachlassende Expansion und für Indien verbesserte Konjunkturaussichten erwarten.

Die erhöhten Abwärtsrisiken für die weltwirtschaftlichen Aussichten bleiben bestehen. Sie ergeben sich hauptsächlich aus potenziell weiterreichenden Auswirkungen der zurzeit stattfindenden Risikoneubewertung an den Finanzmärkten, aus Bedenken hinsichtlich protektionistischer Bestrebungen und etwaiger unkontrollierter Entwicklungen aufgrund globaler Ungleichgewichte sowie aus weiteren Öl- und Rohstoffpreissteigerungen.

2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Im August nahmen Geldmenge und Kreditvergabe weiter kräftig zu, wobei das jährliche M3-Wachstum mit 11,6 % im Wesentlichen unverändert blieb und sich die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an den privaten Sektor gegenüber dem Vormonat leicht auf 11,2 % erhöhte. Die Rücknahme der akkommodierenden Ausrichtung der Geldpolitik seit Dezember 2005 beeinflusst auch weiterhin die monetäre Entwicklung, was sich in der Mäßigung des jährlichen Wachstums der Buchkredite an die privaten Haushalte niederschlägt. Gleichzeitig stimulierten die Zinserhöhungen angesichts der relativ flachen Zinsstrukturkurve im Euro-Währungsgebiet die Ausweitung der Nachfrage nach Geldanlagen außerhalb von M1, insbesondere nach kurzfristigen Termineinlagen. Die jüngste Entwicklung an den Finanzmärkten scheint die monetäre Dynamik im Juli und August ebenfalls beeinflusst zu haben, wenn auch bisher offenbar nur moderat. Für eine umfassendere Beurteilung bedarf es weiterer Informationen. Die monetäre Grunddynamik bleibt jedoch selbst unter Berücksichtigung dieser kurz- bis mittelfristigen Effekte kräftig und deutet auf Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere bis längere Sicht hin.

WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

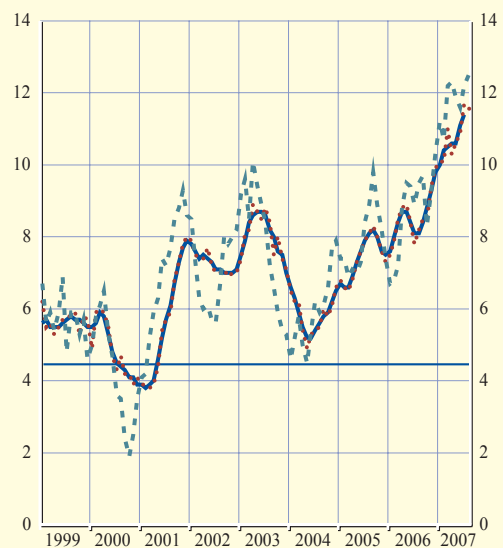
Die in den letzten Quartalen veröffentlichten Daten zu Geldmenge und Kreditvergabe bestätigen, dass sich die seit Dezember 2005 verfolgte Rücknahme der akkommodierenden Geldpolitik auf die monetäre Entwicklung auswirkt. Gleichwohl blieb die Jahreswachstumsrate der weit gefassten Geldmenge M3 im Umfeld der relativ flachen Zinsstrukturkurve im Euroraum mit 11,6 % im August (nach 11,7 % im Vormonat) robust. In dieser anhaltend hohen Wachstumsrate spiegelte sich erneut ein bedeutender Anstieg gegenüber dem Vormonat wider (0,9 % nach 1,1 % bzw. 0,8 % in den beiden vorangegangenen Monaten). Die Robustheit der kürzerfristigen Entwicklung von M3 zeigte sich auch in der auf Jahresrate hochgerechneten Sechsmonatsrate, die weiterhin über der Jahreswachstumsrate lag (siehe Abbildung 5).

Die Auswirkungen der Rücknahme der akkommodierenden Ausrichtung der Geldpolitik machen sich in mehrfacher Hinsicht bemerkbar. Bei den Komponenten führten die höheren Zinssätze zu steigenden Opportunitätskosten für die Haltung täglich fälliger Einlagen, wodurch sich die Dynamik von M1 abschwächte. Daher sank die Zwölfmonatsrate von M1 deutlich unter den Stand der Zuwachsraten der anderen Hauptkomponenten von M3. Bei den Gegenposten ließ sich der Einfluss der höheren EZB-Leitzinsen insbesondere an der anhaltenden Wachstumsabschwächung bei der Kreditaufnahme der privaten Haushalte ablesen. Gleichzeitig führten die gestiegenen Kurzfristzinsen zu einer relativ flachen Zinsstruktur-

Abbildung 5 M3-Wachstum

(Veränderung in %, saison- und kalenderbereinigt)

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



Quelle: EZB.

kurve, die die Ausweitung der Nachfrage nach Geldanlagen außerhalb von M1, vor allem nach kurzfristigen Termineinlagen, förderte.

Dieses Muster charakterisierte im Wesentlichen auch die monetäre Entwicklung der vergangenen beiden Monate, in denen sich die Unsicherheit an den Finanzmärkten beträchtlich erhöhte. Ausgehend von den in früheren Phasen der Finanzmarktvolatilität gewonnenen Erfahrungen können Änderungen des Anlageverhaltens und der Finanzierungsentscheidungen die Daten zu Geldmenge und Kreditvergabe bei steigender Risikoaversion erheblich beeinflussen. Die Auswirkungen der jüngsten Finanzmarktentwicklungen auf die monetären Daten scheinen bisher jedoch moderat zu sein. Gleichwohl ist die Entwicklung genau zu verfolgen und sind die Angaben zu interpretieren, da sich derartige Auswirkungen möglicherweise erst in den kommenden Monaten deutlicher abzeichnen werden.

HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Die Jahreswachstumsrate von M1 blieb im August mit 6,8 % unverändert. Darin spiegelte sich ein stabiles jährliches Wachstum der täglich fälligen Einlagen wider, während sich die Zwölfmonatsrate des Bargeldumlaufs etwas abschwächte (siehe Tabelle 1). Die in den letzten Monaten verzeichnete Entwicklung der jährlichen Zunahme von M1 lässt darauf schließen, dass die Verringerung der Nachfrage nach liquiden Mitteln zum Stocken gekommen ist. Grund dafür könnte sein, dass die dämpfenden Effekte der höheren Zinssätze angesichts der anhaltenden Konjunkturerholung zunehmend von einer stärker transaktionsbedingten Nachfrage nach M1 aufgewogen werden.

Die Vorjahrsrate der kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) stieg im August weiter auf 15,3 % (nach 15,0 % im Juli). Ausschlaggebend hierfür war ein stetig zunehmendes Wachstum der kurzfristigen Termineinlagen (d. h. der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren), das den stärkeren jährlichen Rückgang der kurzfristigen Spareinlagen (d. h. der Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten) mehr als ausglich. Die

Tabelle 1 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Juli	2007 Aug.
M1	45,9	7,6	6,8	7,0	6,2	6,8	6,8
Bargeldumlauf	7,3	11,4	11,1	10,5	10,0	9,2	8,7
Täglich fällige Einlagen	38,6	7,0	6,0	6,3	5,5	6,4	6,4
M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	39,2	9,5	11,1	11,9	13,1	15,0	15,3
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	21,1	19,7	25,2	29,5	33,2	37,5	38,5
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	18,1	2,4	1,1	-0,8	-2,1	-2,9	-3,5
M2	85,1	8,4	8,7	9,1	9,2	10,4	10,6
M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	14,9	6,4	11,3	16,9	19,3	19,5	17,8
M3	100,0	8,1	9,0	10,2	10,6	11,7	11,6
Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		9,2	8,8	8,0	8,1	8,7	8,8
Kredite an öffentliche Haushalte		-0,9	-3,1	-4,5	-4,3	-3,7	-4,2
Buchkredite an öffentliche Haushalte		-0,6	-0,4	-1,3	-1,2	-0,6	-0,7
Kredite an den privaten Sektor		11,9	11,9	11,1	11,0	11,6	11,8
Buchkredite an den privaten Sektor		11,2	11,2	10,6	10,5	11,0	11,2
Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)		8,5	9,0	10,0	10,3	10,6	10,5

Quelle: EZB.

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

kurzfristigen Termineinlagen trugen in den letzten Monaten mehr als die Hälfte zum jährlichen M3-Wachstum bei.

In der derzeitigen Attraktivität der Termineinlagen schlagen sich mehrere Faktoren nieder. Erstens hat sich die Verzinsung dieser Einlagen im Wesentlichen im Einklang mit dem Anstieg der kurzfristigen Geldmarktsätze erhöht. Der Abstand zwischen den Zinsen für Termineinlagen einerseits und der Verzinsung täglich fälliger Einlagen und kurzfristiger Spareinlagen andererseits ist beständig größer geworden, was zur Umschichtung zugunsten der Ersteren führte. Zweitens bleiben Termineinlagen angesichts der relativ flachen Zinsstrukturkurve im Euroraum auch im Vergleich zu riskanteren Anlagen mit längerer Laufzeit, die nicht in M3 enthalten sind, attraktiv, weil sie eine höhere Liquidität und geringere Risiken bei gleichzeitig niedrigen Opportunitätskosten im Hinblick auf ihre Rendite bieten. Drittens könnte der Zuwachs bei den Termineinlagen eine vom jüngsten Anstieg der Finanzmarktvolatilität ausgelöste Flucht in sicherere Anlageformen widerspiegeln. Dies stünde im Kontrast zu dem zuvor (insbesondere von 2001 bis 2003) beobachteten Verhalten, bei dem Zuflüsse in Geldanlagen in Zeiten erhöhter Risikoaversion weitgehend den Geldmarktfondsanteilen zugutekamen. Derzeit könnten die Anleger solchen Investitionen jedoch zunehmend skeptisch gegenüberstehen, da sich einige dieser Fonds in riskanteren Anlagen, einschließlich verschiedener Formen von Asset-backed Securities, engagiert haben. Im August verzeichneten die Geldmarktfondsanteile einen Mittelabfluss, der zu einem Rückgang der Jahreswachstumsrate auf 12,8 % führte (nach 14,4 % im Vormonat).

Die Vorjahrsrate der kurzfristigen Einlagen bei MFIs und der Repogeschäfte mit MFIs (d. h. der M3-Einlagen, die das am weitesten gefasste Aggregat von M3-Komponenten, das sich nach Haltergruppen aufschlüsseln lässt, darstellen) war im August leicht rückläufig. Dahinter verbargen sich unterschiedliche Entwicklungen in den einzelnen Sektoren. Insbesondere die Jahreswachstumsrate der M3-Einlagen der nichtmonetären Finanzinstitute (d. h. der sonstigen nichtmonetären Finanzinstitute sowie der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen) gab im August nach. Dieser Rückgang machte den Anstieg der Zwölfmonatsrate der M3-Einlagen der privaten Haushalte, des größten geldhaltenden Sektors, mehr als wett. Die letztgenannte Entwicklung könnte auf eine Verlagerung der Anlagepräferenzen der privaten Haushalte zugunsten sicherer und liquider monetärer Anlagen zurückzuführen sein, da sich die Risikoaversion im Zusammenhang mit den jüngsten Entwicklungen an den Finanzmärkten erhöht hat.

HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten hielt das starke Wachstum der gesamten Kreditvergabe an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet an. Hinter der Entwicklung dieses weit gefassten Aggregats stand eine leichte Beschleunigung des jährlichen Wachstum der Kreditvergabe an den privaten Sektor, die den stärkeren jährlichen Rückgang der Kredite an öffentliche Haushalte mehr als ausglich. Im August setzten die MFIs die Ausplatzierung von Krediten an öffentliche Haushalte fort. Der Absatz von Staatspapieren dürfte auch auf den jüngsten Anstieg der Anleihekurse zurückzuführen sein, der einen Verkauf dieser Wertpapiere attraktiver machte.

Die Buchkredite an den privaten Sektor nahmen weiter kräftig zu. Auf Jahresbasis gerechnet zogen sie im August um 11,2 % an (nach 11,0 % im Juli). Hinter dieser erhöhten Wachstumsrate verbargen sich unterschiedliche Entwicklungen bei der Kreditvergabe an die privaten Haushalte und die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften.

Die jährliche Wachstumsrate der MFI-Buchkreditvergabe an private Haushalte betrug im August wie schon im Vormonat 7,0 %. Zu beachten ist darüber hinaus, dass die monatliche Zunahme der

Tabelle 2 Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; nicht saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % des Gesamtwerts ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Juli	2007 Aug.
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	42,5	12,0	13,0	13,0	12,7	13,6	14,2
Bis zu 1 Jahr	29,5	9,2	10,5	9,9	10,1	11,5	13,2
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	19,1	19,0	20,5	19,9	19,2	19,4	20,2
Mehr als 5 Jahre	51,4	11,3	12,0	12,4	12,0	12,8	12,7
Private Haushalte ²⁾	48,0	9,3	8,6	8,1	7,5	7,0	7,0
Konsumentenkredite ³⁾	12,8	8,5	8,0	7,1	6,5	5,8	5,7
Wohnungsbaukredite ³⁾	71,3	11,2	10,2	9,4	8,6	8,1	8,1
Sonstige Kredite	15,9	2,3	2,7	3,2	3,7	3,2	3,3
Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	1,1	36,8	29,1	27,6	23,7	24,0	27,9
Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute	8,3	17,3	16,4	12,3	15,9	20,5	19,6

Quelle: EZB.

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

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

2) Entspricht der Definition im ESVG 95.

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

Buchkredite an private Haushalte im August im Wesentlichen ähnlich hoch war wie vor Jahresfrist, was auf einen bisher nur mäßigen Einfluss der jüngsten Finanzmarktentwicklungen auf die Kreditaufnahme der Privathaushalte hindeutet. Dieser Verlauf spiegelt weitgehend die Dynamik der Wohnungsbaukredite wider, die im August – wie bereits im Juli – auf Jahresbasis gerechnet um 8,1 % zunahm (siehe Tabelle 2). Das Wachstum der Buchkreditvergabe an private Haushalte hat sich seit dem im Frühjahr 2006 beobachteten Höhepunkt deutlich abgeschwächt. Diese Entwicklung steht mit der in den letzten Quartalen verzeichneten Abschwächung bei den Preisen für Wohneigentum und der Konjunkturabkühlung am Wohnimmobilienmarkt in einer Reihe von Euro-Ländern sowie mit dem im gesamten Euroraum feststellbaren allmählichen Aufwärtstrend der Hypothekenzinsen im Einklang. Die Zwölfmonatsrate der Konsumentenkredite ging im August geringfügig auf 5,7 % zurück (nach 5,8 % im Vormonat). (Eine Erörterung der wichtigsten Bestimmungsfaktoren der Entwicklung der Kreditvergabe an private Haushalte aus historischer Sicht findet sich in dem Aufsatz „Langfristige Entwicklung der MFI-Kredite an private Haushalte im Euro-Währungsgebiet: Charakteristische Verlaufsmuster und wichtigste Bestimmungsfaktoren“ in der vorliegenden Ausgabe des Monatsberichts.)

Die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erhöhte sich im August weiter auf 14,2 % und erreichte damit das höchste Niveau seit 1980, dem Beginn der verfügbaren historischen Zeitreihen. (Eine Erläuterung dieser Zeitreihen findet sich in Kasten 1.) Das Anziehen der Kreditaufnahme der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in den letzten beiden Monaten spiegelte im Wesentlichen Entwicklungen bei den längerfristigen Buchkrediten wider und stand im Gegensatz zu den vorangegangenen Monaten, als Buchkredite mit kürzeren Ursprungslaufzeiten die wichtigste Rolle spielten.

NEUE HISTORISCHE ZEITREIHEN ZU DEN MFI-KREDITEN AN PRIVATE HAUSHALTE UND NICHTFINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN IM EURO-WÄHRUNGSGBIET

Historische Zeitreihen spielen bei der Analyse wirtschaftlicher und monetärer Entwicklungen eine wichtige Rolle, da sie eine Bewertung der gegenwärtigen oder prognostizierten Entwicklungen vor dem Hintergrund vergangener Verlaufsmuster und Beziehungen ermöglichen. Zu den MFI-Krediten an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet stehen nun lange Zeitreihen für den Zeitraum ab 1980 zur Verfügung.¹ In diesem Kasten werden die Erstellung dieser historischen Daten sowie deren wichtigste stilisierte Fakten beschrieben.²

Erstellung der historischen Zeitreihen zu den MFI-Krediten an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

Im Einklang mit Verordnung EZB/2001/13 weisen im Euro-Währungsgebiet ansässige MFIs seit Januar 2003 auf monatlicher Basis Daten zur Kreditvergabe an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften aus. Seit dem dritten Quartal 1997 waren diese Daten bereits vierteljährlich auf Grundlage eines analogen statistischen Rahmens gemeldet worden. Für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften beinhalten die erhobenen Daten Aufschlüsselungen nach Ursprungslaufzeit, für Kredite an private Haushalte nach Ursprungslaufzeit und Verwendungszweck.

Die EZB hat nun für den Euroraum vierteljährliche Zeitreihen zu den Krediten an private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen erstellt, die bis zum ersten Jahresviertel 1980 zurückreichen. Die historischen Zeitreihen zu den Krediten an private Haushalte werden weiter in Konsumentenkredite, Wohnungsbaukredite und sonstige Kredite aufgeschlüsselt. Die Zeitreihen zu den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften werden in Kredite mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu einem Jahr und Kredite mit einer Ursprungslaufzeit von über einem Jahr unterteilt. Diese aggregierten historischen Daten für das Eurogebiet wurden auf Grundlage der Kreditdaten ermittelt, die von den NZBen des Eurosystems vor Schaffung des harmonisierten Rahmens für die statistischen Verordnungen der EZB erhoben worden waren. Hierbei sind einige Einschränkungen zu beachten. In manchen Fällen wurden diese nationalen Daten anhand von Definitionen des Sektors und/oder Verwendungszwecks erstellt, die den in den nachfolgenden EZB-Verordnungen festgelegten Definitionen nicht genau entsprachen. Daher wurden bei der Erstellung der historischen Aggregate die auf nationaler Ebene zur Verfügung stehenden Daten so weit wie möglich mit den harmonisierten Definitionen in Einklang gebracht und gegebenenfalls Schätzungen oder Annahmen zugrunde gelegt.³ Darüber hinaus erhoben einige wenige NZBen die Daten nicht für den gesamten zurückliegenden Zeitraum bis zum ersten Quartal 1980. In diesen Fällen wurden die vorliegenden Daten zu einem Gesamt-

1 Die Zeitreihen sind über das Statistical Data Warehouse der EZB abrufbar (<http://sdw.ecb.europa.eu/>).

2 Der Aufsatz „Langfristige Entwicklung der MFI-Kredite an private Haushalte im Euro-Währungsgebiet: Charakteristische Verlaufsmuster und wichtigste Bestimmungsfaktoren“ in dieser Ausgabe des Monatsberichts beschreibt die historischen Verlaufsmuster, die sich aus solchen langen Zeitreihen ableiten lassen.

3 So wurden beispielsweise in einigen Ländern Kredite an private Organisationen ohne Erwerbszweck für Investitionen in Wohnbauten bis 1995 nicht erfasst und konnten deshalb auch nicht, wie das der statistische Rahmen der EZB vorsieht, in die „Wohnungsbaukredite“ mit aufgenommen werden. Um für die Zeitreihen vor 1995 eine konsistente Wachstumsrate für den Euroraum ableiten zu können, wurde davon ausgegangen, dass in den Ländern, für die diese Daten vor 1995 nicht erhoben worden waren, die Kredite für Wohnungsbauinvestitionen an private Organisationen ohne Erwerbszweck im Einklang mit den Wohnungsbaukrediten an private Haushalte zugenommen haben.

wert für das Euro-Währungsgebiet hochgerechnet, wobei einfache univariate Zeitreihenmodelle verwendet wurden, um so die fehlenden nationalen Daten zu ersetzen.⁴

Stilisierte Fakten der längerfristigen Entwicklung der MFI-Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

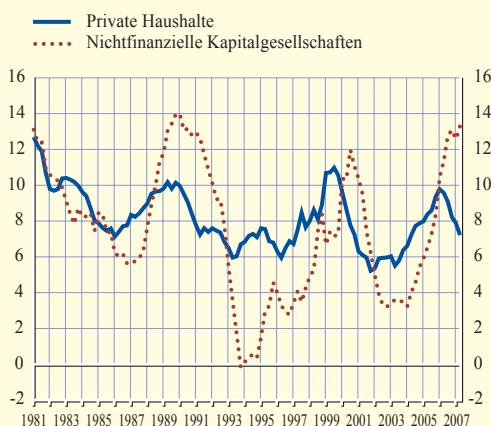
Abbildung A zeigt die Jahreswachstumsrate der Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften. Diese Wachstumsraten weisen insofern ähnliche Verlaufsmuster auf, als dass seit 1980 offenbar drei größere Zyklen mit Höchstständen Ende der Achtziger- und Neunzigerjahre sowie Mitte des laufenden Jahrzehnts verzeichnet wurden. Gegenwärtig ist jedoch noch offen, ob im Fall der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften der Höchststand bereits erreicht wurde. Zugleich unterscheiden sich die Verlaufsmuster aber leicht, da die Ausprägung der zyklischen Schwankungen beim Wachstum der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen deutlich stärker war. Dies dürfte in erster Linie die verglichen mit den sonstigen Komponenten der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage höhere Volatilität der privaten Investitionen (ohne Wohnungsbau) widerspiegeln. Aus der Abbildung wird noch ein weiteres historisches Muster ersichtlich: Die Wendepunkte bei der Wachstumsrate der Kredite an private Haushalte weisen einen zeitlichen Vorlauf gegenüber der Wachstumsrate der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften auf.⁵

Abbildung A ermöglicht, das in jüngster Zeit kräftige Wachstum der Kredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor einzuordnen. Die seit Anfang 2004 verzeichnete Zunahme der Kredit-

4 Die Notwendigkeit dieser Hochrechnung sollte sich nur geringfügig auf die Daten zu den Neunzigerjahren für das Eurogebiet auswirken, da die fehlenden nationalen Beiträge 1997 lediglich 4 % der an die nichtfinanziellen Sektoren gewährten Kredite ausmachten. In den Achtzigerjahren war der Erfassungsgrad geringer; die tatsächlich von den NZBen erhobenen Daten machten zwischen 80 % und 85 % der gesamten Kreditvergabe aus.
5 Dies bestätigen frühere auf der Grundlage vorläufiger EZB-Schätzungen zur sektoralen Kreditvergabe gewonnene Erkenntnisse, die in EZB, Zyklisches Verlaufsmuster der Kreditgewährung an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet, Kasten 6, Monatsbericht Juni 2007, erläutert werden.

Abbildung A MFI-Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

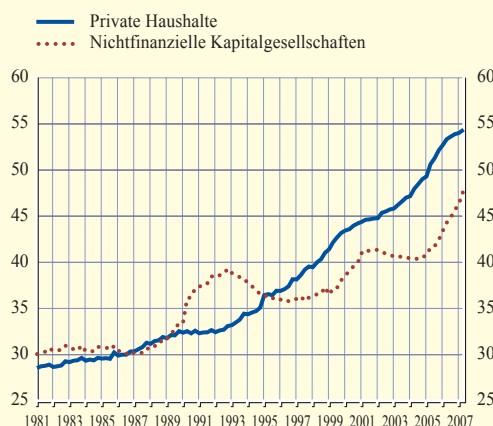
(Veränderungen gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

Abbildung B Verhältnis der MFI-Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zum BIP

(in %)



Quellen: EZB und Eurostat.

vergabe an nichtfinanzielle Unternehmen führte zu einer Wachstumsrate, die Ende 2006 bereits über dem vorhergehenden Höchststand von Ende 2000 lag. Mitte 2007 erreichte diese Zuwachsrate ein Niveau, das nur geringfügig niedriger war als die Ende der Achtzigerjahre beobachteten Werte.

Dieses kräftige Wachstum der Kredite sowohl an private Haushalte als auch an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften – das über die letzten zweieinhalb Jahrzehnte positiv war – führte zu steigenden Schuldenständen. Abbildung B zeigt, dass im Fall der privaten Haushalte das Verhältnis der MFI-Kredite zum BIP seit Anfang der Achtzigerjahre stetig gestiegen ist. Bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften wies dieses Verhältnis eine etwas stärker zyklische Ausprägung auf und spiegelte aufeinanderfolgende Episoden von bilanziellem Leverage und Deleverage wider, wengleich dabei ein Aufwärtstrend zu erkennen ist.

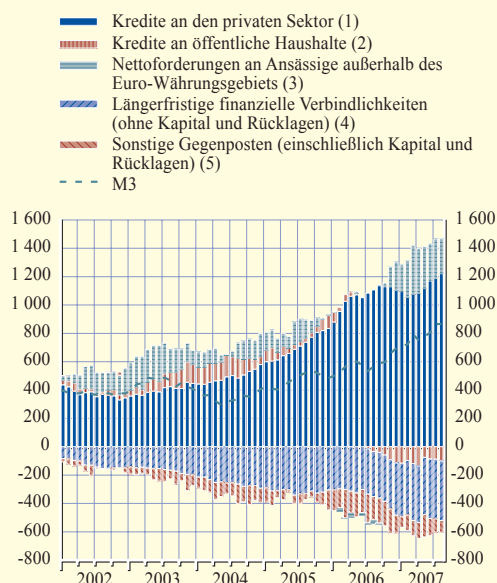
Insgesamt sorgen die neuen historischen Zeitreihen zu den Krediten an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet für die notwendige statistische Grundlage, um eine Bewertung der derzeitigen Entwicklungen vor dem Hintergrund längerfristiger Verlaufsmuster vornehmen zu können. In dieser Hinsicht sind sie eine wichtige Ergänzung zu den Informationen, auf denen die wirtschaftlichen und monetären Analysen der EZB beruhen.

Anhand der August-Daten allein lässt sich noch nicht umfassend beurteilen, welche Auswirkungen die jüngsten Finanzmarktentwicklungen auf die Finanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften hatten. Einerseits könnte die anhaltend starke Kreditaufnahme dieser Unternehmen im August auf eine vorgezogene Reaktion in Erwartung einer möglichen Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen hindeuten. Andererseits ist nicht auszuschließen, dass die kräftige Kreditaufnahme zum Teil auch auf Schwierigkeiten verweist, denen die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften bei der Beschaffung von Außenfinanzierungsmitteln über andere Kanäle begegnen. Darüber hinaus dürften diese Daten angesichts der jüngsten Spannungen in einigen Kreditmarktsegmenten eine schleppendere Verbriefung von Bankkrediten und Probleme bei der Abstoßung von Überbrückungskrediten widerspiegeln, die ursprünglich im Zusammenhang mit LBO-Transaktionen (kreditfinanzierten Unternehmensübernahmen) vergeben wurden und die andernfalls – bei True-Sale-Verbriefung – aus den Bilanzen der MFIs herausgenommen worden wären. Jedenfalls ist den MFI-Bilanzdaten für August kein Hinweis auf eine Einschränkung der Kreditvergabe der Banken an die nichtfinanziellen Sektoren zu entnehmen. Allerdings deutet die Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet vom Oktober 2007 bereits auf eine Verschärfung der Richtlinien für Unternehmenskredite im dritten Quartal dieses Jahres hin (siehe Kasten 2). Um die relative Bedeutung dieser verschiedenen Effekte zu beurteilen, sind weitere Informationen erforderlich.

Was die übrigen Gegenposten zu M3 betrifft, so belief sich die Jahreswachstumsrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im August auf 10,5 % gegenüber 10,6 % im Juni und Juli. Darin spiegelte sich das ungebrochen robuste jährliche Wachstum der Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von mehr als zwei Jahren wider. Dies lässt darauf schließen, dass die geldhaltenden Sektoren auch weiterhin bereit sind, Bankschuldverschreibungen zu erwerben.

Abbildung 6 Gegenposten zu M3

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



Quelle: EZB.

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

Der monatliche Zufluss bei den Nettoforderungen der MFIs an Gebietsfremde kehrte sich im August deutlich ins Negative, nachdem im Juli ein positiver Wert verzeichnet worden war. Das Ergebnis vom August stellte den größten monatlichen Abfluss seit Anfang 2000 dar. Infolgedessen ging der jährliche Zufluss bei den Nettoauslandsforderungen im August auf 247 Mrd € zurück, verglichen mit 280 Mrd € im Juli (siehe Abbildung 6).

Insgesamt bestätigen die neuesten Daten, die sich auf die Zeit bis August 2007 beziehen, dass die Leitzinserhöhungen der EZB seit Dezember 2005 die Geldmengenentwicklung beeinflusst haben. Sie sprechen auch dafür, dass die Grundtendenz der monetären Entwicklung kräftig bleibt. Diese Einschätzung hat auch Bestand, wenn man den Effekt der flachen Zinsstrukturkurve auf die Portfolioentscheidungen der vorangegangenen Quartale und die Auswirkungen der jüngsten Entwicklung an den Finanzmärkten berücksichtigt. Sie deutet somit weiterhin auf Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere bis längere Sicht hin.

Kasten 2

ERGEBNISSE DER UMFRAGE ZUM KREDITGESCHÄFT IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET VOM OKTOBER 2007

Im vorliegenden Kasten werden die wichtigsten Ergebnisse der vom Eurosystem durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet vom Oktober 2007 beschrieben.¹ Für das dritte Quartal 2007 gaben die Banken bei den Unternehmenskrediten und insbesondere bei den Krediten an Großunternehmen eine Verschärfung der Kreditrichtlinien an,² die zuvor lange Zeit weitgehend unverändert geblieben bzw. leicht gelockert worden waren. Die Verschiebung hin zu einer allgemeinen Verschärfung der Richtlinien hing höchstwahrscheinlich mit der Entwicklung an den weltweiten Kreditmärkten in den vergangenen Wochen zusammen. Dies wurde auch durch die Antworten auf die Zusatzfragen zur jüngsten Entwicklung an den Kreditmärkten bestätigt, die der Umfrage vom Oktober 2007 beigelegt waren (siehe den letzten Abschnitt des Kastens). Wie in den vorangegangenen Quartalen meldeten die Banken erneut eine positive Nettonachfrage nach Unternehmenskrediten, wobei die Nachfrage im dritten

1 Eine ausführliche Analyse dieser Ergebnisse wurde am 5. Oktober 2007 veröffentlicht und kann auf der Website der EZB abgerufen werden.

2 Es wurde ein prozentualer Saldo von 31 % ermittelt. Der prozentuale Saldo ist die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die eine Verschärfung der Kreditrichtlinien melden, und dem Anteil der Banken, die eine Lockerung der Kreditrichtlinien angeben. Ein positiver prozentualer Saldo bedeutet, dass die Banken ihre Kreditrichtlinien insgesamt verschärft haben, während ein negativer prozentualer Saldo darauf hinweist, dass die Kreditrichtlinien insgesamt gelockert wurden.

Quartal 2007 deutlich schwächer ausfiel als zuvor.³ Im Berichtsquartal trugen vor allem die Anlageinvestitionen zur Kreditnachfrage bei, während die Nettonachfrage nach Krediten für Fusions- und Übernahmeaktivitäten und Unternehmensumstrukturierungen deutlich zurückging. Für das vierte Quartal 2007 gehen die teilnehmenden Banken von einer weiteren Verschärfung der Kreditrichtlinien für Unternehmenskredite aus. Gleichzeitig wird erwartet, dass die Nettonachfrage nach Unternehmenskrediten positiv bleibt.

Was die Wohnungsbaukredite an private Haushalte betrifft, so meldeten die Banken für das dritte Quartal 2007 eine Verschärfung der Kreditrichtlinien, nachdem im Vorquartal per saldo eine leichte Lockerung verzeichnet worden war. Allerdings wurden die Richtlinien bei den Wohnungsbaukrediten weitaus weniger stark verschärft als bei den Unternehmenskrediten. Die Nettonachfrage der Privathaushalte nach Wohnungsbaukrediten blieb im dritten Jahresviertel 2007 deutlich negativ. Grund hierfür war eine Verschlechterung der Aussichten für den Wohnungsmarkt und das nachlassende Verbrauchervertrauen. Für das vierte Quartal 2007 gehen die teilnehmenden Banken von einer weiteren Verschärfung der Kreditrichtlinien für Wohnungsbaukredite und einem weiteren Rückgang der Nettonachfrage privater Haushalte nach Wohnungsbaukrediten aus.

Mit Blick auf die Richtlinien für Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte meldeten die Banken im Berichtsquartal per saldo eine leichte Lockerung der Kreditrichtlinien, die im Vorquartal im Großen und Ganzen unverändert geblieben waren. Die Nettonachfrage der privaten Haushalte nach Konsumentenkrediten und sonstigen Krediten war nach wie vor leicht positiv. Für das vierte Quartal 2007 erwarten die befragten Banken eine Verschärfung der Richtlinien für Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte, bei zugleich unveränderter Nettonachfrage.

Unternehmenskredite (inklusive Kreditlinien)

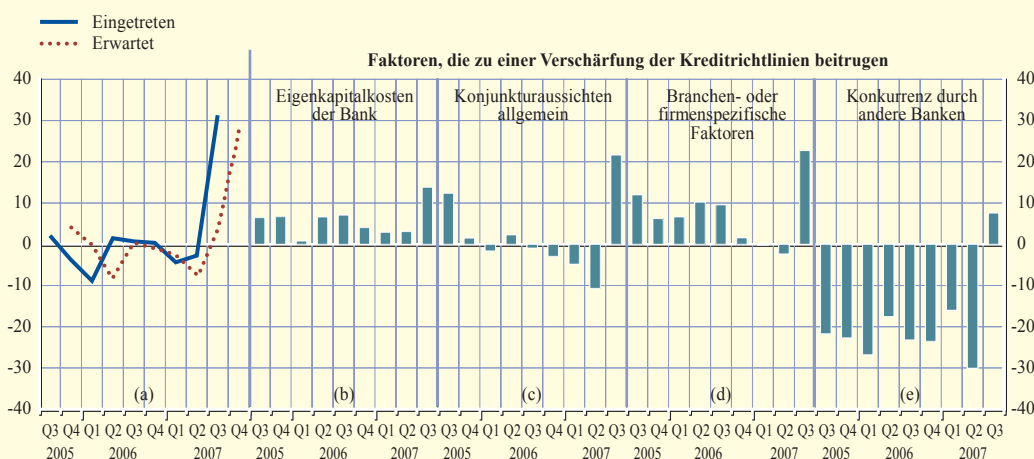
Kreditrichtlinien: Die Richtlinien für Unternehmenskredite (inklusive Kreditlinien) wurden im dritten Quartal 2007 per saldo verschärft (31 % verglichen mit -3 % im Vorquartal), was vor allem auf die Auswirkungen der Kreditmarktentwicklung auf die Banken im Eurogebiet in den vergangenen Wochen zurückzuführen war. Zuvor waren die Kreditrichtlinien lange Zeit weitgehend unverändert geblieben bzw. leicht gelockert worden (siehe Abbildung A, Grafik (a)). Nahezu alle Banken, die ihre Kreditrichtlinien für Unternehmenskredite verschärften, meldeten dabei jedoch, dass sie die Richtlinien „leicht“ und nicht „deutlich“ verschärft hatten. Der Wettbewerb durch andere Banken trug erstmals seit der Einführung der Umfrage per saldo zu einer Verschärfung der Kreditrichtlinien bei (siehe Abbildung A, Grafik (e)). Dies ist möglicherweise auch darauf zurückzuführen, dass sich die Eigenkapitalkosten und Liquiditätsposition der Banken sowie ihre Möglichkeiten zur Mittelaufnahme an den Kapitalmärkten etwas verschlechtert haben (siehe Abbildung A, Grafik (b)). Auch die höhere Risikoeinschätzung der Banken hinsichtlich der Konjunkturaussichten allgemein sowie hinsichtlich der branchen- bzw. firmenspezifischen Aussichten trug per saldo zu einer Verschärfung der Richtlinien bei (siehe Abbildung A, Grafik (c) und (d)).

Was die Kreditkonditionen angeht, so wurden die Kreditrichtlinien im dritten Quartal 2007 durch eine Ausweitung der Margen für durchschnittliche Kredite (11 % nach zuletzt -19 %) wie

³ Die Nettonachfrage ist die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die einen Anstieg der Kreditnachfrage melden, und dem Anteil der Banken, die einen Rückgang angeben.

Abbildung A Veränderungen der Richtlinien für die Gewährung von Krediten an Unternehmen (inklusive Kreditlinien)

(prozentualer Saldo)



Anmerkung: Der prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutliche Verschärfung“ und „leichte Verschärfung“ und der Summe der Angaben unter „leichte Lockerung“ und „deutliche Lockerung“ dar. „Eingetreten“ bezieht sich auf den Zeitraum, in dem die Umfrage durchgeführt wurde. Die „erwarteten“ Werte sind die aus den Antworten der vorherigen Erhebung errechneten prozentualen Salden. So wurden die Banken beispielsweise in der Oktober-Umfrage 2007 zu ihren Erwartungen für das vierte Quartal 2007 befragt. Der prozentuale Saldo bei der Aufschlüsselung nach Faktoren wird definiert als die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die berichteten, dass der jeweilige Faktor zu einer Verschärfung geführt hat, und dem Anteil der Banken, für die der Faktor zu einer Lockerung geführt hat.

auch für risikoreichere Ausleihungen (37 % nach zuletzt 2 %) verschärft. Aber auch andere Kreditkonditionen trugen zur Verschärfung bei, z. B. kürzere Laufzeiten und geringere Höhen der Kredite und Kreditlinien, verstärkte Anforderungen in Bezug auf Zusatz- oder Nebenvereinbarungen und strengere Sicherheitserfordernisse.

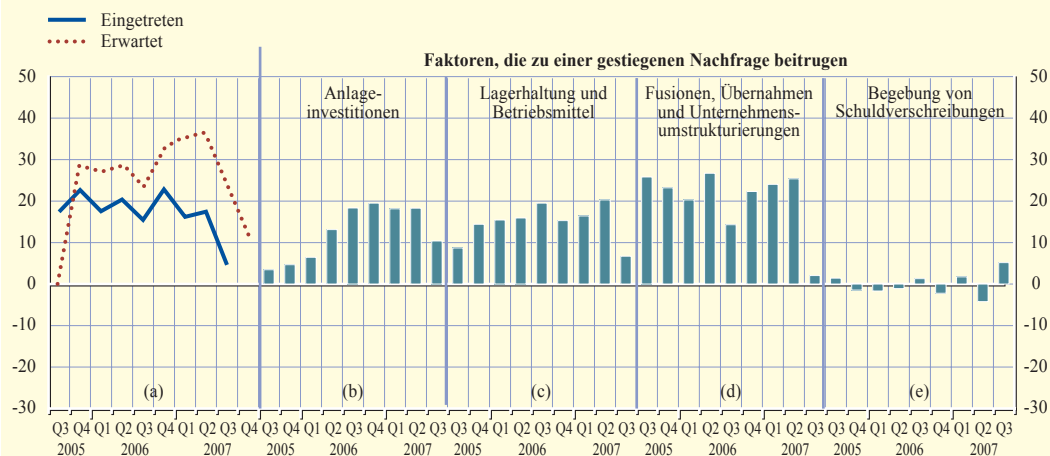
Die Verschärfung der Kreditrichtlinien insgesamt betraf sowohl die kleinen und mittleren Unternehmen (15 % nach -7 % im Vorquartal) als auch in höherem Maße die Großunternehmen (33 % nach -1 % im Vorquartal). Die Tatsache, dass sie bei den großen Unternehmen besonders ausgeprägt war, könnte mit der rückläufigen Finanzierung von Fusions- und Übernahmektivitäten und der Eintrübung an den Märkten für Verbriefungen und strukturierte Kreditprodukte im Gefolge der Marktturbulenzen der vergangenen Wochen zusammenhängen (siehe auch den Abschnitt zu den Zusatzfragen). Bezüglich der Kreditlaufzeiten fiel die Verschärfung bei den langfristigen Krediten etwas stärker aus (30 % nach -4 % im Vorquartal) als bei den kurzfristigen Krediten (16 % nach -2 % im Vorquartal).

Für das Schlussquartal 2007 gehen die Banken per saldo von einer weiteren Verschärfung der Richtlinien für Unternehmenskredite aus (siehe Abbildung A, Grafik (a)).

Kreditnachfrage: Nachdem in den vergangenen Jahren durchweg eine robuste Nachfrage nach Unternehmenskrediten verzeichnet worden war, kühlte sich die Nettonachfrage im dritten Quartal 2007 deutlich ab, blieb aber leicht positiv (5 % nach zuletzt 18 %, siehe Abbildung B, Grafik (a)). Die weiterhin positive Nettonachfrage ergab sich vor allem aus den Anlageinvestitionen, während der Finanzierungsbedarf für Lagerhaltung und Betriebsmittel sowie für Fusionen, Übernahmen und Unternehmensumstrukturierungen zur Abschwächung der Nachfrage beitrug (siehe Abbildung B, Grafik (c) und (d)). Auch die Begebung von Schuldverschreibungen leistete einen Beitrag zur positiven Kreditnachfrage, wenn auch in relativ geringem Maße. Dies könnte darauf hindeu-

Abbildung B Veränderungen der Nachfrage nach Krediten an Unternehmen (inklusive Kreditlinien)

(prozentualer Saldo der Banken, die einen positiven Beitrag zur Nachfrage meldeten)



Anmerkung: Der prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutlich gestiegen“ und „leicht gestiegen“ und der Summe der Angaben unter „leicht gesunken“ und „deutlich gesunken“ dar. „Eingetreten“ bezieht sich auf den Zeitraum, in dem die Umfrage durchgeführt wurde. Die „erwarteten“ Werte sind die aus den Antworten der vorherigen Erhebung errechneten prozentualen Salden. So wurden die Banken beispielsweise in der Oktober-Umfrage 2007 zu ihren Erwartungen für das vierte Quartal 2007 befragt.

ten, dass sich einige Unternehmen möglicherweise aufgrund von Schwierigkeiten bei der Finanzierung über den Markt für Unternehmensanleihen in den letzten Wochen an die Banken gewandt haben. In Bezug auf die Größe der Kreditnehmer war die Kreditnachfrage kleiner und mittlerer Unternehmen per saldo nach wie vor höher (6 %) als die großer Unternehmen (-1 %). Die Nettosachfrage war über das gesamte Laufzeitenspektrum hinweg positiv, wobei die Nachfrage nach langfristigen Krediten etwas stärker ausfiel als nach kurzfristigen Ausleihungen.

Für das vierte Quartal 2007 gehen die Banken davon aus, dass sich die Nachfrage nach Unternehmenskrediten gegenüber dem Vorquartal zwar abschwächen, aber nach wie vor positiv sein wird (siehe Abbildung B, Grafik (a)). Insbesondere wird erwartet, dass die Nettosachfrage nach Unternehmenskrediten im Schlussquartal 2007 über alle Firmengrößen und Kreditlaufzeiten hinweg positiv bleibt.

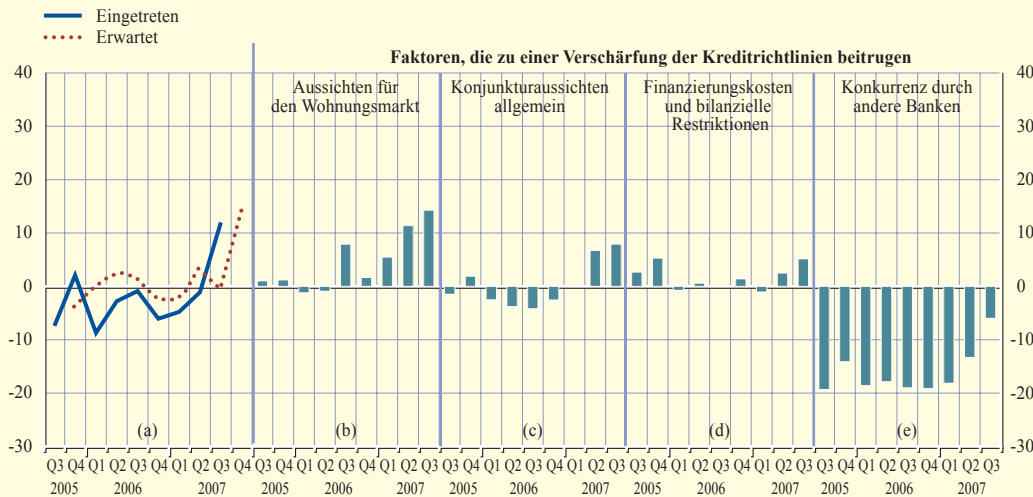
Wohnungsbaukredite an private Haushalte

Kreditrichtlinien: Für das dritte Quartal 2007 meldeten die Banken, dass die Richtlinien für Wohnungsbaukredite an private Haushalte nach einer leichten Lockerung (-1 %) im Vorquartal per saldo verschärft wurden (12 %) (siehe Abbildung C, Grafik (a)). Maßgeblich für die jüngste Verschärfung der Kreditrichtlinien waren in erster Linie die etwas schlechteren Bilanzpositionen der Banken (siehe Abbildung C, Grafik (d)) und eine Eintrübung der Aussichten für den Wohnungsmarkt wie auch der Konjunkturaussichten allgemein (siehe Abbildung C, Grafik (b) und (c)). Der Konkurrenzdruck durch andere Banken wirkte per saldo weiter in Richtung einer Lockerung der Richtlinien, wenngleich weniger stark als in den Vorquartalen (siehe Abbildung C, Grafik (e)).

Die insgesamt verschärften Kreditrichtlinien für Wohnungsbaukredite wurden hauptsächlich durch eine Anhebung der Margen für risikoreichere Kredite, der Sicherheitserfordernisse und

Abbildung C Veränderungen der Richtlinien für die Gewährung von Wohnungsbaukrediten an private Haushalte

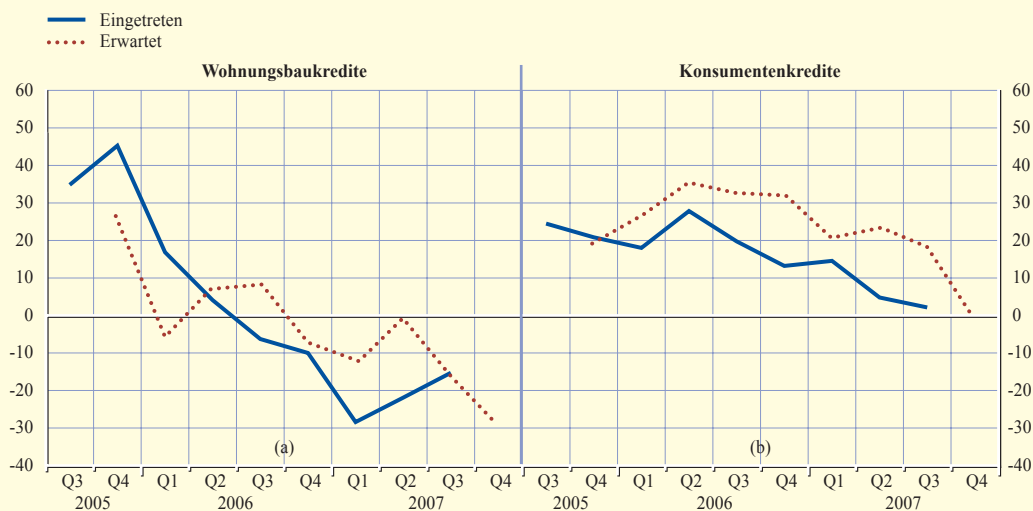
(prozentualer Saldo der Banken, die zu einer Verschärfung der Kreditrichtlinien beitragen)



Anmerkung: Der prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutliche Verschärfung“ und „leichte Verschärfung“ und der Summe der Angaben unter „leichte Lockerung“ und „deutliche Lockerung“ dar. „Eingetreten“ bezieht sich auf den Zeitraum, in dem die Umfrage durchgeführt wurde. Die „erwarteten“ Werte sind die aus den Antworten der vorherigen Erhebung errechneten prozentualen Salden. So wurden die Banken beispielsweise in der Oktober-Umfrage 2007 zu ihren Erwartungen für das vierte Quartal 2007 befragt. Der prozentuale Saldo bei der Aufschlüsselung nach Faktoren wird definiert als die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die berichteten, dass der jeweilige Faktor zu einer Verschärfung geführt hat, und dem Anteil der Banken, für die der Faktor zu einer Lockerung geführt hat.

Abbildung D Veränderungen der Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten und Konsumentenkrediten durch private Haushalte

(prozentualer Saldo der Banken, die einen positiven Beitrag zur Nachfrage meldeten)



Anmerkung: Der prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutlich gestiegen“ und „leicht gestiegen“ und der Summe der Angaben unter „leicht gesunken“ und „deutlich gesunken“ dar. „Eingetreten“ bezieht sich auf den Zeitraum, in dem die Umfrage durchgeführt wurde. Die „erwarteten“ Werte sind die aus den Antworten der vorherigen Erhebung errechneten prozentualen Salden. So wurden die Banken beispielsweise in der Oktober-Umfrage 2007 zu ihren Erwartungen für das vierte Quartal 2007 befragt.

der Beleihungsgrenzen erzielt. Die Margen für durchschnittliche Kredite hatten per saldo eine lockernde Wirkung, allerdings etwas weniger stark als in den vorangegangenen Quartalen (-8 % nach -22 % im Quartal zuvor).

Für das vierte Quartal 2007 erwarten die teilnehmenden Banken per saldo eine weitere Verschärfung der Richtlinien für Wohnungsbaukredite an private Haushalte (siehe Abbildung C, Grafik (a)).

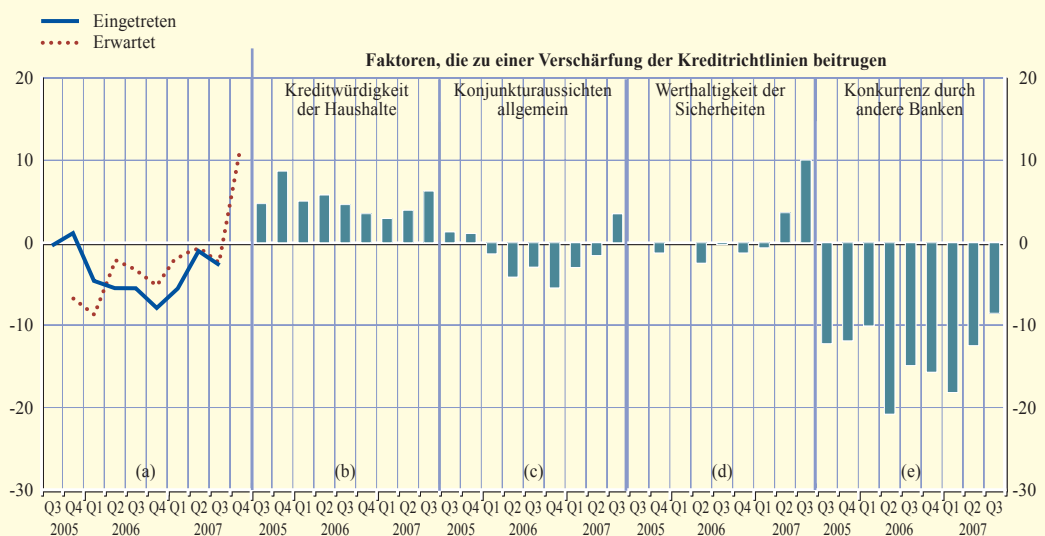
Kreditnachfrage: Die Nettonachfrage der privaten Haushalte nach Wohnungsbaukrediten blieb im dritten Quartal 2007 deutlich negativ (-15 % nach -22 % im Vorquartal; siehe Abbildung D, Grafik (a)). Dieses Ergebnis spiegelt im Wesentlichen eine weniger optimistische Beurteilung der Aussichten für den Wohnungsmarkt und eine Eintrübung des Verbrauchervertrauens wider, was die Nettonachfrage stärker dämpfte als im Vorquartal. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken keine direkte Auskunft über andere Faktoren gibt, die sich ebenfalls auf die Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten auswirken. Dies gilt insbesondere für die Zinsentwicklung, die in den vergangenen Quartalen zusätzlich zum Rückgang der Nachfrage beigetragen haben könnte. Die Banken rechnen auch für das vierte Quartal 2007 mit einer deutlich negativen Nettonachfrage (siehe Abbildung D, Grafik (a)).

Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte

Kreditrichtlinien: Für das dritte Quartal 2007 meldeten die Banken per saldo eine leichte Lockerung der Kreditrichtlinien für die Gewährung von Konsumentenkrediten und sonstigen

Abbildung E Veränderungen der Richtlinien für die Gewährung von Konsumentenkrediten und sonstigen Krediten an private Haushalte

(prozentualer Saldo der Banken, die zu einer Verschärfung der Kreditrichtlinien beitragen)



Anmerkung: Der prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutliche Verschärfung“ und „leichte Verschärfung“ und der Summe der Angaben unter „leichte Lockerung“ und „deutliche Lockerung“ dar. „Eingetreten“ bezieht sich auf den Zeitraum, in dem die Umfrage durchgeführt wurde. Die „erwarteten“ Werte sind die aus den Antworten der vorherigen Erhebung errechneten prozentualen Salden. So wurden die Banken beispielsweise in der Oktober-Umfrage 2007 zu ihren Erwartungen für das vierte Quartal 2007 befragt. Der prozentuale Saldo bei der Aufschlüsselung nach Faktoren wird definiert als die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die berichteten, dass der jeweilige Faktor zu einer Verschärfung geführt hat, und dem Anteil der Banken, für die der Faktor zu einer Lockerung geführt hat.

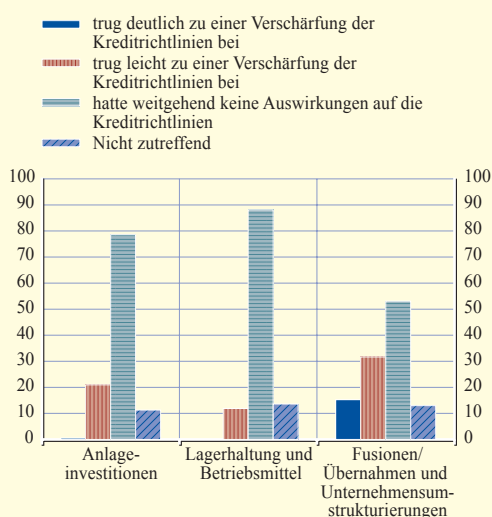
Kredit an Privathaushalte (-3 %), nachdem diese im Quartal zuvor mit -1 % weitgehend unverändert geblieben waren (siehe Abbildung E, Grafik (a)). Ausschlaggebend für die Lockerung war nach wie vor der Wettbewerb durch andere Banken (siehe Abbildung E, Grafik (e)), während vor allem die Kreditwürdigkeit der Haushalte und die Werthaltigkeit der Sicherheiten sowie die eingetrübten allgemeinen Konjunkturaussichten in Richtung einer Verschärfung der Kreditrichtlinien wirkten (siehe Abbildung E, Grafiken (b) bis (d)). Die insgesamt gelockerten Kreditrichtlinien wurden hauptsächlich durch Verlängerungen der Kreditlaufzeiten umgesetzt, wohingegen die Margen für durchschnittliche und risikoreichere Kredite zu einer Verschärfung beitrugen. Für das vierte Quartal 2007 gehen die befragten Banken von einer Verschärfung der Richtlinien für Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte aus (11 % nach zuletzt -2 %; siehe Abbildung E, Grafik (a)).

Kreditnachfrage: Laut Umfrage war die Nettonachfrage privater Haushalte nach Konsumentenkredit und sonstigen Krediten im dritten Quartal 2007 weiterhin positiv, wobei sie gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum weitgehend unverändert blieb (2 % nach zuletzt 5 %; siehe Abbildung D, Grafik (b)). Für das vierte Quartal 2007 gehen die Banken ebenfalls von einer weitgehend unveränderten Nettonachfrage aus.

Zusatzfragen zur jüngsten Entwicklung an den Kreditmärkten

Die Umfrage enthielt zum zweiten Mal eine Reihe von Zusatzfragen. Mithilfe dieser Fragen sollte festgestellt werden, inwieweit sich die Spannungen bei den US-Subprime-Hypothekenanleihen und ihre Ausweitung auf die Märkte für strukturierte Kreditprodukte im August 2007 – die zur Folge hatten, dass die Kreditrisiken weltweit nun weitaus vorsichtiger bewertet werden – auf die Kreditrichtlinien der Banken für Kredite (inklusive Kreditlinien) an Unternehmen und Kredite an private Haushalte im Euroraum ausgewirkt haben. Die Fragen beziehen sich zunächst auf Änderungen der Kreditrichtlinien und anschließend auf den Zugang zu großvolumiger Finanzierung.

Abbildung F Auswirkung der jüngsten Entwicklung an den Kreditmärkten auf die Richtlinien für die Gewährung von Krediten an Unternehmen (inklusive Kreditlinien) in den vergangenen drei Monaten (in % der Banken)



Anmerkung: Die Säule „Nicht zutreffend“ wird berechnet als der prozentuale Anteil der Banken, die „Nicht zutreffend“ angaben, an der Gesamtzahl der an der Umfrage teilnehmenden Banken. Alle anderen Säulen werden berechnet als der prozentuale Anteil der Banken, die die betreffende Antwort angaben, an der Gesamtzahl der Banken, die nicht mit „Nicht zutreffend“ antworteten. Bei den Angaben für das Euro-Währungsgebiet handelt es sich um gewichtete Durchschnittswerte von Länderangaben.

Die Fragen beziehen sich zunächst auf Änderungen der Kreditrichtlinien und anschließend auf den Zugang zu großvolumiger Finanzierung.

Wie die Antworten auf die regulären Fragen, so deuten auch die Antworten auf die Zusatzfragen darauf hin, dass sich die Ereignisse an den Kreditmärkten auf die verschiedenen Kreditsegmente unterschiedlich stark ausgewirkt haben. Die Unternehmenskredite (inklusive Kreditlinien) wurden stärker in Mitleidenschaft gezogen als die Ausleihungen an private Haushalte. So gaben rund ein Drittel der teilnehmenden Banken an, ihre Richtlinien für Kredite und Kreditlinien an Großunternehmen leicht verschärft zu haben. Auch die Richtlinien für entsprechende Ausleihungen an kleine und mittlere Unternehmen wurden etwas ver-

schärft, und zwar stärker als die Richtlinien für Wohnungsbaukredite, Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte.

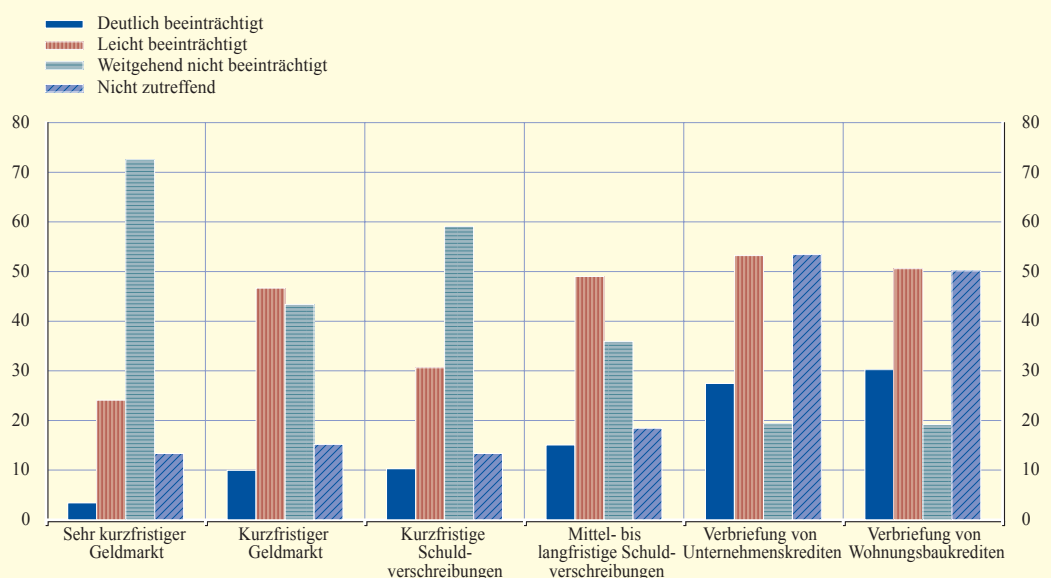
In den vergangenen drei Monaten haben die Banken ihre Richtlinien für Unternehmenskredite verschärft, insbesondere in Bezug auf Kredite zur Finanzierung von Fusionen/Übernahmen und Unternehmensumstrukturierungen (siehe Abbildung F). Zudem gehen die Banken davon aus, dass sich die Spannungen am Kreditmarkt in den nächsten drei Monaten noch etwas stärker auf die Kreditrichtlinien auswirken werden als in den zurückliegenden drei Monaten.

Insgesamt gaben die Banken an, dass ihr Zugang zu großvolumiger Finanzierung in den vergangenen drei Monaten durch die jüngsten Spannungen an den Kreditmärkten erschwert wurde.⁴ Insbesondere das Verbriefungsgeschäft im Zusammenhang mit dem Verkauf von Wohnungsbau- und Unternehmenskrediten wurde in Mitleidenschaft gezogen. Außerdem sahen sich die Banken Schwierigkeiten bei der Deckung ihres großvolumigen Finanzierungsbedarfs über den Interbankengeldmarkt gegenüber. Betroffen waren in den vergangenen drei Monaten sowohl die Finanzierung über mittel- und langfristige Anleihen als auch die Finanzierung über kurzfristige Schuldverschreibungen. Die Banken gehen nicht davon aus, dass sich der Zugang zu großvolumiger Finanzierung in den kommenden drei Monaten verbessern wird, wobei sich die Lage jedoch bei den einzelnen Finanzierungsquellen etwas unterschiedlich darstellt (siehe Abbildung G). Die Finanzierung über den Interbankenmarkt und über Schuldverschreibungen dürfte sich den Erwartungen der Banken zufolge auch in den kommenden drei Monaten schwierig gestalten. Hier wird nur von einer leichten Verbesserung ausgegangen, d. h. ein geringfügig

4 Dabei ist berücksichtigen, dass nicht alle Finanzierungsmethoden für die Banken in allen Ländern des Eurogebiets relevant sind.

Abbildung G Erwarteter Zugang zu großvolumiger Finanzierung in den nächsten drei Monaten

(in % der Banken)



Anmerkung: Die Säule „Nicht zutreffend“ wird berechnet als der prozentuale Anteil der Banken, die „Nicht zutreffend“ angaben, an der Gesamtzahl der an der Umfrage teilnehmenden Banken. Alle anderen Säulen werden berechnet als der prozentuale Anteil der Banken, die die betreffende Antwort angaben, an der Gesamtzahl der Banken, die nicht mit „Nicht zutreffend“ antworteten. Bei den Angaben für das Euro-Währungsgebiet handelt es sich um gewichtete Durchschnittswerte von Länderangaben.

giger Rückgang des Prozentsatzes der Banken, die mit „deutlich beeinträchtigt“ antworten, und ein entsprechender Anstieg des Prozentsatzes der Banken, die mit „leicht beeinträchtigt“ antworten. Bei der Verbriefung von Unternehmenskrediten hingegen erwarten die Banken für die kommenden drei Monate etwas größere Schwierigkeiten als in den letzten drei Monaten.

Die für die kommenden drei Monate erwarteten Schwierigkeiten beim Zugang zu großvolumiger Finanzierung dürften sich ebenfalls auf den Mittelumfang auswirken, den die Banken zu verleihen bereit sind, und möglicherweise auch auf die Marge, zu der in den nächsten drei Monaten Finanzmittel verliehen werden. Außerdem könnte die Bereitschaft der Banken zur Kreditgewährung in den kommenden drei Monaten bis zu einem gewissen Grad zusätzlich von den Auswirkungen der Vorgänge am Kreditmarkt auf die im Zusammenhang mit den Eigenkapitalpositionen der Banken entstehenden Kosten beeinträchtigt werden.

2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

Die Wachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen blieb im Juli 2007 im Vergleich zum Vormonat unverändert auf ihrem hohen Stand. Diese Entwicklung spiegelte sich in der Zunahme des jährlichen Wachstums der von MFIs, nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften sowie nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen wider, wohingegen die Emissionstätigkeit der öffentlichen Haushalte zurückging. Die Begebung börsennotierter Aktien nahm geringfügig zu, obgleich sie im Vergleich zur Emission von Schuldverschreibungen nach wie vor relativ gedämpft war.

SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen belief sich im Juli 2007 wie bereits im Vormonat auf 9,0 % (siehe Tabelle 3). Nach Laufzeiten betrachtet stieg die Vorjahrsrate der Emission kurzfristiger Schuldverschreibungen im Juli auf 12,8 % (nach 11,7 % im Vormonat), während sich die jährliche Wachstumsrate der Begebung langfristiger Titel geringfügig von 8,7 % auf 8,6 % abschwächte. Bei den langen Laufzeiten lag die Jahreszuwachsrate der variabel verzinslichen Papiere mit 16 % erneut deutlich über der Wachstumsrate festverzinslicher Titel, die sich im Juli auf 5,4 % belief. Dies hängt möglicherweise damit zusammen, dass angesichts der relativ flachen Zinsstrukturkurve weiterhin eine recht hohe Nachfrage nach variabel verzinslichen Schuldverschreibungen besteht.

Die Zwölfmonatsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen beschleunigte sich im Juli auf 10,2 % (siehe Abbildung 7) und näherte sich damit den Wachstumsraten der von MFIs emittierten Schultitel an. Der Anstieg ist auf einen Basiseffekt zurückzuführen, der mit dem im Juli 2006 beobachteten ausgesprochen geringen Nettoabsatz von Schuldverschreibungen und dem leicht erhöhten Nettoabsatz kurzfristiger Schuldverschreibungen durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Juli 2007 zusammenhängt. Was die Laufzeiten betrifft, so nahmen die von nichtfinanziellen Unternehmen begebenen langfristigen Schuldverschreibungen im Juli 2007 mit einer Jahresrate von 7,3 % zu (gegenüber 7,0 % im Vormonat), während sich die entsprechende Zuwachsrate der kurzfristigen Schuldverschreibungen weiter kräftig von 18,6 % im Juni auf 25,2 % im Berichtsmonat erhöhte.

Tabelle 3 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet

Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €) 2007 Juli	Jahreswachstumsraten ¹⁾					
		2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Juni	2007 Juli
Schuldverschreibungen	11 811	7,0	7,9	8,0	8,7	9,0	9,0
MFIs	4 905	8,4	9,8	10,5	10,6	10,7	10,8
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	1 319	26,0	28,2	26,4	27,1	26,2	27,2
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	702	4,2	4,8	5,6	7,0	8,8	10,2
Öffentliche Haushalte	4 884	2,8	2,8	2,4	3,2	3,8	3,3
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	4 577	2,3	2,4	2,1	3,1	3,8	3,3
Sonstige öffentliche Haushalte	307	11,8	9,1	6,8	5,8	3,4	2,6
Börsennotierte Aktien	6 640	1,2	1,1	1,1	1,2	1,4	1,5
MFIs	1 081	1,8	2,0	2,3	1,8	1,8	1,4
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	607	1,5	1,1	1,0	1,5	1,6	1,5
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	4 951	1,1	0,8	0,8	1,0	1,3	1,5

Quelle: EZB.

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

Die Jahreswachstumsrate der von MFIs begebenen Schuldverschreibungen blieb im Juli 2007 mit 10,8 % robust, was darauf hindeutet, dass die Banken nach wie vor Geld aufnehmen, um die beträchtliche Nachfrage zu befriedigen, die sich aus der starken Zunahme der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ergibt. Diese ist vor allem auf die kräftige Jahreswachstumsrate der von MFIs emittierten kurzfristigen Schuldverschreibungen zurückzuführen, die sich im Juli auf 14,4 % belief, während sich die Wachstumsrate der von MFIs begebenen langfristigen Schuldverschreibungen leicht von 10,5 % im Juni auf 10,3 % im Juli verringerte.

Die jährliche Zuwachsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften emittierten Papiere stieg im Juli weiter auf 27,2 % und lag damit deutlich über den entsprechenden Wachstumsraten der anderen Sektoren. Die Emissionstätigkeit dieses Sektors dürfte in erster Linie Verbriefungsgeschäften der Banken und der Finanzierung von Private-Equity-Fonds zuzuschreiben sein.

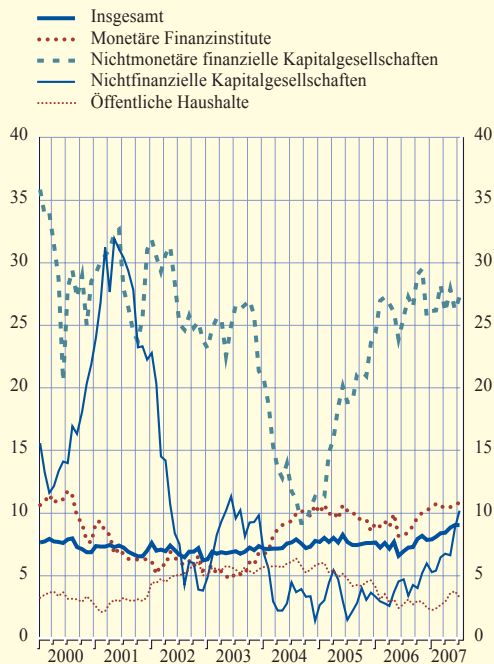
Die Jahreswachstumsrate der von den öffentlichen Haushalten begebenen Schuldverschreibungen fiel von 3,8 % im Juni auf 3,3 % im Juli. Die Zuwachsrate der vom Sektor der Zentralstaaten begebenen Schuldverschreibungen verringerte sich ebenfalls von 3,8 % im Juni auf 3,3 % im Juli, und das jährliche Wachstum der Emissionstätigkeit der sonstigen öffentlichen Haushalte schwächte sich von 3,4 % im Juni auf 2,6 % im Juli ab.

BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien erhöhte sich im Juli geringfügig auf 1,5 % nach 1,4 % im Juni (siehe Tabelle 3). Die Zwölfmonatsrate der von MFIs emittierten börsennotierten Aktien gab leicht auf 1,4 % nach und entsprach damit weitgehend den Zuwachsraten der übrigen Sektoren (siehe Abbildung 8). Die Vorjahrsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften emittierten börsennotierten Aktien verringerte sich geringfügig von 1,6 % im Juni auf 1,5 % im Folgemonat, während die entsprechende Rate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen börsennotierten Aktien von 1,3 % im Juni auf 1,5 % im Juli anstieg.

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

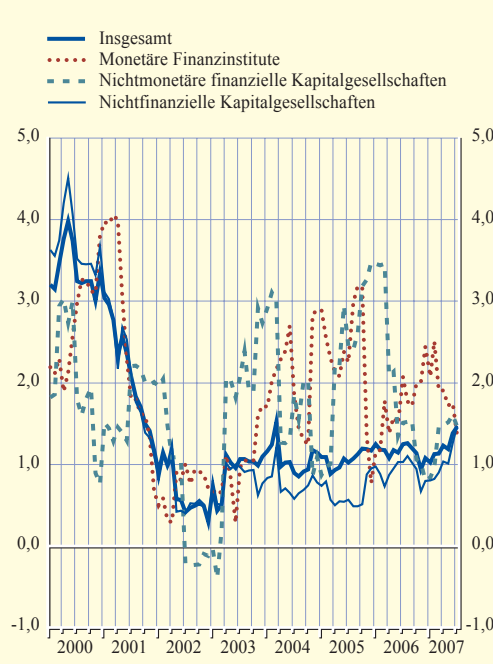
(Jahreswachstumsraten)



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

Abbildung 8 Aufgliederung der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsnotierten Aktien nach Emittentengruppen

(Jahreswachstumsraten)



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

2.3 GELDMARKTSÄTZE

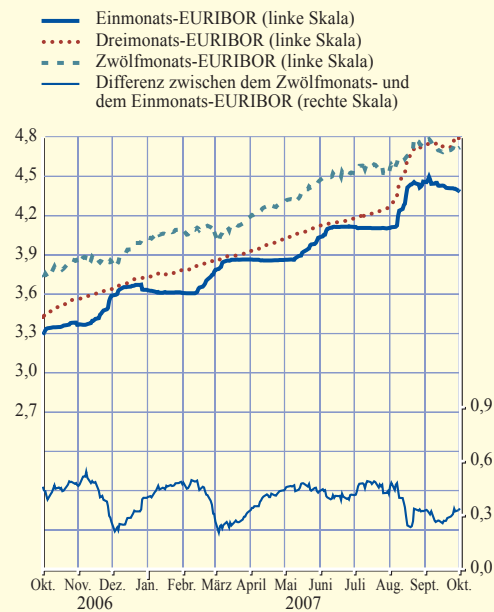
Die ungewöhnlich ausgeprägte Differenz zwischen den Zinssätzen am besicherten und am unbesicherten Geldmarkt jenseits der sehr kurzen Laufzeiten hielt im September weiter an. Zugleich blieb die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt nahezu unverändert. So lag die Differenz zwischen vergleichbaren Zwölfmonats- und Dreimonatszinsen weitgehend konstant bei etwa 30 Basispunkten.

Im September blieb die Differenz zwischen den Interbankenzinssätzen am besicherten und am unbesicherten Geldmarkt jenseits der sehr kurzen Laufzeiten weiterhin auf einem hohen Niveau; diese Entwicklung spiegelt die anhaltenden Spannungen bei den längeren Laufzeiten am Geldmarkt wider. Die Spreads zwischen den unbesicherten EURIBOR-Sätzen und besicherten Sätzen (z. B. dem EUREPO, einem Index für Repogeschäfte des privaten Sektors) stiegen vor dem Hintergrund der in August verzeichneten Marktturbulenzen deutlich an. Sie blieben im Berichtsmonat weiterhin auf einem hohen Niveau, wobei die Differenz zwischen dem Dreimonats-EURIBOR und dem Dreimonats-EUREPO am 2. Oktober 74 Basispunkte betrug und somit aufgrund des üblichen Jahresultimoeffekts leicht über dem Ende August verzeichneten Niveau lag.

Im September stieg der Dreimonats-EURIBOR um 10 Basispunkte und erreichte am 2. Oktober einen Stand von 4,74 %. Die EURIBOR-Sätze für Einmonats-, Sechsmo- und Zwölfmonatsgeld lagen am 2. Oktober 2007 weitgehend unverändert bei 4,38 %, 4,75 % bzw. 4,72 %. Der

Abbildung 9 Geldmarktsätze

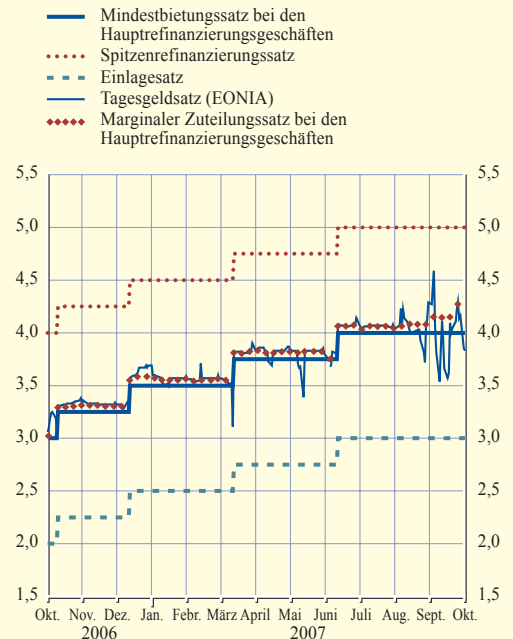
(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

Abbildung 10 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt blieb damit im Berichtszeitraum relativ stabil. Die Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR vergrößerte sich nur geringfügig von 33 Basispunkten Anfang September auf 34 Basispunkte am 2. Oktober 2007 (siehe Abbildung 9).

Die aus den Preisen der Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im Dezember 2007 sowie März 2008 und Juni 2008 abgeleiteten Zinssätze lagen am 2. Oktober bei 4,63 %, 4,36 % bzw. 4,25 %. Gegenüber Anfang September erhöhte sich der aus den Kontrakten mit Fälligkeit im Dezember 2007 gewonnene Zinssatz um 10 Basispunkte, während sich die aus den Kontrakten mit Fälligkeit im März 2008 und Juni 2008 abgeleiteten Zinssätze um 2 bzw. 7 Basispunkte verringerten.

Anfang September tendierte der EONIA nach oben und lag am 4. September bei 4,588 %, da die Marktteilnehmer die Liquiditätsausstattung als angespannt empfanden (siehe Abbildung 10).¹ Am 6. September beschloss der EZB-Rat, die Leitzinsen unverändert zu belassen, womit der Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems bei 4,00 % blieb. Am gleichen Tag kehrte sich der Aufwärtstrend des EONIA um, was vor allem auf eine liquiditätszuführende Feinsteuerungsoperation zurückzuführen war, die dem Geldmarkt zusätzliche Liquidität in Höhe von 42,2 Mrd € verschaffte. Angesichts der von der EZB für das Ende der Erfüllungsperiode erwarteten Liquiditätslage wurde am 11. September, dem letzten Tag der Mindestreserve-Erfüllungsperiode, eine liquiditätsentziehende Feinsteuerungsoperation durchgeführt, mit der die EZB

¹ Seit dem 1. September wird der EONIA bis auf drei Dezimalstellen berechnet.

60 Mrd € abschöpfte. Der EONIA notierte bei 3,865 %. In der ersten Woche der neuen, am 9. Oktober endenden Erfüllungsperiode fiel der EONIA am 17. September auf 3,573 %, nachdem die EZB am 13. September ein zusätzliches längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (LRG) mit einem Zuteilungsvolumen von 75 Mrd € durchgeführt hatte. Nach dem 25. September stieg der EONIA aufgrund des Ultimoeffekts am Quartalsende und lag am 28. September bei 4,162 %. In der Folgezeit fiel er aufgrund der entspannten Liquiditätslage auf unter 4 %.

Bei den regelmäßigen wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäften des Eurosystems am 11. und 18. September teilte die EZB 10 Mrd € bzw. 36 Mrd € mehr als den jeweiligen Benchmark-Betrag zu. Die sich daraus ergebenden marginalen Zuteilungssätze lagen bei 4,15 % bzw. 4,14 %. Beim dritten Hauptrefinanzierungsgeschäft am 25. September teilte die EZB 33 Mrd € mehr als den Benchmark-Betrag zu, und der marginale Zuteilungssatz wurde aufgrund des Ultimoeffekts am Quartalsende auf 4,27 % erhöht. Bei dem letzten Geschäft am 2. Oktober teilte die EZB 7,5 Mrd € mehr als den Benchmark-Betrag zu, was zu einem marginalen Zuteilungssatz von 4,14 % führte.

Bei dem am 13. September vom Eurosystem durchgeführten zusätzlichen längerfristigen Refinanzierungsgeschäft teilte die EZB 75 Mrd € zu, wobei der marginale Zuteilungssatz und der gewichtete Durchschnittssatz bei 4,35 % bzw. 4,52 % lagen. In dem längerfristigen Refinanzierungsgeschäft des Eurosystems, das am 26. September nach dem üblichen LRG-Verfahren mit einem festgelegten Zuteilungsvolumen von 50 Mrd € abgewickelt wurde, beliefen sich der marginale Zuteilungssatz und der gewichtete Durchschnittssatz auf 4,50 % bzw. 4,63 %. Die marginalen Zuteilungssätze der beiden Geschäfte lagen 40 bzw. 22 Basispunkte unter dem zum jeweiligen Zeitpunkt geltenden Dreimonats-EURIBOR.

2.4 ANLEIHEMÄRKTE

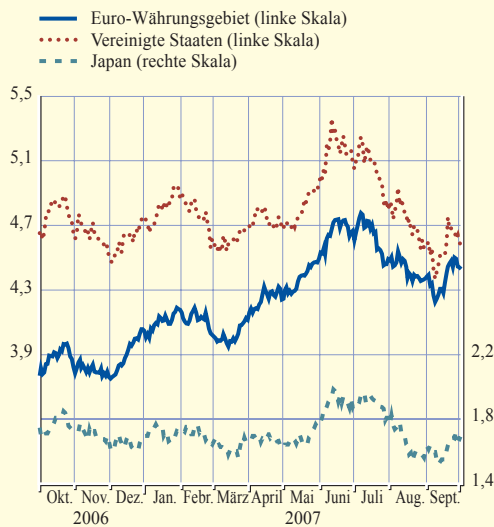
Der im Juli und August verzeichnete Rückgang der Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten kam im September zum Stillstand. Zugleich nahm die implizite Volatilität an den wichtigsten Anleihemärkten leicht ab, da sich die unruhige Lage an den Finanzmärkten in den meisten Finanzmarktsegmenten allmählich entspannte.

Nach der hohen Volatilität im Juli und August stabilisierte sich die Lage an den Anleihemärkten im September und Anfang Oktober ein wenig. Grund hierfür waren erste Anzeichen einer Normalisierung, die auch an den Kreditmärkten, dem Zentrum der Finanzmarkturbulenzen, zu beobachten war und durch die sich die Risikoneigung der Anleger offenbar erhöhte. Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet stiegen geringfügig von Ende August bis zum 2. Oktober 2007 um rund 5 Basispunkte auf zuletzt 4,4 % (siehe Abbildung 11). Die Anleiherenditen in den Vereinigten Staaten blieben im gleichen Zeitraum weitgehend unverändert und lagen am 2. Oktober bei 4,6 %. Infolgedessen veränderte sich der Renditeabstand zwischen langfristigen US-Anleihen und vergleichbaren Anleihen im Eurogebiet während des Berichtszeitraums nur unwesentlich. In Japan erhöhte sich die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen gegenüber Ende August leicht und betrug am 2. Oktober rund 1,7 %. Die Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich der kurzfristigen Entwicklung am Anleihemarkt nahm – gemessen an der aus Optionen abgeleiteten impliziten Volatilität – an den drei wichtigsten Märkten zumindest etwas ab.

In den Vereinigten Staaten war die Entwicklung am Markt für langfristige Staatsanleihen bis zu einem gewissen Grad offenbar durch eine Erholung der Risikoprämien am Anleihemarkt geprägt,

Abbildung 11 Renditen langfristiger Staatsanleihen

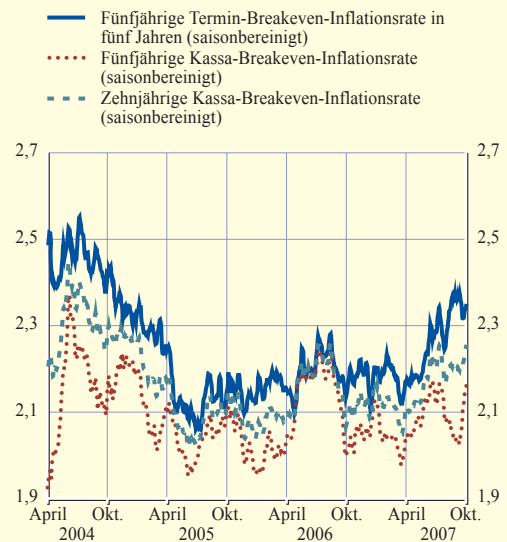
(in % p.a.; Tageswerte)



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

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

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



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

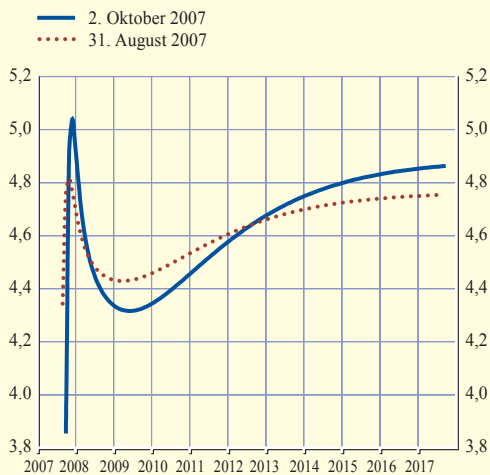
nachdem zu Beginn der angespannten Lage an den Finanzmärkten deutliche Rückgänge verzeichnet worden waren. Dieser Anstieg steht im Zusammenhang mit einer teilweisen Umkehrung der aus Sicherheitsgründen vorgenommenen Portfolioumschichtungen der vergangenen beiden Monate. Am 18. September 2007 beschloss der Offenmarktausschuss der US-Notenbank, den Zielzinssatz für Tagesgeld um 50 Basispunkte auf 4,75 % zu senken. Infolgedessen wurden die Erwartungen für den kurz- und mittelfristigen Leitzins nach unten korrigiert. Die Entwicklung der langfristigen US-Anleiherenditen im September könnte auch mit den etwas höheren längerfristigen Inflationserwartungen, die sich an den US-Breakeven-Inflationsraten ablesen lassen, zusammenhängen. In der entgegengesetzten Richtung verminderten möglicherweise weniger günstige Indikatoren für den Wohnungsmarkt, den Arbeitsmarkt und das Unternehmerv Vertrauen, die während des Berichtszeitraums veröffentlicht wurden, den Aufwärtsdruck auf die US-Anleiherenditen.

Im Euro-Währungsgebiet folgten die nominalen Renditen langfristiger Staatsanleihen allgemein der Entwicklung an den Weltmärkten und nahmen im Berichtszeitraum insgesamt leicht zu. Dabei ist jedoch zu bedenken, dass sich die Anleiherenditen im Euro-Währungsgebiet noch nicht vollständig von dem Anfang des Sommers beobachteten Rückgang nach dem Beginn der angespannten Lage an den Kreditmärkten erholt haben. Der Anstieg der langfristigen nominalen Zinssätze im Eurogebiet ging mit leicht höheren Renditen langfristiger inflationsindexierter Anleihen einher. Dies spricht dafür, dass die Marktteilnehmer trotz der Anspannungen an den Finanzmärkten die Wirtschaftsaussichten im Euroraum weiterhin für relativ günstig halten.

Die langfristigen Breakeven-Inflationsraten veränderten sich im Berichtszeitraum kaum. So blieb die fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren, eine Messgröße der ausschließlich langfristigen Inflationserwartungen und der damit verbundenen Risikoprämien, weitgehend

Abbildung 13 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

(in % p.a.; Tageswerte)

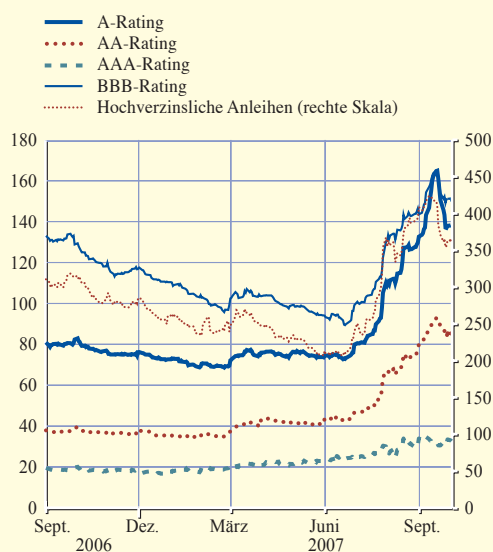


Quellen: EZB-Schätzungen und Reuters.

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

Abbildung 14 Renditeabstände von Unternehmensanleihen im Euro-Währungsgebiet

(in Basispunkten; Monatsdurchschnitte)



Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Renditeabstände von Unternehmensanleihen werden als Differenz zwischen den Renditen sieben- bis zehnjähriger Unternehmensanleihen und den Renditen sieben- bis zehnjähriger Staatsanleihen nach Daten von Merrill Lynch berechnet.

unverändert und belief sich am 2. Oktober auf rund 2,35 % (siehe Abbildung 12). Angesichts des nach wie vor verhältnismäßig volatilen Finanzmarktumfelds ist allerdings jegliche Beurteilung der Inflationsaussichten durch die Marktteilnehmer auf Grundlage der Anleihenmärkte mit größerer Vorsicht als sonst zu betrachten.

Bei der impliziten Terminzinsstrukturkurve für Tagesgeld im Euroraum war zwischen Ende August und Anfang Oktober 2007 bei den längeren Zeithorizonten eine Verschiebung nach oben zu beobachten (siehe Abbildung 13). Nach den vorherigen starken Rückgängen ist diese Verschiebung der impliziten Terminzinssätze bei längeren Laufzeiten womöglich auf eine Gegenbewegung der entsprechenden Risikoprämien zurückzuführen. Der am 6. September gefasste Beschluss der EZB, die Leitzinsen unverändert zu belassen, war von den Marktteilnehmern allgemein erwartet worden und wirkte sich nur geringfügig auf die Erwartungen hinsichtlich der Entwicklung der kurzfristigen Zinsen aus.

Die Finanzierungskosten stiegen am Markt für Unternehmensanleihen im Euro-Währungsgebiet für die meisten Firmen im September leicht an. So nahmen beispielsweise die Anleiherenditen von Unternehmen mit BBB-Rating um 15 Basispunkte zu. In gleicher Weise erhöhten sich die relativen Kosten der Unternehmensfinanzierung über die Emission von BBB-Anleihen, gemessen an der Differenz gegenüber Renditen vergleichbarer Staatsanleihen, und legten im gleichen Zeitraum um etwa 10 Basispunkte zu. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass die jüngste Ausweitung der Renditeabstände von Unternehmensanleihen weitaus geringer ausfällt als jene, die im Juli und August zu beobachten war (siehe Abbildung 14). Gegen Ende des Berichtszeitraums

Anfang Oktober lagen die Renditeabstände von Unternehmensanleihen aller Bonitätsklassen nicht allzu weit von ihren seit 1999 verzeichneten historischen Durchschnittswerten weg. Diese Tatsache stützt tendenziell die Annahme, dass es bisher noch zu keiner übertriebenen allgemeinen Neubewertung von Kreditrisiken im Zusammenhang mit den Finanzmarkturbulenzen gekommen ist (siehe Kasten 3).

Kasten 3

DIE JÜNGSTE NEUBEWERTUNG VON KREDITRISIKEN

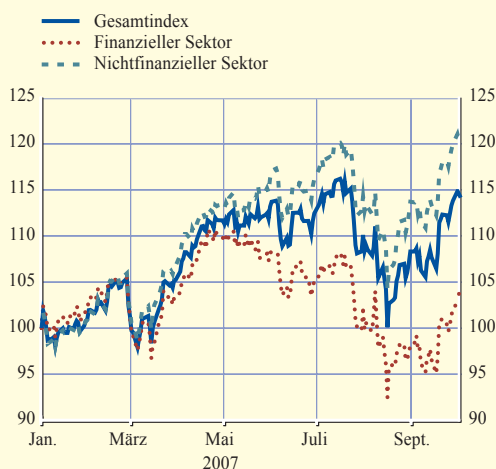
Was Mitte Juni als zunehmende Besorgnis über die Verluste am US-amerikanischen Subprime-Hypothekenmarkt begann, entwickelte sich in der Folge zu weitreichenden Spannungen an den Finanzmärkten, die zu einer generellen Neubewertung der Finanzmarktrisiken (insbesondere des Kredit- und Liquiditätsrisikos) sowie weltweit zu einer Abnahme der Risikobereitschaft der Anleger führten. Die allgemeine Neubewertung von Kreditrisiken lässt sich anhand der Entwicklung der Märkte für Unternehmensanleihen und Kreditderivate ermesen; an beiden Märkten vergrößerten sich die Renditeabstände über das gesamte Bonitätsspektrum hinweg erheblich (siehe Abbildung 14 im Haupttext). Trotz der sehr breit angelegten Neubewertung von Kreditrisiken bekamen die Finanzinstitute die Folgen der Spannungen stärker zu spüren als die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften. In diesem Kasten werden Daten zu den Unterschieden finanzieller und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet im Hinblick auf die Auswirkungen der Turbulenzen präsentiert. Ferner wird die jüngste Neubewertung der Kreditrisiken vor allem bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften anhand eines ökonomischen Modells, das auf Anleihen mit BBB-Rating basiert, als repräsentatives Beispiel erörtert.

Entwicklung des Renditeabstands von Anleihen nichtfinanzieller und finanzieller Kapitalgesellschaften

Die Renditeabstände von Unternehmensanleihen haben sich in den Jahren 2005 und 2006 meist tendenziell verringert, wenngleich dieser Trend im Frühjahr der beiden Jahre kurzzeitig unterbrochen wurde. Das allgemeine Umfeld, das sich durch eine ungewöhnlich niedrige Bewertung und Wahrnehmung sowohl finanzieller als auch gesamtwirtschaftlicher Risiken auszeichnete, schlug sich insbesondere am unteren Ende des Bonitätsspektrums in sehr geringen Renditeaufschlägen nieder. Von Ende Juni bis zum 2. Oktober 2007 nahmen die Renditeabstände von BBB-Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften allerdings um rund 40 Basispunkte auf 100 Basispunkte zu. Die Renditeabstände finanzieller Kapitalgesellschaften derselben

Abbildung A Aufschlüsselung der Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet nach Sektoren

(1. Januar 2007 = 100)



Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.

Ratingklasse erhöhten sich im gleichen Zeitraum um knapp 90 Basispunkte auf 195 Basispunkte. Ein ähnliches Bild ergibt sich für die nach Sektoren aufgeschlüsselte Aktienkursentwicklung, wobei der finanzielle Sektor in dieser Phase Verluste von 1,5 % verzeichnete, während der marktweite Index um rund 2 % anstieg (siehe Abbildung A). Der Aktienindex des nichtfinanziellen Sektors legte um etwa 3,5 % zu.

Die unterdurchschnittliche Entwicklung des Finanzsektors ist auf eine geänderte Wahrnehmung von Kreditrisiken am Markt zurückzuführen, mit denen sich Finanzinstitute (einschließlich Banken) konfrontiert sahen. Grund hierfür ist, dass Finanzinstitute am stärksten in jenen Marktsegmenten engagiert sind, die sich im Zentrum der Turbulenzen befinden, nämlich im Bereich der Asset-backed Securities und ganz allgemein der strukturierten Finanzprodukte. Sie hatten am meisten unter dem Rückgang der Vermögenswerte sowie den Liquiditätsengpässen und der sich abschwächenden Marktaktivität zu leiden. Die Marktwahrnehmung hinsichtlich der Gewinn- und Kreditaussichten finanzieller Kapitalgesellschaften hat sich angesichts dieser Schwierigkeiten verschlechtert.

Ein ökonometrisches Modell zur Erklärung der Renditeabstände von Unternehmensanleihen

Um zu ermitteln, inwieweit die Renditeabstände von Unternehmensanleihen vor und nach Beginn der Turbulenzen falsch bewertet worden sein könnten, bedarf es einer Bezugsgröße, die die Renditedifferenzen mit den Bestimmungsfaktoren der Unternehmensanleihen in Verbindung bringt. Hierzu werden in diesem Kasten die Ergebnisse aus einem ökonometrischen Modell präsentiert, das auf der Kointegrationsmethode basiert. Sie erklären die Renditeabstände von BBB-Anleihen im Euroraum anhand einiger weniger Variablen, die in der Fachliteratur vorgeschlagene Faktoren berücksichtigen.^{1,2}

Das Modell deutet darauf hin, dass die Renditeabstände von Unternehmensanleihen eine langfristige Gleichgewichtsbeziehung mit mehreren Erklärungsvariablen eingehen, die direkt oder indirekt Änderungen des Ausfallrisikos, Konjunktur- und Zinszyklen und die Marktwahrnehmung von Finanzrisiken erfassen sollen. Im Einzelnen berücksichtigt das Modell erwartete Ausfallhäufigkeiten (Moody's KMV EDFs), den ifo-Geschäftsklimaindex, den Dreimonats-EURIBOR und die am VSTOXX-Index gemessene implizite Aktienmarktvolatilität. Eine Bestätigung dieser langfristigen Gleichgewichtsbeziehung liefert der um einen Monat verzögerte Gleichgewichtsfehler, der die aktuelle Entwicklung der Renditeabstände von Unternehmensanleihen statistisch und ökonomisch signifikant bestimmt, sodass er sich im Zeitablauf selbst korrigiert.

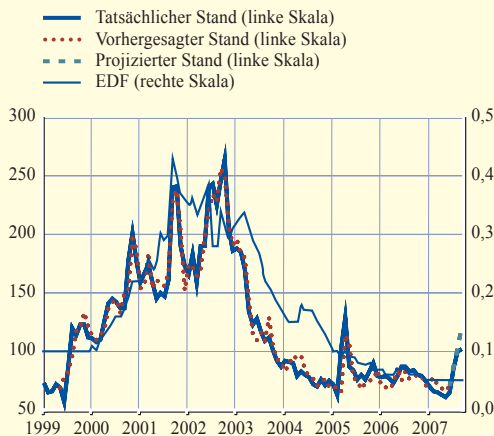
Abbildung B zeigt den tatsächlichen Renditeabstand von BBB-Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften zusammen mit den angepassten Werten aus dem vollständigen Fehlerkorrekturmodell, für das aufgrund der Verfügbarkeit von Ausfalldaten diese Werte nur bis Juni

1 Siehe unter anderem R. C. Merton, On the pricing of corporate debt: the risk structure of interest rates, in: Journal of Finance 29, 1974, S. 449–470, sowie P. Collin-Dufresne, R. Goldstein und S. Martin, The determinants of credit spread changes, in: Journal of Finance 56, 2001, S. 2177–2207.

2 Die Renditedifferenzen werden als Differenz zwischen dem Renditeindex finanzieller und nichtfinanzieller Anleihen von Merrill Lynch und vergleichbaren Staatsanleiherenditen gemessen. Veränderungen der Renditeabstände gegenüber dem Vormonat werden am Monatsende berechnet, wenn die Indizes neu angepasst werden, falls Unternehmen in den Index aufgenommen oder aus diesem herausgenommen werden. Es werden Option-Adjusted Spreads (OAS) verwendet. Mit den OAS wird das Maß an Optionalität ermittelt, das in die Bewertung von Anleihen mit Kauf- oder Verkaufsoption einfließt. Diese Spreads sind um alle Optionen, Kuponeffekte oder Anpassungseffekte von Indizes bereinigt.

Abbildung B Tatsächliche und vorhergesagte Werte für die Spreads mit BBB bewerteter Anleihen nichtfinanzieller Unternehmen

(Monatsendstände; Spreads in Basispunkten und Erwartete Ausfallhäufigkeit (expected default frequency – EDF) in %)



Quellen: Bloomberg und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die letzten drei Beobachtungen des vorhergesagten Stands beziehen sich auf die bedingten Prognosewerte für die letzten drei Monate der Stichprobe (Juli 2007 bis September 2007).

Abbildung C Fehlerkorrekturterm der Langfristbeziehung in Bezug auf die Spreads mit BBB bewerteter nichtfinanzieller Unternehmen

(Monatsendstände in Basispunkten)



Quelle: EZB-Berechnungen.

2007 vorliegen. Für den Zeitraum von Juli bis September finden sich in der Abbildung Prognosewerte für die Renditeabstände unter der Annahme, dass die Ausfallhäufigkeit anschließend auf dem Niveau von Juni bleibt. Was die Güte des Modells anbelangt, so eignen sich die vier Bestimmungsfaktoren verhältnismäßig gut für die Erklärung der Renditeabstände von Unternehmensanleihen.

Die jüngsten Turbulenzen haben zu einem deutlichen Anstieg der Renditedifferenz von Unternehmensanleihen geführt, die sich jetzt wieder ihrem seit 1999 beobachteten Durchschnittsniveau annähert. Dass diese Zunahme zu einem Großteil von dem Modell erfasst werden kann, scheint darauf hinzudeuten, dass sie Teil einer allgemeinen Korrektur oder „Normalisierung“ der Kreditspreads nach den historischen Tiefständen von 2006 ist. So legt das Modell insbesondere die Vermutung nahe, dass die Renditeabstände bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in der ersten Jahreshälfte 2007 niedriger ausfielen – wenn auch nur in geringem Maß – als aufgrund der entsprechenden Bestimmungsfaktoren zu erwarten gewesen wäre (siehe Abbildung B). Auch aus Abbildung C, in der die langfristige Gleichgewichtsbeziehung zwischen dem Renditeabstand und dessen Bestimmungsfaktoren dargestellt ist, wird dies ersichtlich. Allerdings darf nicht außer Acht gelassen werden, dass die jüngste Zunahme des Renditeabstands dem Modell zufolge vor allem den deutlichen Anstieg der Aktienmarktvolatilität und der kurzfristigen Zinssätze widerspiegelt. Der als Näherungswert für die Konjunktorentwicklung verwendete Ifo-Index spielte bei der Ausweitung des Renditeabstands eine zu vernachlässigende Rolle. Bislang gibt es keine Hinweise auf eine Zunahme der Ausfallraten von ihrem außerordentlich niedrigen Niveau, das auch auf die zuvor reichliche Verfügbarkeit von Krediten zurückzuführen sein dürfte. Wird die Ausfallrate für Unternehmensanleihen am Ende des Kreditzyklus nicht auch irgendwann in der Zukunft nach oben korrigiert, könnte folglich, sollten die Turbulenzen nachlassen und dabei auch die Aktienkursvolatilität und die Geld-

marktsätze zurückgehen, die beobachtete Korrektur des Renditeabstands von BBB-Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften nicht vollständig aufrechterhalten werden.

Grundsätzlich gelten die gleichen Verhaltens- und Interpretationsmuster für die Renditeabstände finanzieller Kapitalgesellschaften. Dennoch scheinen die Renditeabstände von Unternehmensanleihen im finanziellen Sektor die in einem ähnlichen ökonomischen Modell angenommenen Werte deutlich übertroffen zu haben. Dies könnte darauf zurückzuführen sein, dass von den Anlegern aufgrund der großen Unsicherheit über die Solidität dieses Sektors höhere Prämien verlangt werden. Die gestiegenen Werte könnten aber auch auf eine Überreaktion der Anleger zurückzuführen sein, die nachlassen dürfte, wenn weitere negative Schocks auf die Stimmung am Markt ausbleiben.

Insgesamt deuten die Ergebnisse aus den ökonomischen Modellen offenbar darauf hin, dass die jüngste Ausweitung der Renditedifferenzen vor allem eine Korrektur der Kompensation widerspiegelt, die eher für die erwarteten finanziellen als für die gesamtwirtschaftlichen Risiken verlangt wird. Darüber hinaus fallen die Zunahmen der Renditeabstände von Unternehmensanleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften schwächer aus und stehen weitgehend mit einer „Normalisierung“ der Abstände nach dem zuvor erreichten historischen Tiefstand in Einklang. Der Anstieg der Renditeabstände finanzieller Unternehmen war dagegen stärker ausgeprägt und könnte vor dem Hintergrund der gegenwärtigen Spannungen am Markt auf eine pessimistischere Sicht der Anleger bezüglich der Ertragslage im gesamten finanziellen Sektor zurückzuführen sein. Da sich die Modelle auf Daten stützen, die für den Zeitraum nach der Einführung des Euro im Januar 1999 erfasst wurden, sind sie auf der Grundlage eines relativ kleinen Datensatzes geschätzt worden und können deshalb mit einiger Instabilität und Unsicherheit behaftet sein. Bei der Interpretation der aus diesen Modellen gewonnenen Ergebnisse ist daher Vorsicht geboten.

2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

Die meisten MFI-Zinssätze setzten ihren Aufwärtstrend im Juli 2007 fort. Die Langfristzinsen für Einlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften stiegen im Juli gegenüber dem Vormonat um rund 30 Basispunkte.

Im Juli 2007 blieben die kurzfristigen MFI-Zinssätze für Einlagen und Kredite je nach Laufzeit unverändert oder zogen an, während sich der Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld um 7 Basispunkte erhöhte (siehe Tabelle 4 und Abbildung 15). Die einzige Ausnahme bildeten die Zinsen für kurzfristige Konsumentenkredite an Privathaushalte, die von Juni bis Juli 2007 um 8 Basispunkte zurückgingen. Für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr stiegen die Zinssätze um 8 Basispunkte an. Gleichzeitig erhöhten sich die MFI-Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr bei Darlehen bis zu 1 Mio € um 6 Basispunkte und blieben bei Krediten über 1 Mio € weitgehend unverändert. Darüber hinaus zogen die Bankzinsen für Einlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu einem Jahr um 8 Basispunkte an.

Tabelle 4 Zinssätze der MFIs im Neugeschäft

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

							Veränderung in Basispunkten bis Juli 2007 ²⁾		
	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Juni	2007 Juli	2006 Dez.	2007 März	2007 Juni
Einlagenzinsen der MFIs									
Einlagen privater Haushalte									
Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr	2,56	2,87	3,27	3,51	3,77	3,85	58	34	8
Mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	2,57	2,68	2,84	2,71	2,73	3,00	16	29	27
Mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	2,03	2,26	2,37	2,38	2,41	2,44	7	6	3
Mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	2,52	2,68	2,86	3,14	3,31	3,39	53	25	8
Täglich fällige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften	1,23	1,36	1,53	1,72	1,79	1,82	29	10	3
Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften									
Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr	2,70	2,98	3,47	3,67	3,93	4,01	54	34	8
Mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	3,23	3,70	4,04	3,61	4,09	4,41	37	80	32
Kreditzinsen der MFIs									
Konsumentenkredite an private Haushalte									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	7,08	7,79	7,60	7,69	8,09	8,01	41	32	-8
Wohnungsbaukredite an private Haushalte									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	4,02	4,31	4,55	4,78	4,99	5,07	52	29	8
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 und bis zu 10 Jahren	4,51	4,63	4,55	4,69	4,89	5,01	46	32	12
Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	5,46	5,69	5,80	6,06	6,18	6,31	51	25	13
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	4,47	4,74	5,08	5,29	5,53	5,59	51	30	6
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,40	4,59	4,67	4,83	5,00	5,08	41	25	8
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	3,74	4,03	4,50	4,67	4,88	4,90	40	23	2
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,26	4,48	4,63	4,86	5,17	5,18	55	32	1
Nachrichtlich									
Dreimonats-Geldmarktsatz	2,99	3,34	3,68	3,89	4,15	4,22	54	33	7
Rendite zweijähriger Staatsanleihen	3,47	3,62	3,79	3,94	4,45	4,48	69	54	3
Rendite fünfjähriger Staatsanleihen	3,78	3,70	3,83	3,95	4,57	4,55	72	60	-2

Quelle: EZB.

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

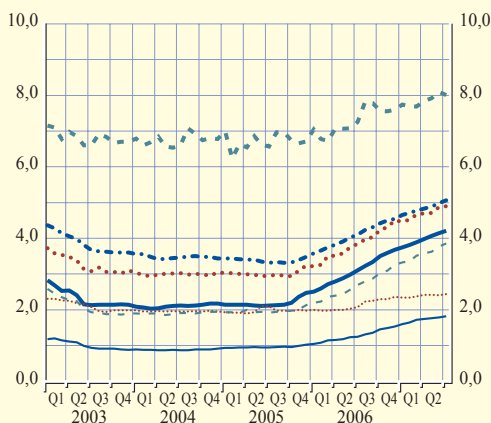
2) Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Blickt man etwas weiter zurück, so hat sich die Anpassung der Bankzinsen an die seit Ende 2005 allmählich gestiegenen Marktzinsen, die zuvor mit einer gewissen Verzögerung erfolgt war, in den letzten Monaten beschleunigt. Im Zeitraum von September 2005 bis Juli 2007 zogen die Geldmarktsätze für Dreimonatsgeld um rund 210 Basispunkte an. Gleichzeitig stiegen die MFI-Zinssätze für Einlagen privater Haushalte mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr um 190 Basispunkte. Darüber hinaus erhöhten sich die Bankzinsen für Darlehen bis 1 Mio € mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von einem Jahr, die an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften vergeben wurden, um rund 180 Basispunkte und die Zinssätze für entsprechende Wohnungsbaukredite um 175 Basispunkte. Die MFI-Zinssätze für kurzfristige

Abbildung 15 Kurzfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Geldmarktsatz

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

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



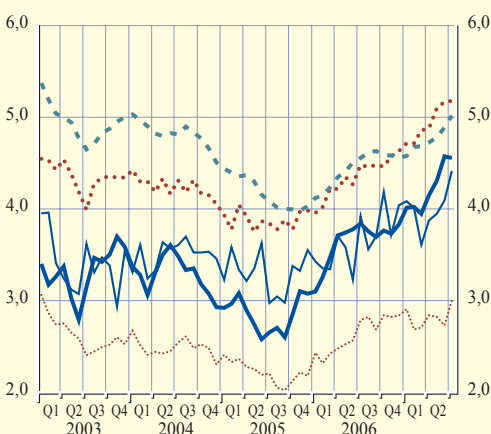
Quelle: EZB.

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

Abbildung 16 Langfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Kapitalmarktsatz

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

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



Quelle: EZB.

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

Konsumentenkredite an Privathaushalte hingegen nahmen lediglich um rund 105 Basispunkte zu.

Im Juli 2007 erhöhten sich die langfristigen MFI-Zinssätze für Einlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften mit einer Laufzeit von über zwei Jahren um 27 bzw. 32 Basispunkte (siehe Tabelle 4 und Abbildung 16), während die Renditen zwei- und fünfjähriger Staatsanleihen in diesem Monat weitgehend unverändert blieben. Zugleich zogen die MFI-Zinsen für langfristige Wohnungsbaukredite an private Haushalte um 12 Basispunkte an. Die Zinssätze für langfristige Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio € stiegen um 8 Basispunkte, während sich die Verzinsung von Krediten mit einem Volumen von über 1 Mio € nicht nennenswert änderte (siehe Abbildung 16).

Bei den langfristigen MFI-Zinsen erfolgt die Anpassung an die seit September 2005 steigenden Marktzinsen nach wie vor zögerlich. Die Renditen zwei- und fünfjähriger Staatsanleihen im

Euroraum zogen von September 2005 bis Juli 2007 um 227 bzw. 195 Basispunkte an. Die Zinssätze für langfristige Einlagen privater Haushalte stiegen im gleichen Zeitraum nur um 98 Basispunkte. Betrachtet man die Kreditzinsen, so legten die MFI-Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren und bis zu zehn Jahren lediglich um 102 Basispunkte zu. Bei den Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren erhöhten sich die MFI-Zinsen je nach Darlehenshöhe um 102 bis 130 Basispunkte. Ausschlaggebende Faktoren für die nach wie vor niedrigen Zinsmargen der Banken dürften unter anderem der verstärkte Wettbewerb unter den Banken und Nichtbanken sowie die in den letzten Jahren bis zum zweiten Quartal 2007 zu beobachtende Lockerung der Kreditrichtlinien gewesen sein. Eine eher zögerliche Anpassung der langfristigen Kreditzinsen war jedoch in gewissem Maße bereits in der Vergangenheit zu beobachten.

2.6 AKTIENMÄRKTE

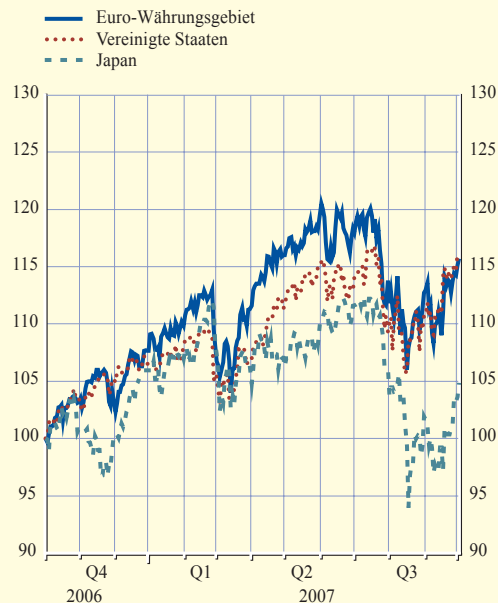
Die Aktienkurse stabilisierten sich im September weltweit, als die Befürchtungen im Hinblick auf die Spannungen an den Kreditmärkten, die in den zwei vorangegangenen Monaten die Finanzmärkte erfasst hatten, vor allem im Bereich höherwertiger Kredite etwas nachließen. Im Euro-Währungsgebiet wurden die Börsennotierungen weiterhin von den hohen tatsächlichen wie auch erwarteten Gewinnen gestützt. Die implizite Aktienkursvolatilität ging im September gegenüber den im Vormonat verzeichneten Höchstständen zurück.

Die marktbreiten Aktienindizes für das Eurogebiet und die Vereinigten Staaten stabilisierten sich im September und Anfang Oktober nach der in den Sommermonaten verzeichneten Verkaufswelle (siehe Abbildung 17). Obleich die Lage in einigen Segmenten der Finanzmärkte angespannt blieb, gingen die Marktteilnehmer zunehmend davon aus, dass die Kreditkrise nun möglicherweise ihren Zenit erreicht habe, was die weltweiten Aktienkurse stützte. Auch die Interventionen der Zentralbanken schienen zu einer optimistischeren Stimmung an den Aktienmärkten beizusteuern. Im Eurogebiet und in den Vereinigten Staaten stiegen die Börsennotierungen – gemessen am Dow-Jones-Euro-STOXX-Index bzw. am Standard-&Poor's-500-Index – von Ende August bis zum 2. Oktober insgesamt um 3 % bzw. 5 % an. In Japan wiesen die am Nikkei 225 gemessenen Aktienkurse im selben Zeitraum ein Plus von 6 % auf. Gleichzeitig ging die implizite Aktienkursvolatilität, anhand derer sich die Entwicklung der von den Marktteilnehmern empfundenen Unsicherheit am Aktienmarkt ablesen lässt, gegenüber den im August verzeichneten Höchstständen zurück (siehe Abbildung 18).

Die Erholung der US-Aktienkurse spiegelt Anzeichen einer allmählichen Normalisierung der Kreditmärkte wider. Diese Entwicklung könnte die Anleger wiederum bewogen haben, etwas geringere Risikoprämien für die Aktienhaltung zu verlangen. Außerdem reagierten die Aktienmärkte in den Vereinigten Staaten positiv auf die Entscheidung des Offenmarktausschusses vom 18. September, den Zielzinssatz für Tagesgeld um 50 Basispunkte zu senken. Der Standard & Poor's 500 stieg nach der Ankündigung des Zinsschritts durch die Federal Reserve um fast 3 % an. Für diese überaus starke Reaktion der Aktienmärkte auf die Zinssenkung gab es zwei Hauptgründe. Erstens wurden die Zinsen stärker gesenkt als von den Marktteilnehmern erwartet. Somit kann der anschließende Kursanstieg zum Teil auf einen positiven Diskontierungs- bzw. Opportunitätskosteneffekt zurückgeführt werden. Zweitens verringerte sich durch den Zinsbeschluss nach Meinung der Marktteilnehmer offenbar die Wahrscheinlichkeit einer deutlichen Konjunkturabkühlung auf kurze Sicht. Dies scheint ebenfalls zu einem erneuten Anstieg der Risikobereitschaft der Anleger

Abbildung 17 Aktienindizes

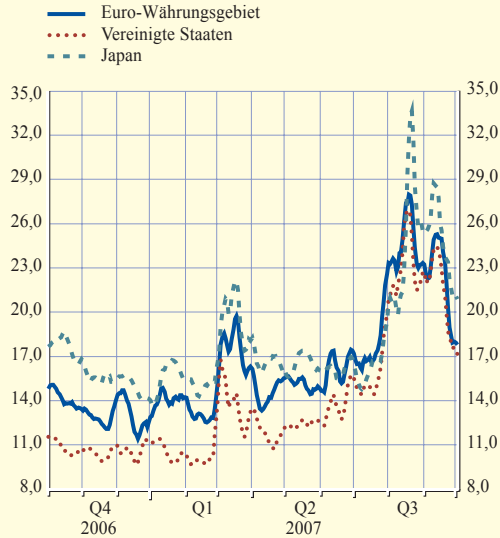
(Index: 1. Oktober 2006 = 100; Tageswerte)



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-Index für Japan.

Abbildung 18 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.

und zu entsprechenden Portfolioumschichtungen von Staatsanleihen zugunsten risikoreicherer Anlageformen wie Aktien geführt zu haben. Die Jahreswachstumsraten der tatsächlichen wie auch der erwarteten Gewinne der im Standard-&-Poor's-500-Index vertretenen Unternehmen verharrten im September weitgehend unverändert auf einem historisch hohen Stand. Gleichzeitig wurden die Kursgewinne an den US-Börsen wahrscheinlich von den insgesamt weniger positiven Datenveröffentlichungen im Berichtszeitraum gedämpft.

Im Euro-Währungsgebiet war im Berichtszeitraum insgesamt eine Steigerung der Aktienkurse zu verzeichnen. Die im Allgemeinen robuste Ertragslage verleiht den Börsennotierungen im Euroraum weiter Auftrieb. Im September blieb die Jahreswachstumsrate des tatsächlichen Gewinns pro Aktie der im Dow Jones EURO STOXX vertretenen Unternehmen mit 16 % gegenüber dem Vormonat weitgehend unverändert. Wie in Kasten 4 erörtert ist das kräftige Wachstum der Unternehmensgewinne, das im laufenden Jahr im Eurogebiet insgesamt zu verzeichnen ist, in den einzelnen Ländern des Euroraums auf breiter Front zu beobachten. Gleichzeitig rechneten Aktienmarktanalysten damit, dass der Gewinn pro Aktie der im Dow Jones EURO STOXX vertretenen Unternehmen in den nächsten 12 Monaten um rund 9 % und in den nächsten drei bis fünf Jahren um jährlich etwa 8 % steigen wird, d. h. etwas weniger als im vergangenen Monat angenommen.² Im September gingen die Anleger zunehmend davon aus, dass die Unternehmensbilanzen im Euroraum – insbesondere im nichtfinanziellen Sektor – solide genug bleiben werden, um viele der potenziellen Probleme abzufedern, die sich aus der angespannten Lage am Kreditmarkt erge-

2 Tatsächlicher und erwarteter Gewinn pro Aktie nach Thomson Financial I/B/E/S.

ben könnten. Vor diesem Hintergrund bewirkte der Rückgang der für die Aktienhaltung im Euroraum geforderten Risikoprämien einen Aufwärtsdruck bei den Aktienkursen. Die leicht gestiegenen Zinssätze im Eurogebiet sowie das etwas weniger günstige Geschäftsklima im Berichtszeitraum dürften in die entgegengesetzte Richtung gewirkt und die Aktienkurse gedämpft haben.

Kasten 4

VOLATILITÄT UND STREUUNG DER UNTERNEHMENSGEWINNE IN DEN LÄNDERN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Ertragslage der Unternehmen steht in einem engen und wechselseitigen Abhängigkeitsverhältnis mit der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, wenngleich sich der Zusammenhang zwischen Gewinn und inländischem Wirtschaftswachstum möglicherweise im Zeitverlauf durch die Globalisierung abgeschwächt hat. Allerdings weisen die Gewinnzyklen tendenziell weit höhere Ausschläge und Schwankungen auf als die Zyklen des BIP, der am weitesten gefassten Messgröße der gesamtwirtschaftlichen Aktivität. Dies macht es wiederum relativ schwierig, aus der Ertragsentwicklung börsennotierter Unternehmen, für die praktisch Echtzeitdaten verfügbar sind, verlässliche Signale hinsichtlich des Konjunkturverlaufs abzuleiten. Im vorliegenden Kasten wird die Analyse der Beziehung zwischen dem Gewinnwachstum börsennotierter Unternehmen und dem BIP-Wachstum im Euro-Währungsgebiet, die bereits in einem Kasten des letzten Monatsberichts erörtert wurde,¹ erweitert. Dabei zeigt sich, dass die in den vergangenen Jahrzehnten rückläufigen Schwankungen des nominalen BIP-Wachstums im Euroraum mit einem vergleichbaren trendmäßigen Rückgang der Volatilität des Gewinnwachstums börsennotierter Unternehmen im Eurogebiet einhergehen. Außerdem werden Belege dafür angeführt, dass die zuletzt robuste Ertragsentwicklung der Unternehmen im Euro-Währungsgebiet insgesamt in nahezu allen Ländern des Euroraums festzustellen war und Differenzen beim Gewinnwachstum in den einzelnen Ländern offenbar im Zusammenhang mit einem von Land zu Land unterschiedlichen BIP-Wachstum stehen.

Die Verringerung der Volatilität von Output und Inflation, die häufig als „Great Moderation“ bezeichnet wird, ist eine der bemerkenswertesten makroökonomischen Veränderungen, die in den vergangenen Jahrzehnten in den Industrieländern einschließlich des Euro-Währungsgebiets zu beobachten waren. Hierzu wurde angeführt, dass stärker preisstabilitätsorientierte Zentralbanken zu dem stabileren gesamtwirtschaftlichen Umfeld beigetragen haben. Darüber hinaus könnten angesichts des positiven Einflusses der Gewinne auf das Wirtschaftswachstum auch Entwicklungen im Unternehmenssektor die stabileren gesamtwirtschaftlichen Bedingungen begünstigt haben. Als mögliche Erklärungen hierfür wurden insbesondere eine verbesserte Lagerhaltung und Finanzinnovationen vorgebracht.² Zudem kann nicht ausgeschlossen werden, dass auch die stärkere Wirtschafts- und Finanzmarktintegration innerhalb des Euroraums zu einer größeren Angleichung der Geschäftsbedingungen und somit der Gewinnentwicklung geführt hat.³ Folglich kann das Funktionieren des Finanzmarktes auch realwirtschaftliche Entwicklungen entscheidend beeinflussen, wenngleich die Kausalität zwischen den beiden Messgrößen in beide Richtungen wirken kann.

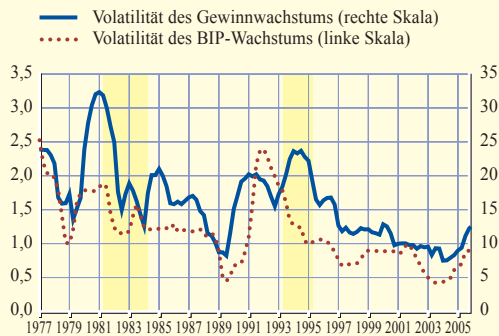
1 Siehe EZB, Beziehung zwischen dem Gewinnwachstum der börsennotierten Unternehmen und dem Wachstum der Gesamtwirtschaft, Kasten 5, Monatsbericht September 2007.

2 Siehe z. B. M. McConnell und G. Pérez-Quiros, Output fluctuations in the United States: what has changed since the early 1980s?, in: American Economic Review, Bd. 90, Nr. 5, 2000, S. 1464–1475.

3 Siehe L. Baele, A. Ferrando, P. Hördahl, E. Krylova und C. Monnet, Measuring financial integration in the euro area, Occasional Paper Nr. 23 der EZB, Mai 2004.

Abbildung A Volatilität des Gewinnwachstums und des nominalen BIP-Wachstums im Euro-Währungsgebiet

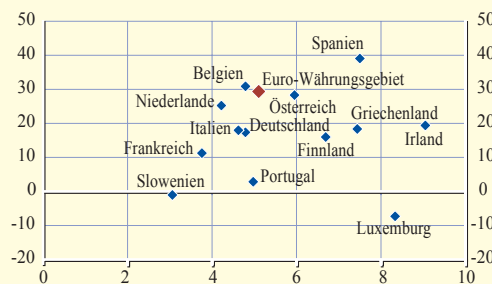
(Standardabweichung des zentrierten gleitenden Dreijahresdurchschnitts; Quartalswerte)



Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die schattierten Bereiche markieren Rezessionen gemäß der Definition des Centre for Economic Policy Research.

Abbildung B Nominales BIP-Wachstum und Gewinnwachstum börsennotierter Unternehmen

(Veränderung gegen Vorjahr in %; x-Achse: BIP-Wachstum, y-Achse: Gewinnwachstum)



Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Durchschnittliche Wachstumsrate für das erste und zweite Quartal 2007.

Vor diesem Hintergrund ist in Abbildung A ein Volatilitätsmaß des jährlichen nominalen BIP-Wachstums und der Unternehmensgewinne im Euro-Währungsgebiet für die letzten drei Jahrzehnte ausgewiesen. In der Abbildung lassen sich zwei interessante Merkmale erkennen. Zum einen wird deutlich, dass sich die geringeren Schwankungen des Wirtschaftswachstums im Euroraum tatsächlich in einer ähnlichen Entwicklung der Unternehmenserträge widerspiegeln. Zum anderen ist die Volatilität sowohl der Gewinne als auch des BIP im Vorfeld konjunktureller Abschwungsphasen (Rezessionen gemäß Definition des Centre for Economic Policy Research) der Tendenz nach drastisch gestiegen, wie die schattierten Bereiche in der Abbildung zeigen. Da Angaben zu Unternehmensgewinnen schneller verfügbar sind als die Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, kann die Ertragsvolatilität möglicherweise als Frühwarnsignal für potenzielle Wendepunkte im Konjunkturzyklus dienen.

Neben der größeren Beständigkeit des Wachstums der Unternehmensgewinne im Euroraum (die auch eine geringere Volatilität impliziert) ist als weiteres auffälliges Merkmal der vergangenen Jahre das anhaltend hohe Wachstumsniveau der Unternehmensgewinne anzuführen. Dabei wurden zweistellige Zuwachsraten verzeichnet, die deutlich über den langfristigen historischen Durchschnittswerten lagen.⁴ Legt man Ertragsdaten auf Basis des marktbreiten Aktienindex von Thomson Financial Datastream zugrunde, so beliefen sich die jährlichen Wachstumsraten der Unternehmensgewinne im Eurogebiet im Jahr 2007 auf durchschnittlich nahezu 30 %, verglichen mit durchschnittlich rund 12 % im Zeitraum von 1991 bis 2006.⁵ Diese Entwicklung hat Bedenken hervorgerufen, dass sich das Ertragswachstum zumindest auf mittlere Sicht als Endergebnis eines auslaufenden Gewinnzyklus verlangsamen könnte, vor allem weil das nominale Gewinnwachstum in den ersten beiden Quartalen 2007 das nominale BIP-Wachstum im

4 Andere Messgrößen der Ertragslage, die aus Jahresberichten abgeleitet werden, lagen in den vergangenen Jahren ebenfalls auf Rekordniveau. Siehe hierzu beispielsweise EZB, Bilanzinformationen börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, Kasten 4, Monatsbericht Juni 2007.

5 Die Schätzungen werden aus dem Kurs-Gewinn-Verhältnis und dem marktbreiten Aktienkursindex von Thomson Financial Datastream für das Euro-Währungsgebiet, der eine Auswahl von 1 313 Unternehmen umfasst, abgeleitet. Zwar sind diese Angaben insbesondere wegen der aus der Nichterfassung von Verlusten resultierenden Verzerrung nach oben mit einiger Vorsicht zu betrachten, doch sind stärker mikrofundierte Ertragsdaten, die aus Jahresberichten gewonnen werden und damit auch Verluste berücksichtigen, für eine gleichermaßen umfangreiche Stichprobe und einen derart langen Zeitraum nicht ohne Weiteres verfügbar.

Wachstum der Unternehmensgewinne in den Ländern des Euro-Währungsgebiets

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in Prozentpunkten)

	Durchschnittliches Gewinnwachstum im Jahr 2007	Durchschnittliches Gewinnwachstum von 1991 bis 2006	Differenz
BE	30,9	7,6	23,3
DE	17,4	7,5	9,9
IE	19,4	11,7	7,7
GR	18,4	14,0	4,4
ES	39,1	5,8	33,2
FR	11,3	7,1	4,1
IT	18,0	7,4	10,6
LU	-7,3	12,7	-20,0
NL	25,2	9,3	16,0
AT	28,3	10,8	17,5
PT	2,8	5,6	-2,8
SI	-1,0	14,9	-15,9
FI	16,0	18,2	-2,3
Euro-Währungsgebiet	29,4	11,9	17,5

Quelle: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Daten für 2007 beziehen sich auf den Zeitraum von Januar bis Juni. Die Daten für Luxemburg beziehen sich auf den Zeitraum von Januar 1993 bis Juni 2007. Die Daten für Slowenien beziehen sich auf den Zeitraum von April 2001 bis Juni 2007.

Um die (wenn auch recht geringen) Unterschiede in der Gewinnentwicklung besser verstehen zu können, sollte man sich nochmals vor Augen führen, dass das Wachstum der Unternehmensgewinne erwartungsgemäß mit der Konjunkturentwicklung korreliert, da ein kräftiges Gewinnwachstum in der Regel auch in hohen BIP-Wachstumsraten (und umgekehrt) zum Ausdruck kommen dürfte. Vor diesem Hintergrund geht aus Abbildung B hervor, dass die im Jahr 2007 in den einzelnen Euro-Ländern beobachtete Streuung der Gewinnentwicklung bis zu einem gewissen Grad auf ein unterschiedliches nominales BIP-Wachstum zurückzuführen sein könnte. Insbesondere bei den größten Euro-Ländern scheint ein enger Zusammenhang zwischen dem nominalen BIP-Wachstum und den Unternehmensgewinnen zu bestehen.

Zusammenfassend ist anhand der hier vorgenommenen Analyse festzustellen, dass trotz der beeindruckenden Wachstumsraten der Unternehmenserträge im Euroraum in den vergangenen Jahren die Volatilität der Gewinne tatsächlich auf ein Maß zurückgegangen ist, das mit der Hypothese der „Great Moderation“ im Einklang steht. Darüber hinaus ergibt sich aus einer länderspezifischen Analyse, dass die zuletzt hohe Zuwachsraten der Unternehmensgewinne in den Ländern des Euroraums insgesamt ein weit verbreitetes Phänomen darstellt und die beobachtete Streuung des Gewinnwachstums in einem recht engen Zusammenhang mit einem unterschiedlichen Wirtschaftswachstum steht.

Euroraum um rund 25 Prozentpunkte übertraf.

Aus länderspezifischer Perspektive betrachtet werden zwei Aspekte untersucht: Erstens wird analysiert, inwieweit sich die Zuwachsraten der Unternehmensgewinne in den einzelnen Euro-Ländern sowohl in der jüngeren Vergangenheit als auch im historischen Vergleich unterschiedlich entwickelt haben. Zweitens wird der Frage nachgegangen, ob die jüngsten Unterschiede in der Gewinnentwicklung auf nationaler Ebene auch in den aktuellen Wirtschaftswachstumsraten der betreffenden Länder zum Ausdruck kommen. Aus Tabelle A wird ersichtlich, dass das Wachstum der Unternehmensgewinne im Jahr 2007 (bis Juni) in den meisten Euro-Ländern über dem jeweiligen langfristigen Durchschnitt (seit 1991) lag. Wenngleich die zuletzt robuste Gewinnentwicklung in manchen Euro-Ländern etwas ausgeprägter war als in anderen, handelt es sich hierbei um ein relativ weit verbreitetes Phänomen.

3 PREISE UND KOSTEN

Die am HVPI gemessene jährliche Teuerung, die zwölf Monate in Folge bei unter 2 % gelegen hatte, stieg Schätzungen zufolge im September 2007 auf 2,1 % (August: 1,7 %). Ein aus dem Rückgang der Energiepreise im September 2006 erwachsener besonders starker Effekt trug merklich zu dieser Zunahme bei. Hauptsächlich aufgrund des deutlichen Absinkens der Energiepreise vor einem Jahr sowie der jüngsten erheblichen Ölpreiserhöhung wird erwartet, dass die Inflationsrate in den verbleibenden Monaten des Jahres 2007 und Anfang 2008 weiterhin deutlich über 2 % liegen wird. Darüber hinaus geht vom entlang der Produktionskette nach wie vor bestehenden Kostendruck und dem anhaltenden Preisschub bei einigen landwirtschaftlichen Rohstoffen am Weltmarkt in den kommenden Monaten möglicherweise ein weiterer Aufwärtsdruck auf die Jahreswachstumsrate des HVPI insgesamt aus. Auf etwas längere Sicht bleibt die Inflationsentwicklung mit Aufwärtsrisiken behaftet. Zu diesen Risiken gehören nach wie vor mögliche weitere Preissteigerungen bei Öl und landwirtschaftlichen Erzeugnissen, zusätzliche Erhöhungen der administrierten Preise und indirekten Steuern über das bereits angekündigte Maß hinaus, eine die Erwartungen übersteigende Lohndynamik sowie eine höhere Preissetzungsmacht der Unternehmen in Marktsegmenten mit geringem Wettbewerb.

3.1 VERBRAUCHERPREISE

VORAUSSCHÄTZUNG FÜR SEPTEMBER 2007

Der von Eurostat veröffentlichten Vorausschätzung zufolge lag die am HVPI gemessene Teuerung im September 2007 bei 2,1 % (siehe Tabelle 5). Eine detaillierte Aufgliederung der HVPI-Komponenten wird Mitte Oktober veröffentlicht. Die bereits verfügbaren Angaben lassen allerdings darauf schließen, dass die Energiekomponente, und hier insbesondere ein starker Basiseffekt aufgrund des deutlichen Absinkens der Energiepreise vor einem Jahr, merklich zur geschätzten Zunahme der HVPI-Inflation im September beigetragen haben.

HVPI-INFLATION BIS AUGUST 2007

Die HVPI-Gesamtinflation im Euroraum verlangsamte sich von 1,8 % im Juli auf 1,7 % im August 2007 (siehe Abbildung 19). Zwölf Monate in Folge schwankte die HVPI-Gesamtinflation zwischen 1,6 % und 1,9 %, was vornehmlich auf die Entwicklung der Energiepreise und hier vor allem auf die günstigen Basiseffekte, die diese Komponente in der ersten Jahreshälfte 2007 betrafen, zurückzuführen ist.

Tabelle 5 Preisentwicklung

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

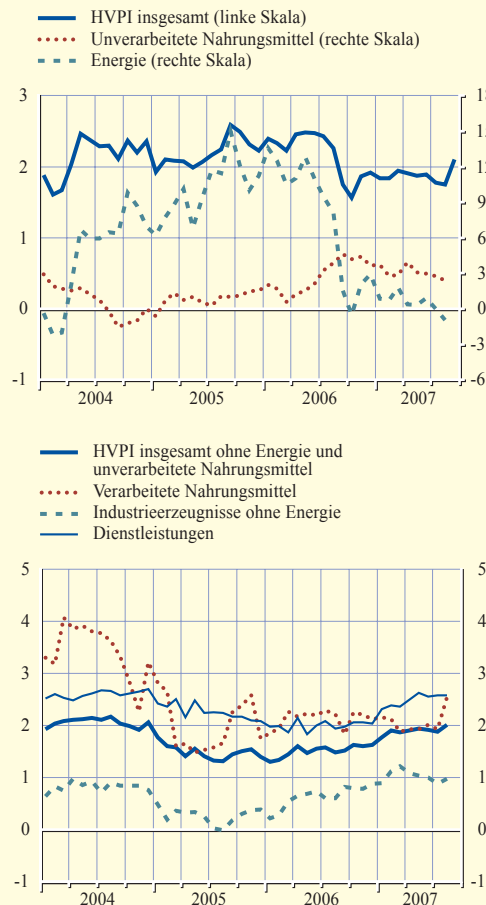
	2005	2006	2007 April	2007 Mai	2007 Juni	2007 Juli	2007 Aug.	2007 Sept.
HVPI und seine Komponenten								
Gesamtindex ¹⁾	2,2	2,2	1,9	1,9	1,9	1,8	1,7	2,1
Energie	10,1	7,7	0,4	0,3	0,9	0,0	-0,9	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	0,8	2,8	3,9	3,1	3,0	2,8	2,4	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	2,0	2,1	1,9	1,9	2,0	1,9	2,5	.
Industrielerzeugnisse ohne Energie	0,3	0,6	1,1	1,0	1,0	0,9	1,0	.
Dienstleistungen	2,3	2,0	2,5	2,6	2,6	2,6	2,6	.
Weitere Preisindikatoren								
Industrielle Erzeugerpreise	4,1	5,1	2,4	2,4	2,2	1,8	1,7	.
Ölpreise (in €/Barrel)	44,6	52,9	50,2	50,3	52,6	55,2	52,4	55,2
Rohstoffpreise ohne Energie	9,4	24,8	15,3	11,9	14,2	7,8	5,4	6,9

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

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

Abbildung 19 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtige Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

Der im August verzeichnete Rückgang der HVPI-Gesamtinflation erwuchs aus dem Beitrag der volatilsten Indexkomponenten. Die Jahresänderungsrate der im HVPI erfassten Energiepreise sank im Berichtsmonat drastisch (auf -0,9 %), und die entsprechende Rate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel ging von 2,8 % im Juli auf 2,4 % zurück. Diese Entwicklung glich die Auswirkungen, die der Anstieg der Jahreswachstumsrate des HVPI ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie (auf 2,0 % im August nach 1,9 % in den vorangegangenen sechs Monaten) hatte, mehr als aus. Für diese Rate wurde somit das stärkste Wachstum seit Ende 2004 verzeichnet.

Die Zunahme wurde vornehmlich durch eine deutliche Erhöhung der Jahresänderungsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel (von 1,9 % im Juli auf 2,5 % im August) im Zusammenhang mit einem am Weltmarkt verzeichneten Preisschub bei einigen landwirtschaftlichen Rohstoffen begünstigt. Diese Entwicklung ergab sich aus dem Zusammenspiel von Faktoren, die sowohl das Angebot (höhere Energiepreise, niedrige Lagerbestände, ungünstige Witterungsverhältnisse in einigen Erzeugergebieten) als auch die Nachfrage (gestiegener Verbrauch von Fleisch und Milchprodukten in Schwellenländern, Ausbau der staatlichen Initiativen zum Getreideanbau für die Herstellung von Biobrennstoffen) betreffen.¹ Vor dem Hintergrund der in einer Reihe von Euro-Ländern gemeldeten starken Preisanstiege bei Milch- und Getreideprodukten wurde für die HVPI-Teilkomponente „Milch, Käse und Eier“ im August eine besonders deutliche Zunahme verzeichnet. Diese spiegelt möglicherweise die Tatsache wider, dass sich die Produktion angesichts angebotsseitiger spezifischer Kapazitätsengpässe nur langsam der wachsenden Nachfrage anpasst. Auch für die Index-Teilkomponente Tabak wurde ein Anstieg verzeichnet (vor allem aufgrund der Erhöhung der Tabakpreise in Frankreich).

Die Jahresänderungsrate der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie nahm von 0,9 % im Juli auf 1,0 % im Folgemonat zu, was hauptsächlich auf die teilweise Umkehr der stärker als saisonal üblichen Preisnachlässe vom Juli – besonders für Bekleidung und Schuhe – zurückzuführen war. Trotz des an den inländischen Erzeugerpreisen für Konsumgüter ablesbaren starken Inflationsdrucks und der Tatsache, dass die Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe derzeit auf einem historischen Höchststand liegt, war das im HVPI erfasste jährliche Wachstum der Indus-

Die Jahresänderungsrate der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie nahm von 0,9 % im Juli auf 1,0 % im Folgemonat zu, was hauptsächlich auf die teilweise Umkehr der stärker als saisonal üblichen Preisnachlässe vom Juli – besonders für Bekleidung und Schuhe – zurückzuführen war. Trotz des an den inländischen Erzeugerpreisen für Konsumgüter ablesbaren starken Inflationsdrucks und der Tatsache, dass die Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe derzeit auf einem historischen Höchststand liegt, war das im HVPI erfasste jährliche Wachstum der Indus-

¹ Weitere Erläuterungen finden sich in EZB, Jüngste Entwicklung der Nahrungsmittelpreise am Weltmarkt und im Euro-Währungsgebiet, Kasten 7, Monatsbericht September 2007.

trierzeugnisse ohne Energie in den zurückliegenden Monaten weiterhin moderat. Diese jüngste Entwicklung steht im Einklang mit dem gleichzeitigen Rückgang der Teuerung von importierten Konsumgütern, der zumeist eine Folge der Wechselkursentwicklung ist.

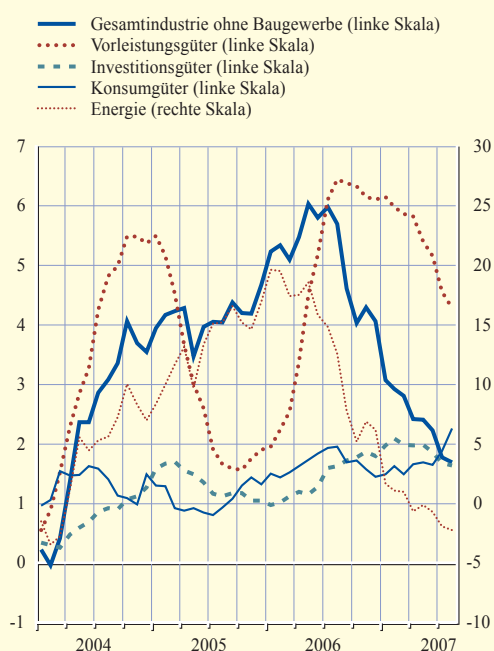
Die Jahresänderungsrate der im HVPI erfassten Dienstleistungspreise hingegen blieb im August mit 2,6 % im vierten Monat in Folge auf hohem Niveau stabil. Die seit Jahresbeginn beobachtete beschleunigte Teuerung bei den Dienstleistungen erklärt sich zum Teil durch den Einfluss der Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland, lässt sich aber auch auf ein stärkeres Durchwirken des Nachfrage- und Kostendrucks auf die Verbraucherpreise infolge der gestiegenen Preissetzungsmacht der Unternehmen im Dienstleistungsbereich zurückführen.

3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Im August 2007 sank die Jahresänderungsrate der industriellen Erzeugerpreise insgesamt (ohne Baugewerbe) weiter auf 1,7 % nach 1,8 % im Vormonat und lag somit deutlich unter ihrem Höchststand von 6 % im Juli 2006 (siehe Abbildung 20). Dieser geringe Rückgang spiegelte im Wesentlichen die Entwicklung der Erzeugerpreise für Energie wider, von der ein negativer Beitrag zur Gesamtteuerung bei den Erzeugerpreisen ausging. Ohne Energie und Baugewerbe lag der jährliche Anstieg der Erzeugerpreise im August unverändert auf dem hohen Niveau von 2,9 %, was die Folge gegenläufiger Entwicklungen bei den einzelnen Komponenten war. Die Jahresänderungsraten sowohl der Preise für Vorleistungsgüter als auch der Preise für Investitionsgüter sanken geringfügig und setzten den für beide Komponenten verzeichneten allmählichen Abwärtstrend

Abbildung 20 Industrielle Erzeugerpreise

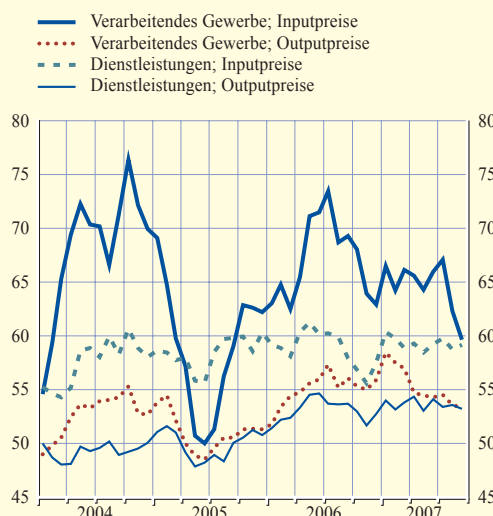
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 21 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.

fort. In nachgelagerten Stufen der Produktionskette ging vom weltweiten Anstieg der Nahrungsmittelpreise ein Aufwärtsdruck auf die Erzeugerpreise für einige Nahrungsmittel aus, insbesondere auf Milchprodukte. Diese Entwicklung war mitverantwortlich für den starken Anstieg der Jahresrate der Verbrauchsgüterpreise auf 2,3 % im August, das stärkste Wachstum für diesen Sektor seit Ende 2001. Der Preisdruck, der in vorgelagerten Produktionsstufen etwas nachlässt, bleibt entlang der Produktionskette insgesamt stark. Die kräftige Zunahme der Erzeugerpreise einiger Konsumgüter dürfte sich erwartungsgemäß auch auf die Einzelhandelspreise auswirken. Darüber hinaus wird von der jüngsten Anhebung der Ölpreise zusammen mit künftigen ungünstigen Basiseffekten in den nächsten Monaten wohl ein Aufwärtsdruck auf die Erzeugerpreise für Energie ausgehen.

Die jüngsten Angaben zum Preissetzungsverhalten aus der Einkaufsmanager-Umfrage von NTC Economics (siehe Abbildung 21) zeigen ein gewisses Nachlassen des Preisdrucks im verarbeitenden Gewerbe an, das sich in erster Linie aus den Vorleistungspreisen ergibt. Im September 2007 ging der Indikator der (nicht lohnbezogenen) Vorleistungskosten im verarbeitenden Gewerbe im zweiten Monat in Folge merklich zurück. Nach Einschätzung der Umfrageteilnehmer wurde der jüngste Anstieg der Ölpreise durch sinkende Preise bei anderen Vorleistungen, insbesondere Metallen, kompensiert. Der Index der Vorleistungspreise im Dienstleistungssektor hingegen erhöhte sich marginal, wobei die Umfrageteilnehmer höhere Zinsen, steigenden Lohndruck und wachsende Transportkosten als wesentliche Ursachen für den Kostendruck ausmachten. Die Indikatoren der Verkaufspreise gingen sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungsbereich im September leicht zurück. Trotzdem weisen alle preisbezogenen Umfrageindikatoren im historischen Vergleich weiterhin ein hohes Niveau auf.

Durch die Kapazitätsauslastung, die kürzlich gestiegen war und derzeit sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor hoch ist, scheint sich die Entwicklung der Erzeugerpreise im Euro-Währungsgebiet jedoch nur in geringem Maße erklären zu lassen (siehe Kasten 5).

Kasten 5

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG IM EURORAUM: MESSGRÖSSEN UND AUSWIRKUNGEN

Der auf den angebotsseitigen Kapazitäten der Wirtschaft lastende Nachfragedruck ist für die geldpolitischen Entscheidungsträger ein wichtiger Faktor. Es wurden verschiedene Messgrößen der Über- und Unterauslastung entwickelt, um diesen Druck zu bewerten und zu überwachen: die Produktionslücke, die Arbeitslosigkeit in Relation zur strukturellen Arbeitslosigkeit (NAIRU) und die Kapazitätsauslastung.¹ Das Hauptaugenmerk liegt im vorliegenden Kasten auf der letztgenannten Messgröße. Es werden verschiedene Indikatoren der Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor des Euro-Währungsgebiets erörtert, die Stärke des derzeitigen Kapazitätsdrucks innerhalb der Wirtschaft bewertet und einige Auswirkungen der Entwicklung der Kapazitätsauslastung auf die Erzeugerpreise aufgezeigt.

¹ Eine Erläuterung der Messgrößen der Produktionslücke findet sich in EZB, Die (Un)zuverlässigkeit von Echtzeitschätzungen der Produktionslücke, Kasten 5, Monatsbericht Februar 2005. Zur Kapazitätsauslastung siehe auch EZB, Entwicklung der Umfrageergebnisse zu Produktionshemmnissen im verarbeitenden Gewerbe, Kasten 4, Monatsbericht Januar 2007.

Messung des Kapazitätsdrucks anhand von Messgrößen aus Umfragen

Eine direkte Messgröße der Kapazitätsauslastung für den Euroraum wird vierteljährlich durch die Branchen- und Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission ermittelt. Bei der Erhebung im verarbeitenden Gewerbe werden die Teilnehmer aufgefordert, eine Schätzung bezüglich des Niveaus der aktuellen Auslastung im Verhältnis zur gesamten Produktionskapazität abzugeben.² Indirekte Messgrößen des Kapazitätsdrucks im verarbeitenden Gewerbe lassen sich von der Einkaufsmanagerumfrage von NTC Economics (EMI) ableiten, bei der die Teilnehmer monatlich zu Veränderungen der Lieferfristen der Anbieter und des Auftragsbestands der Unternehmen befragt werden. Zusammengenommen geben beide Antworten einen Hinweis auf das Gleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage: Ist die Nachfrage größer als das Angebot, verlängern sich die Lieferfristen der Anbieter und wächst der Auftragsbestand, d. h. der Kapazitätsdruck in der Wirtschaft dürfte sich erhöhen. Über den Kapazitätsdruck im Dienstleistungssektor liegen weniger Informationen vor. Den wichtigsten Indikator bildet die Bewertung der Auftragsbestände anhand der Umfrage zum Einkaufsmanagerindex im Dienstleistungsgewerbe, die sich auf marktbestimmte Dienstleistungen (ohne Einzelhandel und Nachrichtenübermittlung) bezieht.

Insgesamt lassen diese Indikatoren vermuten, dass sich der Kapazitätsdruck in den letzten beiden Jahren erhöht hat. Im verarbeitenden Gewerbe stiegen die direkten Messgrößen in den vergangenen Quartalen stark an und erreichten ein ähnlich hohes Niveau wie beim letzten Höchststand Ende 2000, bevor sie im Juli 2007 wieder leicht zurückgingen. Die Veränderungen bei den Lieferfristen der Anbieter und den Auftragsbeständen vermitteln ein ähnliches Bild einer hohen, aber rückläufigen Kapazitätsauslastung (Abbildung A). Im Dienstleistungssektor liefert der Saldo „Auftragsbestände“ lediglich einen Hinweis auf Veränderungen des Gleichgewichts zwischen Angebot und Nachfrage (Abbildung B). Ein grober Indikator für die Höhe des Kapazitätsdrucks lässt sich jedoch durch die Kumulierung der fortlaufenden Veränderungen des Saldos der Auftragsbestände konstruieren. Um das Ausmaß des Kapazitätsdrucks bewerten zu können, wäre auch ein Referenzwert vonnöten, der sich auf einen Zeitraum mit nahezu normalem Kapazitätsdruck bezieht, was ohne entsprechend weit zurückreichende Daten schwierig ist. Der kumulierte Index kann jedoch verwendet werden, um den Kapazitätsdruck im Vergleich zu früheren Höchstständen zu bemessen. Gemäß diesem Indikator ist der Druck im Dienstleistungssektor derzeit noch nicht so hoch wie in den Jahren 2000 und 2001, doch nimmt er weiter zu (Abbildung B).

Die Umfrage der Europäischen Kommission im verarbeitenden Gewerbe bietet eine quantitative Schätzung der aktuellen Kapazitätsauslastung im Euroraum. Wenn diese Messgröße ein nützlicher Indikator für den Kapazitätsdruck in der Wirtschaft sein soll, muss zwischen dauerhaften Produktionssteigerungen (oder „trendmäßigen“ Steigerungen) und zyklischen Produktionsausweitungen unterschieden werden. Eine Möglichkeit besteht darin, einen langfristigen Durchschnitt zugrunde zu legen. Bei dieser Methode könnte der aktuelle Kapazitätsdruck je-

² Folgende Frage wird bei der Erhebung gestellt: „Wie hoch ist die derzeitige Kapazitätsauslastung Ihres Betriebs (in % der Vollausslastung)?“ Die Erhebung wird jedes Jahr im Januar, April, Juli und Oktober durchgeführt. Will man eine Messgröße für die Kapazität innerhalb eines Unternehmens ermitteln, stellt sich vornehmlich die Frage, was unter „Kapazität“ zu verstehen ist, d. h., ob damit nur die Nutzung des bei der Produktion eingesetzten Sachkapitals gemeint ist. In diesem Kasten wird unterstellt, dass die Umfrageteilnehmer ihre Beurteilung der Kapazitätsauslastung auf die Nutzung sämtlicher Ressourcen des Betriebs, d. h. sowohl den Kapital- als auch den Arbeitseinsatz, gründen. Diese Annahme basiert auf dem Gesamthalt der Erhebung, in der ausdrücklich nach verschiedenen Produktionshemmnissen wie der Verknappung von Kapital, Arbeitskräften und sonstigen Vorleistungen gefragt wird, wobei davon ausgegangen wird, dass die Teilnehmer bei der Bewertung ihrer Kapazitätsauslastung alle genannten Produktionsfaktoren berücksichtigen.

Abbildung A Aus Umfragen gewonnene Messgrößen für den Kapazitätsdruck im verarbeitenden Gewerbe

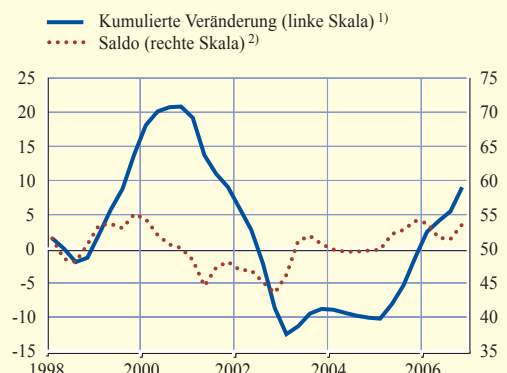
(Quartalswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Branchen- und Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission, NTC Economics und EZB-Berechnungen.
 1) Bezogen auf die Gesamtkapazität.
 2) Ein Indexwert über 50 bedeutet eine Zunahme, ein Wert unter 50 eine Abnahme.

Abbildung B Auftragsbestand bei marktbestimmten Dienstleistungen

(Quartalswerte; saisonbereinigt)



Quellen: NTC Economics und EZB-Berechnungen.
 Anmerkung: Marktbestimmte Dienstleistungen beinhalten nicht den Einzelhandel und die Dienstleistungen der Nachrichtenübermittlung.
 1) Kumulierter Diffusionsindex seit September 1997, wobei der Diffusionsindex durch Subtraktion von 50 reskaliert wurde.
 2) Ein Indexwert über 50 bedeutet eine Zunahme, ein Wert unter 50 eine Abnahme.

doch überzeichnet werden, wenn sich die „trendmäßige“ Auslastung im Zeitverlauf verändert hat. So kann sich beispielsweise die Auslastung erhöht haben, wenn Unternehmen aufgrund der Wettbewerbssituation effizienter (d. h. mit höherem Auslastungsgrad) arbeiten mussten, wenn sie infolge technologischer Veränderungen routinemäßig mit einer geringeren Kapazitätsreserve arbeiten konnten oder wenn sie aufgrund der in den letzten Jahren zu beobachtenden Verringerung der Nachfragevolatilität möglicherweise die von ihnen zur Abfederung plötzlicher Nachfrageschübe vorgehaltenen Kapazitäten abbauen konnten. Eine andere Möglichkeit besteht somit in der Bewertung der Kapazitätsauslastung anhand eines langfristigen linearen Trends oder eines statistischen Filters (z. B. Hodrick-Prescott-Filter oder Band-Pass-Filter).

In Abbildung C sind eine Reihe von Schätzungen zur Trendabweichung der Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe aufgeführt, die auf verschiedenen Methoden zur Bestimmung der trendmäßigen Auslastung basieren. Die Messgrößen stimmen weitgehend darin überein, dass die Kapazitätsauslastung derzeit über dem Trend liegt, obgleich es zwischen den einzelnen Schätzungen des Kapazitätsdrucks einige Abweichungen gibt. Die auf durchschnittlichen Trendangaben basierenden Schätzungen deuten darauf hin, dass der aktuelle Kapazitätsdruck ähnlich groß ist wie bei seinem Höchststand Ende 2000; anderen Messgrößen zufolge (die sich auf einen linearen Trend und statistische Filter stützen) ist der Kapazitätsdruck etwas geringer.

Welchen Einfluss hat der Kapazitätsdruck auf die Preise?

Angesichts anhaltender Nachfragesteigerungen und einer hohen Kapazitätsauslastung dürften die Unternehmen mehr investieren und somit ihre Kapazitäten ausweiten. Auf kurze Sicht kann eine höhere Kapazitätsauslastung jedoch den Preisdruck verstärken, da hierdurch die Produktionskosten steigen und den Unternehmen eine gewisse Preissetzungsmacht verliehen wird. Ein

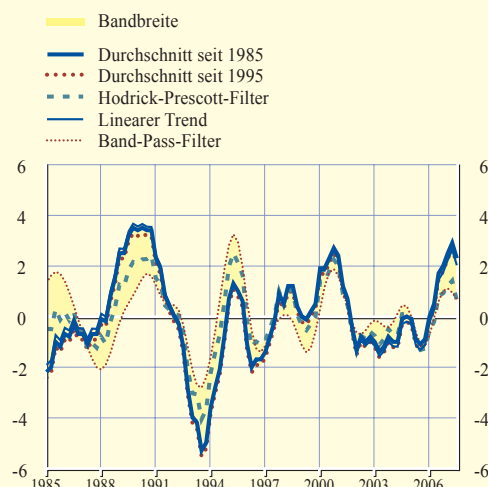
hoher Auslastungsgrad kann zu Produktionsengpässen und einer Ressourcenverknappung führen, sodass sich die Unternehmen möglicherweise aufgrund eines Mangels an Produktionsfaktoren einem Kostenanstieg gegenübersehen, der sich kurzfristig nicht vermeiden lässt. Ein hoher Auslastungsgrad kann auch mit einer verringerten Grenzproduktivität einhergehen, die ihrerseits zu einem Anstieg der gesamten Stückkosten führen kann. Außerdem können die Unternehmen, wenn sie über eine gewisse Preissetzungsmacht verfügen, von einer stärkeren Nachfrage profitieren und die Gewinnmargen ausweiten. Die Kombination aus steigenden Kosten und Gewinnaufschlägen kann zu einem Preisauftrieb führen und somit die Inflation anheizen.

Es gibt Anzeichen dafür, dass die höhere Kapazitätsauslastung den Unternehmen im Euro-Währungsgebiet eine gewisse Preissetzungsmacht verliehen hat. Mit steigender Kapazitätsauslastung haben sich die Gewinne je Produktionseinheit tendenziell erhöht und hat auch die Fähigkeit bzw. Bereitschaft der Unternehmen im verarbeitenden Gewerbe, ihre Verkaufspreise anzuheben, zugenommen (Abbildung D). Empirisch betrachtet ist es jedoch schwierig, eine feste und stabile Beziehung zwischen den Messgrößen der Kapazitätsauslastung und den Erzeugerpreisen im Euroraum nachzuweisen. In diesem Zusammenhang müsste allgemeiner diskutiert werden, ob sich in den vergangenen zehn Jahren die Phillips-Kurve in den Industrieländern möglicherweise abgeflacht hat.³

3 Siehe zum Beispiel IWF, How has globalisation affected inflation?, in: World Economic Outlook, Kapitel 3, April 2006.

Abbildung C Bandbreite der Abweichungen vom „Trend“ der Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe

(Abweichung vom Trend in %)



Quellen: Branchen- und Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Abbildung zeigt die prozentuale Trendabweichung der Kapazitätsauslastung, wobei der „Trend“ mithilfe verschiedener Verfahren ermittelt wurde: durchschnittlicher Auslastungsgrad seit 1985, durchschnittlicher Auslastungsgrad seit 1995, linearer Trend seit 1985, Hodrick-Prescott-Filter und Band-Pass-Filter.

Abbildung D Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe, Stückgewinne und erwartete Veränderung der Erzeugerpreise von Industrieunternehmen

(saisonbereinigte Werte)



Quellen: Branchen- und Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission, Eurostat und EZB-Berechnungen.
1) Bezogen auf die Gesamtkapazität.
2) Definiert als Bruttobetriebsüberschuss je Produktionseinheit in der Industrie, Industrie ohne Baugewerbe. Veränderungen gegen Vorjahr in %.
3) Salden in %; ein positiver Wert bedeutet eine Zunahme, ein negativer Wert eine Abnahme.

Zur Erklärung der augenscheinlichen Abflachung der Phillips-Kurve wurden mehrere mögliche Gründe genannt, unter anderem der Einfluss des technologischen Wandels und der Globalisierung. Grundsätzlich wurde argumentiert, dass eine glaubwürdigere Geldpolitik durch die Verankerung der Inflationserwartungen die tatsächliche Inflationsentwicklung dämpft; dies impliziert, dass Kapazitätsengpässe an Bedeutung verlieren und Inflationserwartungen eine größere Rolle spielen. Wenn die Währungsbehörden zum Beispiel die geldpolitischen Zügel straffen, sobald es erste Anzeichen für einen zunehmenden Kapazitätsdruck gibt, kommt es bei einem Anstieg dieser Indikatoren ganz einfach deshalb nicht zu Preissteigerungen, weil die Geldpolitik entschlossener reagiert, um die Inflation einzudämmen, wenn Kapazitätsengpässe auf Risiken für die Preisstabilität hindeuten. Dementsprechend ist eine genaue Beobachtung dieser Indikatoren für die Beurteilung der Risiken für die Preisstabilität auch weiterhin von Bedeutung.

3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Alles in allem deuten die Arbeitskostenindikatoren in der ersten Hälfte des Jahres 2007 nach wie vor auf eine gedämpfte Lohnentwicklung im Euroraum insgesamt hin (siehe Tabelle 6).

Die jährliche Wachstumsrate der Arbeitskosten pro Stunde im Eurogebiet kletterte von 2,3 % im ersten Quartal 2007 auf 2,5 % im Folgequartal, liegt aber weiterhin unter dem 2006 im Durchschnitt verzeichneten Wachstum (siehe Abbildung 22). Dieser Anstieg erklärte sich hauptsächlich durch die Entwicklung in Deutschland nach dem merklichen Rückgang vom Vorquartal. Von den übrigen Euro-Ländern gingen gemischte Signale aus; das Jahreswachstum der Arbeitskosten pro Stunde beschleunigte sich in Italien, verlangsamte sich aber im Vergleich zum ersten Quartal in Spanien und Frankreich.

Eine Aufschlüsselung nach Sektoren zeigt, dass sich das Wachstum der Arbeitskosten pro Stunde in der Industrie (ohne Baugewerbe) im zweiten Quartal 2007 auf 2,7 % erhöht hat, was ebenfalls vor allem durch die Volatilität der Entwicklung in Deutschland begründet ist, die wiederum eine Folge von Basiseffekten und Auswirkungen der Einmalzahlungen war (siehe Abbildung 23). Das Wachstum der Arbeitskosten pro Stunde legte auch im Baugewerbe kräftig zu, blieb im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen hingegen im Vergleich zum ersten Quartal gedämpft.

Tabelle 6 Arbeitskostenindikatoren

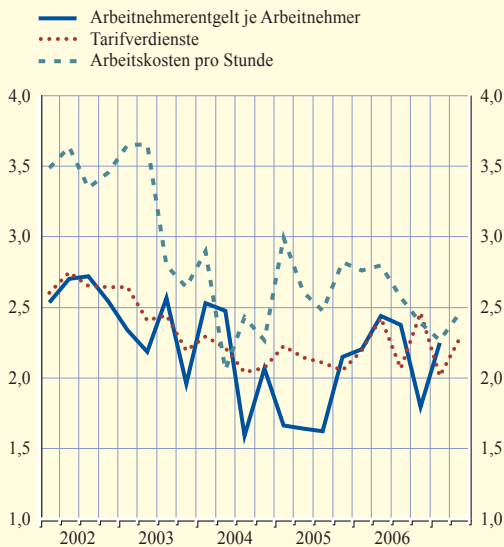
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

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

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Abbildung 22 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

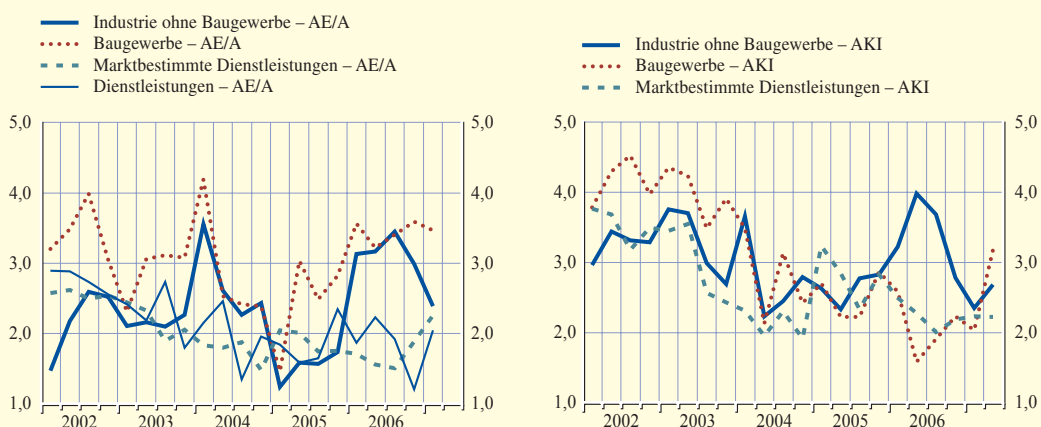
Andere Arbeitskostenindikatoren decken sich weitgehend mit der Einschätzung einer nach wie vor moderaten Lohnentwicklung im ersten Halbjahr des Jahres 2007. Das Tariflohnwachstum beschleunigte sich im zweiten Jahresviertel 2007 auf 2,3 %, liegt aber weiterhin nahe am Durchschnittswert für 2006. Die Wachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer kletterte im ersten Vierteljahr auf 2,3 % (von 2,5 % nach unten korrigiert) nach 1,8 % im Schlussquartal 2006. Den vorliegenden Länderangaben zufolge könnte der Anstieg des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im zweiten Quartal geringer ausfallen. Angesichts der im zweiten Jahresviertel verzeichneten kräftigen Verlangsamung des Arbeitsproduktivitätswachstums würde bereits eine moderate Zunahme des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer zu einer gewissen Erhöhung der Jahreswachstumsrate der Lohnstückkosten in diesem Quartal führen.

3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Das kurzfristige Profil der jährlichen HVPI-Inflation wird weiterhin vor allem von der Entwicklung der Energiekomponente geprägt sein. Insbesondere die sich aus zurückliegenden Ölpreisschwankungen ergebenden Effekte, die zuvor günstig waren, werden in den letzten Monaten des Jahres 2007 den Erwartungen zufolge einen Aufwärtsdruck auf die Gesamtteuerungsrate ausüben.

Abbildung 23 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).

Die Inflationsrate dürfte Anfang 2008 weiterhin auf hohem Niveau liegen und anschließend wieder sinken. Ein binnenwirtschaftlicher Preisdruck ist immer noch vorhanden, wie der jüngste Anstieg des HVPI ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie zeigt. Darüber hinaus geht von der Entwicklung der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel im Zusammenhang mit dem jüngsten Preisschub bei einigen landwirtschaftlichen Rohstoffen am Weltmarkt in den kommenden Monaten möglicherweise ein weiterer Aufwärtsdruck auf die Jahreswachstumsrate des HVPI insgesamt aus und könnte auch die Inflationswahrnehmungen und -erwartungen der Verbraucher beeinflussen.

Für die Zukunft bleiben die Risiken, mit denen die Inflationsaussichten behaftet sind, nach oben gerichtet. Auf die jährliche HVPI-Inflation dürften sich insbesondere weitere Preissteigerungen bei Öl und landwirtschaftlichen Erzeugnissen sowie zusätzliche über das bereits angekündigte Maß hinausgehende Erhöhungen der administrierten Preise und indirekten Steuern auswirken. Angesichts der hohen Kapazitätsauslastung und der angespannten Lage auf dem Arbeitsmarkt besteht die Gefahr, dass sich die Lohndynamik stärker als erwartet entwickelt. Bei weiterhin robustem Verbrauch und hoher Kapazitätsauslastung könnte zudem der Nachfragedruck die Preissetzungsmacht der Unternehmen vor allem in Marktsegmenten mit geringerem Wettbewerb erhöhen.

4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Die Daten für die erste Jahreshälfte 2007 bestätigen, dass sich die Dynamik des Wirtschaftswachstums im Euro-Währungsgebiet wie erwartet normalisiert hat. Nach 0,7 % im zweiten Halbjahr 2006 gingen die vierteljährlichen Zuwachsraten des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) auf durchschnittlich 0,5 % zurück. Den zuletzt verfügbaren Indikatoren zufolge hat sich das nachhaltige realwirtschaftliche Wachstum, das in der ersten Jahreshälfte 2007 zu verzeichnen war, über den Sommer hinweg fortgesetzt. Wie aus Erhebungen hervorgeht, ist das Geschäftsklima in der Industrie weiterhin gut, und die Umfrageergebnisse für den Dienstleistungssektor signalisieren nach wie vor eine positive Entwicklung, wenngleich in beiden Bereichen eine allmähliche Abschwächung zu beobachten ist. Die Arbeitslosigkeit liegt derzeit auf einem historisch niedrigen Niveau. Die Konjunkturaussichten sind sowohl auf kurze als auch auf mittlere Sicht mit Abwärtsrisiken behaftet. Diese ergeben sich vor allem aus der Unsicherheit infolge der Spannungen an den Finanzmärkten, aus Bedenken hinsichtlich eines protektionistischen Drucks und etwaiger ungeordneter Entwicklungen infolge der weltwirtschaftlichen Ungleichgewichte sowie unter anderem weiteren Öl- und Rohstoffpreiserhöhungen.

4.1 PRODUKTION UND NACHFRAGE

DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

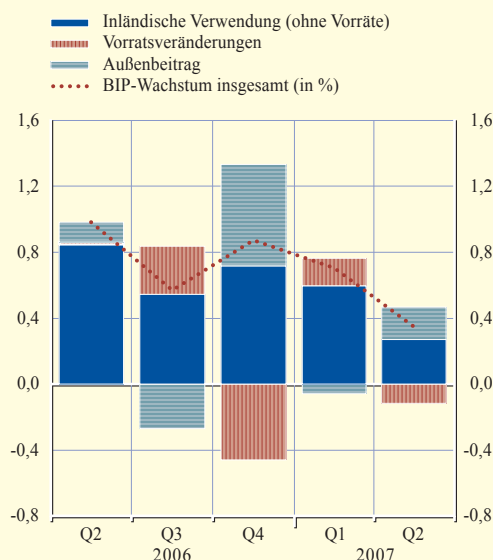
Seit der ersten Schätzung von Eurostat zum realen BIP-Wachstum im zweiten Quartal 2007 sind keine neuen Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zur Verfügung gestellt worden. Aus der im vergangenen Monat veröffentlichten ersten Schätzung war abzulesen, dass sich das Wirtschaftswachstum im Eurogebiet im Frühjahr verlangsamt hat. Berücksichtigt man die Volatilität der vierteljährlichen Angaben und einige Sonderfaktoren wie etwa die Witterungsbedingungen, die im ersten Quartal dieses Jahres einen deutlichen Einfluss auf das Wirtschaftswachstum und im zweiten Vierteljahr einen starken Niederschlag mit umgekehrtem Vorzeichen hatten, so entwickelte sich die Konjunktur im Euroraum weiterhin mit beachtlicher Dynamik (siehe Abbildung 24). Das reale BIP-Wachstum des Eurogebiets stand im Berichtszeitraum im Einklang mit dem Produktionspotenzial, und das Investitionswachstum blieb trotz Abschwächung hoch. Die privaten Konsumausgaben wurden hingegen geringfügig ausgeweitet. Die verfügbaren Informationen aus Nachfrageindikatoren lassen darauf schließen, dass sich dieses Verlaufsmuster im Sommer fortgesetzt hat.

SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG UND INDUSTRIEPRODUKTION

In den Veränderungen der sektoralen Zusammensetzung des Wertschöpfungswachstums in der ersten Jahreshälfte 2007 spiegelten sich Anpassungen bei den Nachfragekomponenten des BIP-Wachstums wider. In diesem Zeitraum war in der Industrie eine dynamische, wenngleich sich

Abbildung 24 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

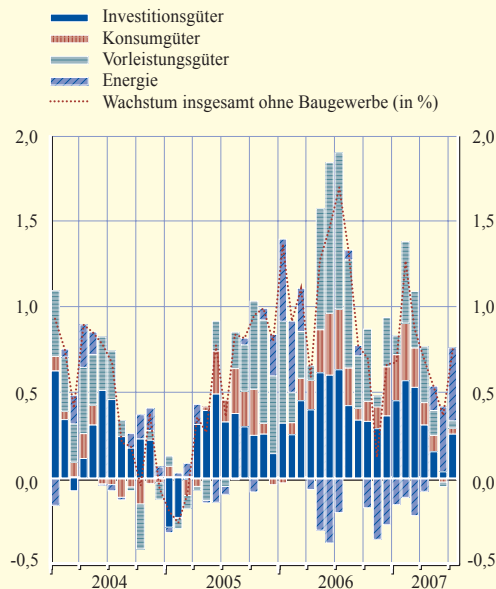
(Wachstum gegenüber Vorquartal in % und vierteljährliche Beiträge in Prozentpunkten; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 25 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion

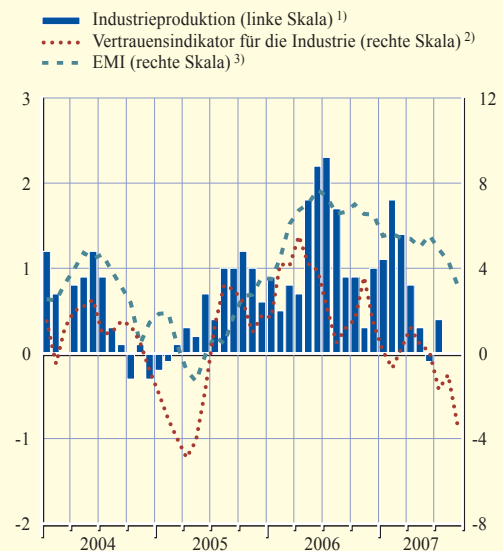
(Wachstum in % und Beiträge in Prozentpunkten; Monatswerte; saisonbereinigt)



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

Abbildung 26 Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat, Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission, NTC Economics und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Alle Datenreihen beziehen sich auf das verarbeitende Gewerbe.
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.

abschwächende Zunahme der Wertschöpfung zu verzeichnen, wohingegen der Wertschöpfungszuwachs im Dienstleistungssektor robust blieb.

Auch die aktuellen angebotsseitigen Konjunkturindikatoren belegen, dass sich die Verschiebung in der Zusammensetzung des Wertschöpfungswachstums in diese Richtung fortsetzt. Die Erzeugung in der Industrie (ohne Baugewerbe) wurde im Juli 2007 aufgrund hoher Beiträge sowohl des Energie- als auch des Investitionsgütersektors im gleitenden Dreimonatsdurchschnitt um 0,8 % ausgeweitet (siehe Abbildung 25). Gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum erhöhte sich der Auftragseingang in der Industrie (ohne Schwerfahrzeugbau) im Juli um 2,5 %, verglichen mit 2,0 % im Vormonat. Im Baugewerbe, auf das rund 20 % der Wertschöpfung in der Industrie entfallen, war die Produktion im Juli nahezu unverändert gegenüber dem Vormonat und lag etwa 3 % über ihrem Stand vor Jahresfrist.

Insgesamt lassen die aktuell verfügbaren Informationen darauf schließen, dass das Wachstum in der Industrie nicht zuletzt aufgrund des beträchtlichen Einflusses, den die Juli-Ergebnisse auf den Durchschnittswert für das Gesamtquartal ausüben dürften, im dritten Vierteljahr 2007 robust blieb. Trägt man der kurzfristigen Volatilität angemessen Rechnung, so untermauern die jüngsten Angaben zur Industrieproduktion die Einschätzung eines in der gegenwärtigen Konjunkturphase immer noch kräftigen, aber rückläufigen Wachstums in diesem Bereich.

UMFRAGEN IN DER INDUSTRIE UND IM DIENSTLEISTUNGSSEKTOR

Den bis September vorliegenden Umfrageergebnissen zufolge setzte sich die Normalisierung des Wirtschaftswachstums im dritten Quartal 2007 fort (siehe Abbildung 26).

Laut den Umfrageergebnissen von NTC Economics stand der zusammengesetzte Einkaufsmanagerindex (EMI) im dritten Quartal 2007 bei 56,5 Punkten, verglichen mit 57,2 Punkten im zweiten Jahresviertel. Der Index bleibt deutlich über dem theoretischen Schwellenwert von 50 Indexpunkten und zeigt damit ein Wachstum sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungssektor an. Allerdings war beim EMI für das verarbeitende Gewerbe und die Dienstleistungsbranche im September ein signifikanter Rückgang zu verzeichnen, der verdeutlicht, wie stark die Konjunkturlage infolge der zuletzt gestiegenen Unsicherheit hinsichtlich der wirtschaftlichen Aussichten mit Abwärtsrisiken behaftet ist. Ein ähnliches Bild vermitteln die von der Europäischen Kommission errechneten Vertrauensindikatoren für die Industrie und den Dienstleistungssektor, die im September ebenfalls rückläufig waren, jedoch nach wie hohe Werte aufweisen.

INDIKATOREN DER PRIVATEN KONSUMAUSGABEN

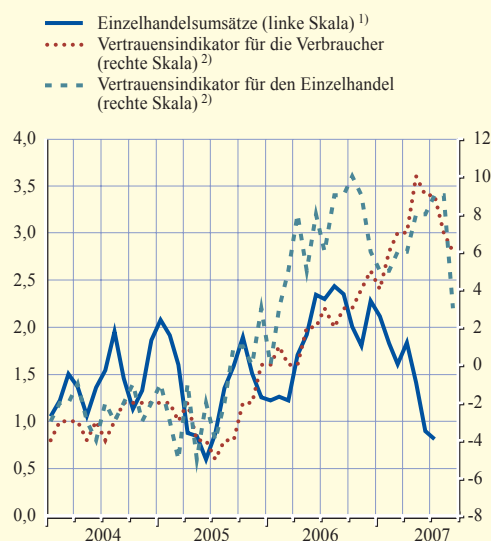
Von den jüngsten Indikatoren der privaten Konsumausgaben gehen uneinheitliche Signale bezüglich der Entwicklung des privaten Verbrauchs aus.

Einerseits scheint sich der aus den verfügbaren „harten“ Daten abzulesende relativ gedämpfte Zuwachs in das dritte Quartal 2007 hinein fortgesetzt zu haben (siehe Abbildung 27). Die Einzelhandelsumsätze im Euroraum sanken im Juli gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum um 0,2 %, nachdem sie im Vormonat um 0,1 % gestiegen waren. Darin kommt ein Absatzrückgang bei Nahrungsmitteln zum Ausdruck, der die geringfügige Absatzsteigerung bei sonstigen Produkten ausglich. Die Pkw-Neuzulassungen im Eurogebiet erhöhten sich im August um 0,7 % gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum. Die Zuversicht im Einzelhandel nahm im September spürbar ab.

Andererseits bleiben die Aussichten für die Entwicklung des privaten Verbrauchs recht positiv. Obgleich im Einzelhandel und bei den Pkw-Neuzulassungen eine Abschwächung zu erkennen war, entwickelten sich die privaten Konsumausgaben insgesamt in jüngster Zeit relativ robust. Bedingt durch die starke Konsumententwicklung bei den nicht dem Einzelhandel zuzurechnenden Komponenten beschleunigte sich das vierteljährliche Wachstum des privaten Verbrauchs im zweiten Quartal 2007 wieder auf 0,5 %. Darüber hinaus sind angesichts der anhaltend positiven Entwicklung am Arbeitsmarkt die Voraussetzungen für eine Ausweitung der privaten Konsumausgaben für die nähere Zukunft weiterhin günstig.

Abbildung 27 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher

(Monatswerte)



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

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

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

4.2 ARBEITSMARKT

Die zuletzt verfügbaren Daten bestätigen die erfreuliche Entwicklung am Arbeitsmarkt des Euro-Währungsgebiets.

ARBEITSLÖSIGKEIT

Die Arbeitslosenquote für das Euro-Währungsgebiet blieb im August mit 6,9 % gegenüber dem Vormonat unverändert (siehe Abbildung 28). In den vergangenen zwölf Monaten ist die Quote um bemerkenswerte 0,9 Prozentpunkte gesunken und liegt derzeit auf dem niedrigsten Stand seit Anfang der Achtzigerjahre. Die Zahl der Arbeitslosen verringerte sich im August um rund 33 000 gegenüber dem Vormonat.

BESCHÄFTIGUNG

Der jüngsten Datenveröffentlichung von Eurostat zufolge nahm die Beschäftigung im Euro-Währungsgebiet im zweiten Jahresviertel 2007 kräftig zu und verzeichnet eine Quartalsrate von 0,5 % (siehe Tabelle 7). Darüber hinaus deuten die Informationen, die seit der vorangegangenen Veröffentlichung verfügbar geworden sind, für das erste Vierteljahr 2007 auf eine noch positivere Entwicklung als ursprünglich geschätzt hin. Der Beschäftigungszuwachs im ersten Jahresviertel wurde um 0,2 Prozentpunkte auf 0,6 % nach oben revidiert. Aus der verfügbaren sektoralen Aufschlüsselung geht hervor, dass diese Aufwärtskorrektur in erster Linie auf eine besser als erwartet ausgefallene Entwicklung in der Industrie, insbesondere im Baugewerbe, zurückzuführen ist.

Abbildung 28 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)

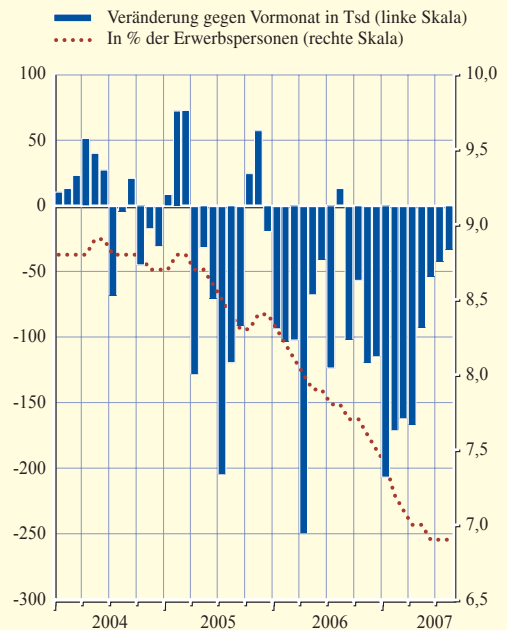


Tabelle 7 Beschäftigungswachstum

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

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

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

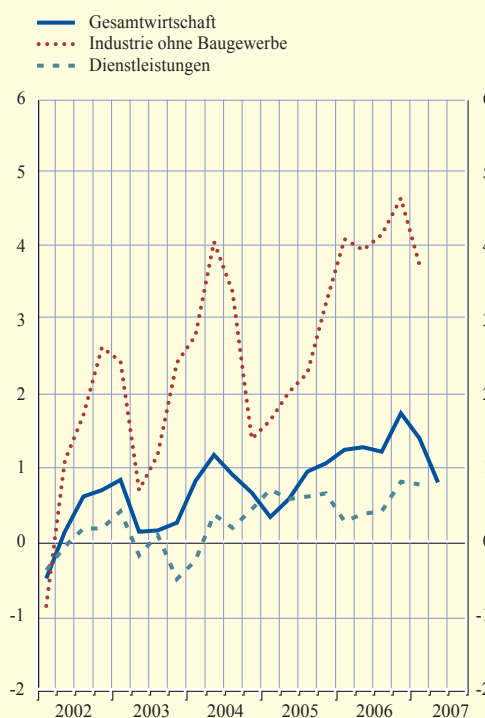
1) Umfasst auch Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen und sonstige Dienstleistungen.

Das jährliche Arbeitsproduktivitätswachstum im Eurogebiet verlangsamte sich im zweiten Quartal 2007 infolge der anhaltenden Besserung am Arbeitsmarkt im Zusammenspiel mit einer Normalisierung der Konjunkturentwicklung im Euroraum (siehe Abbildung 29). Diese Produktivitätsabschwächung steht zudem im Einklang mit der Konjunkturphase, in der sich die Wirtschaft des Euroraums derzeit befindet. Gleichwohl lassen sich durch strukturelle Reformen mögliche Trendverbesserungen erzielen. Eine Analyse der sektoralen Wachstumsentwicklung der totalen Faktorproduktivität in Euro-Ländern seit Mitte der Neunzigerjahre findet sich in Kasten 6.

Die in den letzten Jahren vorherrschende positive Arbeitsmarktentwicklung im Euro-Währungsgebiet scheint sich den bis September vorliegenden Umfrageergebnissen zufolge im dritten Quartal 2007 fortgesetzt zu haben. Laut der Einkaufsmanagerbefragung von NTC Economics war das Beschäftigungswachstum im dritten Quartal sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungssektor weiterhin dynamisch. Die aus der Umfrage der Europäischen Kommission abzulesenden Beschäftigungserwartungen vermitteln einen ähnlichen Eindruck.

Abbildung 29 Arbeitsproduktivität

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Kasten 6

SEKTORALE ENTWICKLUNG DES WACHSTUMS DER TOTALEN FAKTORPRODUKTIVITÄT IN DEN LÄNDERN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

In Industrieländern sind Produktivitätsgewinne die Hauptantriebskraft des Wirtschaftswachstums. Steigerungen der gesamtwirtschaftlichen Arbeitsproduktivität lassen sich im Allgemeinen auf die Menge an Maschinen oder Kapital, die pro Arbeitseinheit eingesetzt werden, auf qualitative Veränderungen des Faktors Arbeit sowie auf einen dritten Faktor, der gemeinhin als totale Faktorproduktivität (TFP)¹ bezeichnet wird, zurückführen. Die letztgenannte Größe erfasst die Veränderungen der gesamtwirtschaftlichen Produktion, die nicht von Schwankungen bei den Vorleistungen herrühren. Sie ist eine Messgröße des faktorungebundenen technischen Fortschritts oder sonstiger Effizienzgewinne im Produktionsprozess, z. B. Verbesserungen in der Geschäftsführung oder Organisation. In der Praxis wird das TFP-Wachstum als Residualgröße der Produktion oder des Wertschöpfungszuwachses nach Berücksichtigung von Produktivitätssteigerungen, die auf die Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital zurückzuführen sind, berechnet.

¹ Eine Erörterung der Entwicklung der aggregierten Arbeitsproduktivität im Euroraum findet sich in: EZB, Entwicklung der Arbeitsproduktivität im Euro-Währungsgebiet, Kasten 9, Monatsbericht März 2005, sowie in: EZB, Entwicklung der Arbeitsproduktivität im Euro-Währungsgebiet: Gesamtwirtschaftliche und sektorale Trends, Monatsbericht Juli 2004.

Sektorale Beiträge zur Veränderung des Wachstums der totalen Faktorproduktivität (TFP) ¹⁾

	Durchschnittliches Wachstum der TFP		Veränderung des TFP-Wachstums	Sektorale Beiträge zur Veränderung des TFP-Wachstums					
	1980–1995	1996–2004		Herstellung von Geräten der Elektrizitätserzeugung, Dienstleistungen der Nachrichtenübermittlung	Verarbeiten des Gewerbes insgesamt, ohne Elektroindustrie	Sonstige Erzeugung ²⁾	Vertrieb	Finanzierung und Unternehmensdienstleistungen, ohne Grundstücks-wesen	Persönliche Dienstleistungen
Belgien	0,51	0,33	-0,17	0,11	-0,32	0,00	-0,04	0,15	-0,10
Deutschland	1,09	0,36	-0,73	0,20	-0,02	0,14	-0,03	-0,99	-0,08
Spanien	0,68	-0,92	-1,60	-0,16	-0,48	-0,78	-0,35	0,30	-0,11
Frankreich	1,04	0,67	-0,37	0,17	0,05	-0,29	-0,42	-0,11	0,20
Italien	0,51	-0,65	-1,15	0,06	-0,82	0,02	-0,59	0,24	-0,03
Luxemburg	3,18	-0,48	-3,66	0,39	-0,76	-0,02	-0,92	-2,65	-0,10
Niederlande	0,26	1,05	0,79	0,14	-0,08	-0,17	0,44	0,17	0,32
Österreich	1,36	1,19	-0,17	-0,06	0,14	0,24	-0,09	-0,48	0,04
Finnland	1,47	2,61	1,14	0,91	-0,01	-0,07	0,32	0,07	-0,01
Euro-Währungsgebiet	0,85	0,46	-0,39	0,14	-0,20	-0,19	-0,11	-0,08	0,04
Vereinigte Staaten	0,65	1,61	0,96	0,17	0,01	0,09	0,30	0,32	0,01

Quelle: EZB-Berechnungen auf Grundlage der EU-KLEMS-Daten.

1) Slowenien ist aufgrund fehlender Daten für 1980–1995 nicht enthalten. Für Griechenland, Irland und Portugal liegen keine Angaben vor.

2) Dieser Sektor umfasst: Bergbau und Gewinnung von Steinen und Erden, Energie- und Wasserversorgung, Baugewerbe, Land- und Forstwirtschaft.

Auf der Grundlage der kürzlich veröffentlichten EU-KLEMS-Datenbank zu Wachstum und Produktivität² werden im vorliegenden Kasten die wichtigsten Verlaufsmuster der TFP-Entwicklung in einer Reihe von Euro-Ländern erörtert, die seit Mitte der Neunzigerjahre zu beobachten waren. Die EU-KLEMS-Datenbank stellt eine wertvolle branchenbezogene Informationsquelle dar, mit deren Hilfe sich eine tiefergehende Analyse der Struktur, Breite und Zusammensetzung des TFP-Wachstums in den Volkswirtschaften des Euroraums durchführen lässt. Die vorliegende Untersuchung konzentriert sich auf den Produktivitätszuwachs in der Marktwirtschaft, da die Messung der TFP einer Reihe von Einschränkungen unterliegt, die vor allem die nicht marktbestimmten Dienstleistungen betreffen.³ Der EU-KLEMS-Datensatz wird von den nationalen Statistikämtern noch nicht vollständig unterstützt, sodass die aus ihm gewonnenen Erkenntnisse mit Vorsicht zu interpretieren sind.

Der EU-KLEMS-Datenbank zufolge verringerte sich das TFP-Wachstum im Eurogebiet von durchschnittlich 0,9 % p. a. im Zeitraum 1980–1995 auf 0,5 % p. a. im Zeitraum 1996–2004.⁴ Die Wachstumsverlangsamung wird insbesondere bei einem Vergleich mit den Vereinigten Staaten augenfällig: Dort stieg diese Größe in der betreffenden Zeitspanne von 0,7 % auf 1,6 % an. Die insgesamt schwächere Zunahme der TFP betraf fast alle im Datensatz erfassten Staaten,

2) EU-KLEMS (auf EU-Ebene erfolgende Analyse des Einsatzes von Kapital (K), Arbeit (L), Energie (E), Materialien (M) und Dienstleistungen (S)) ist ein von der Europäischen Kommission finanziertes statistisches und analytisches Forschungsprojekt.

3) Zu den nicht marktbestimmten Dienstleistungen zählen die Bereiche öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- und Sozialwesen sowie Grundstücks-wesen.

4) Der Gesamtwert für das Euro-Währungsgebiet umfasst hier die Daten für Deutschland, Spanien, Frankreich, Italien, die Niederlande, Österreich und Finnland. Die Europäische Kommission und die OECD haben alternative Schätzungen zur TFP vorgelegt. Zwar können verschiedene Abgrenzungen des Einsatzes von Kapital und Arbeit zu erheblichen Abweichungen bei den konkreten Angaben zur TFP führen, doch zeigen alle Daten für die Zeit ab Mitte der Neunzigerjahre eine Wachstumsverlangsamung im Euro-Währungsgebiet an.

wobei Finnland und die Niederlande die einzigen Ausnahmen bildeten (siehe Tabelle). In mehreren Ländern – darunter einige größere Volkswirtschaften des Euroraums – war nicht nur eine weit überdurchschnittliche Verringerung der TFP zu verzeichnen. Ab Mitte der Neunzigerjahre führte diese auch dazu, dass sich die durchschnittliche Wachstumsrate der TFP ins Negative kehrte.

Die Verlangsamung des TFP-Wachstums auf Euroraumebene ging hauptsächlich vom verarbeitenden Gewerbe (ohne Elektroindustrie) und vom Sektor der sonstigen Erzeugung aus, gefolgt von den Sektoren Vertrieb (d. h. Handel und Verkehr) sowie Finanzierung und Unternehmensdienstleister. Das verarbeitende Gewerbe (ohne Elektroniksektor) und der Sektor sonstige Erzeugung trugen jeweils mit -0,2 Prozentpunkten zur Wachstumsverringerung bei, wofür hauptsächlich die Entwicklungen in Spanien und Italien (in Bezug auf den erstgenannten Wirtschaftszweig) bzw. in Spanien und Frankreich (in Bezug auf den letztgenannten Wirtschaftszweig) ausschlaggebend waren. Von den Sektoren Vertrieb sowie Finanzierung und Unternehmensdienstleister gingen weitaus schwächere wachstumsverlangsamende Effekte aus. Die vier größten Euro-Länder wiesen in mindestens einem der genannten bedeutenden Sektoren einen deutlichen Rückgang aus, der durch den positiven Wachstumsbeitrag des Elektronik- und Telekommunikationssektors, wo sich das durchschnittliche TFP-Wachstum in nahezu allen Ländern erhöhte, teilweise wieder ausgeglichen wurde. Diese Entwicklung ergab sich – von geringfügigen Ausnahmen in einigen Staaten abgesehen – weniger aus einer Verschiebung der sektoralen Zusammensetzung der Wertschöpfung als aus Veränderungen des TFP-Wachstums.

Anhand sogenannter Harberger-Diagramme, in denen der Gesamtbeitrag der Sektoren zum TFP-Wachstum sowie ihre kumulierten Anteile an der Wertschöpfung im Zeitraum von 1996 bis 2004 abgebildet sind, wird die Struktur des TFP-Wachstums im Detail veranschaulicht.⁵ Die Sektoren sind ihrer jeweiligen TFP-Wachstumsrate nach angeordnet, sodass zwischen den wachstumsstärksten Sektoren (näher am Ursprungspunkt) und jenen, die ein Negativwachstum aufweisen (am Kurvenende), unterschieden werden kann. Auf diese Weise lässt sich erkennen, ob das TFP-Wachstum breit angelegt ist oder sich auf bestimmte Sektoren konzentriert. Fiele der Beitrag aller Wirtschaftszweige zum gesamten TFP-Wachstum positiv und gleich hoch aus, hätte die sektorale Verteilung der TFP-Zugewinne die Form einer aufwärts gerichteten Geraden. Geht nicht von allen Sektoren ein positiver Wachstumsbeitrag aus, nimmt die Kurve im Harberger-Diagramm einen buckelförmigen Verlauf an.

Bei Betrachtung der zugrunde liegenden sektoralen Basis sind deutliche Unterschiede zwischen den einzelnen Euro-Ländern erkennbar. Einerseits scheint das TFP-Wachstum in Finnland, Slowenien und in geringerem Maße auch in den Niederlanden recht gleichmäßig und breit gestreut auf alle Sektoren verteilt zu sein. Diese Situation lässt sich mit den Vereinigten Staaten vergleichen. Andererseits gibt es eine Gruppe von Ländern – darunter Belgien, Spanien, Italien und Luxemburg –, in denen sich das TFP-Wachstum punktuell in einigen Sektoren vollzieht. In Ländern mit einem insgesamt negativen TFP-Wachstum entspricht der Anteil der Wertschöpfung, der von den Sektoren mit einem positiven Beitrag zum TFP-Wachstum ausgeht, lediglich einem Viertel der Wirtschaft. In Deutschland, Frankreich und Österreich, die zwischen der Ländergruppe mit einer gleichmäßigen Verteilung und jener mit einem punktuellen sektoralen Wachstum liegen, ist das TFP-Wachstum recht breit gestreut, doch führt der

5 A. C. Harberger, A Vision of the Growth Process, in: American Economic Review, Bd. 88, Nr. 1, 1998, S. 1–32.

negative Beitrag einiger bestimmter Sektoren – beispielsweise der Unternehmensdienstleister in Deutschland – zu einem buckelförmigen Kurvenverlauf.

In den meisten Ländern gehören die Sektoren, die Informations- und Kommunikationstechnologie (IKT) produzieren, wie Nachrichtenübermittlung und Elektrotechnik, zu den wachstumsstärksten Bereichen. In einigen Ländern könnte dies auf die Liberalisierung im Sektor Nachrichtenübermittlung während der Neunzigerjahre zurückzuführen sein. Ein positiver Beitrag zum TFP-Wachstum ging auch vom Sektor der Energie- und Wasserversorgung aus, wo es in einigen Ländern in den letzten Jahren zu einer Teilderegulierung kam.⁶ Trotz dieser weitgehenden Ähnlichkeit ist die Ländergruppe, in der das sektorale Wachstum sehr punktuell stattfindet, durch ein schwaches bzw. negatives TFP-Wachstum in Sektoren, die in aller Regel nicht sehr IKT-intensiv sind, sowie in IKT-intensiven Sektoren wie dem Kredit- und Versicherungsgewerbe oder den Unternehmensdienstleistern gekennzeichnet.⁷ In den Ländern, die zwischen der Ländergruppe mit einer gleichmäßigen Verteilung und jener mit einem punktuellen sektoralen Wachstum liegen, gingen seit Mitte der Neunzigerjahre im Durchschnitt vor allem von IKT-intensiveren Sektoren negative Effekte auf das TFP-Wachstum aus.

Die Verlangsamung und Schwäche sowie die sehr punktuelle sektorale Basis des TFP-Wachstums, die sich aus dem EU-KLEMS-Datenmaterial ableiten lassen, zeigen die Herausforderungen auf, denen eine Reihe von Euro-Ländern bei der Steigerung des trendmäßigen Produktivitätsfortschritts gegenübersteht. Dies kann sich vor allem in solchen Ländern als schwierig erweisen, in denen der Beschäftigungsanstieg in den letzten Jahren mit der Einbeziehung von Teilen des unteren Qualifikationssegments in den Kreis der Erwerbspersonen zusammenhing. Im Rahmen des Lissabon-Prozesses wurde auf eine Reihe von Politikbereichen hingewiesen, in denen es weiterer Reformen bedarf, wenn die trendmäßigen Produktivitätsgewinne gesteigert werden sollen. Insbesondere in der aktualisierten Fassung der Integrierten Leitlinien⁸ wird die Notwendigkeit betont, das Produktivitätswachstum zu steigern, indem der Wettbewerb – insbesondere im Dienstleistungssektor – intensiviert wird, sowie die Arbeitsmarktflexibilität zu erhöhen, damit die Unternehmen leichter auf das sich verändernde Marktumfeld reagieren können; ferner müssen der Qualifikationsgrad der Erwerbspersonen sowie die Qualität des Bildungswesens und dessen Anpassungsfähigkeit an die Erfordernisse des Arbeitsmarktes verbessert werden. Schließlich werden auch wirksamere Maßnahmen zur Förderung von Innovationen als wesentlich erachtet. Hierzu zählt auch ein entschlosseneres Vorgehen zur Erfüllung des Lissabon-Ziels, die Ausgaben für Forschung und Entwicklung bis zum Jahr 2010 auf 3 % des BIP zu steigern.

6 Eine Erörterung der Veränderungen der Regulierung in den Netzwerkindustrien findet sich in: R. Martin, M. Roma und I. Vansteenkiste, Regulatory Reforms in Selected EU Network Industries, Occasional Paper Nr. 28 der EZB, 2005.

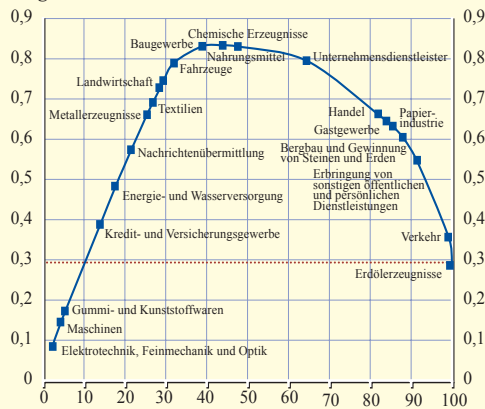
7 Zu einer Klassifikation der IKT-intensiven und nicht IKT-intensiven Sektoren siehe R. Gomez-Salvador, A. Musso, M. Stocker und J. Turunen, Labour Productivity Developments in the Euro Area, Occasional Paper Nr. 53 der EZB, 2006. Diese Klassifikation lässt sich jedoch nicht vollständig auf die in der EU-KLEMS-Datenbank enthaltenen Angaben zur TFP übertragen. In diesem Zusammenhang lassen sich Textilien, Papierindustrie, Maschinen, Fahrzeuge, Einrichtungsgegenstände, Handel, Kredit- und Versicherungsgewerbe sowie Unternehmensdienstleister als IKT-intensiv einstufen. Zu den nicht IKT-intensiven Sektoren zählen: Landwirtschaft, Bergbau und Gewinnung von Steinen und Erden, Nahrungsmittel, Holzwaren, Erdölserzeugnisse, chemische Erzeugnisse, Gummi- und Kunststoffwaren, Glasgewerbe, Keramik, Verarbeitung von Steinen und Erden, Metallerzeugnisse, Energie- und Wasserversorgung, Baugewerbe, Gastgewerbe, Verkehr, Erbringung von sonstigen öffentlichen und persönlichen Dienstleistungen.

8 Im Monatsbericht der EZB vom April 2007 wird auf die Aktualisierung der Integrierten Leitlinien für die Umsetzung der Lissabon-Strategie durch die Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets im Jahr 2007 näher eingegangen. Länderspezifische Leitlinien befassen sich mit weiteren Fragen.

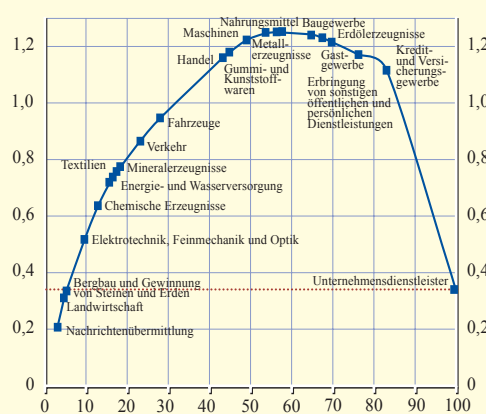
Sektorale Beiträge zum Wachstum der totalen Faktorproduktivität in marktwirtschaftlichen Ländern im Zeitraum von 1996 bis 2004

(in Prozentpunkten; in %)

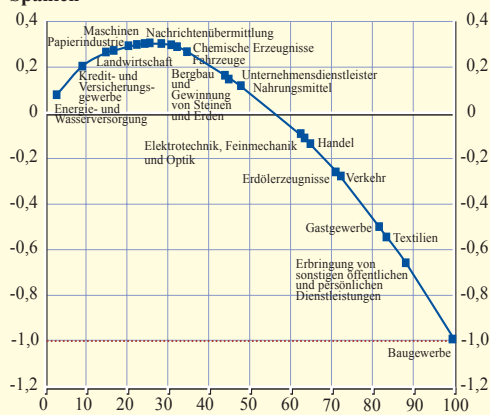
Belgien



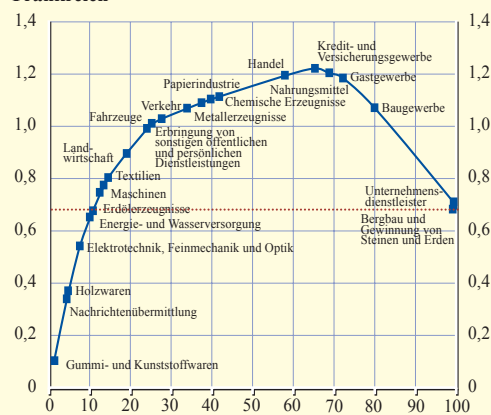
Deutschland



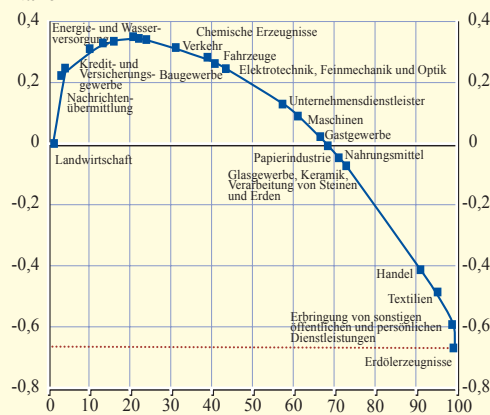
Spanien



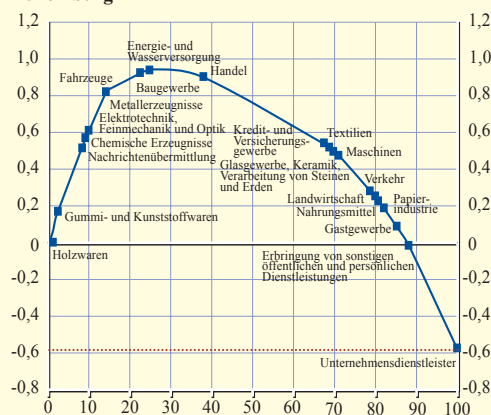
Frankreich



Italien



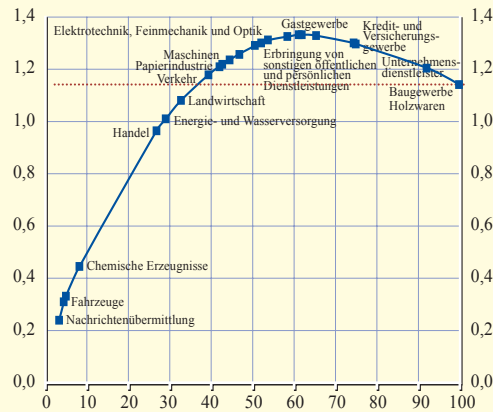
Luxemburg



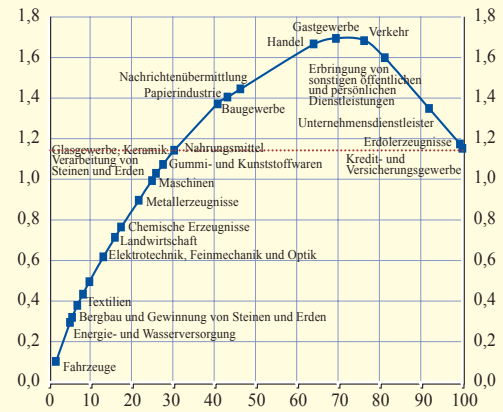
Noch: Sektorale Beiträge zum Wachstum der totalen Faktorproduktivität in marktwirtschaftlichen Ländern im Zeitraum von 1996 bis 2004

(in Prozentpunkten; in %)

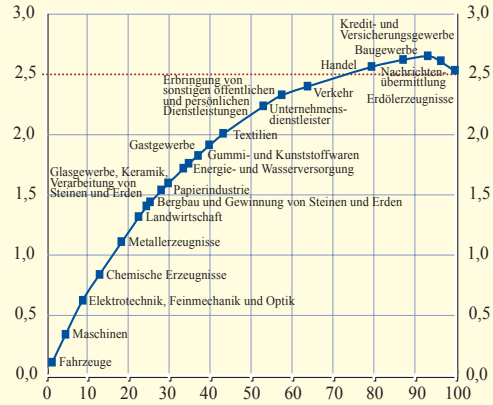
Niederlande



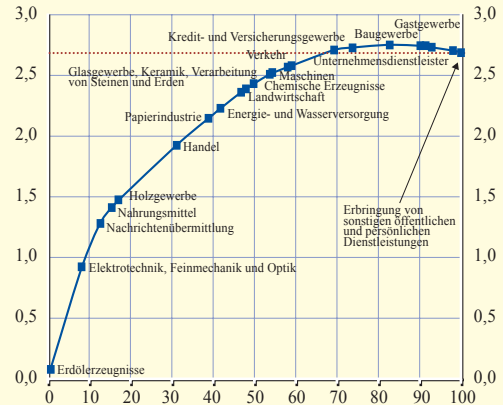
Österreich



Slowenien



Finnland



Quelle: EZB-Berechnungen auf Grundlage der EU-KLEMS-Daten.

Anmerkung: Die x-Achse zeigt die kumulativen sektoralen Anteile an der Wertschöpfung, und die y-Achse zeigt den Beitrag der Sektoren zum TFP-Wachstum insgesamt. Die wachstumsstärksten Sektoren sind nahe am Ursprungspunkt, während jene, die ein Negativwachstum aufweisen, am Kurvenende liegen. Die gestrichelte Linie zeigt das TFP-Wachstum insgesamt für die Marktwirtschaft. Leichte Diskrepanzen gegenüber den in der Tabelle ausgewiesenen Zahlen sind aufgrund der Aggregation möglich.

4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Insgesamt lassen die verfügbaren Angaben darauf schließen, dass sich das nachhaltige realwirtschaftliche Wachstum, das in der ersten Jahreshälfte 2007 im Euro-Währungsgebiet zu verzeichnen war, über den Sommer hinweg fortgesetzt hat. Zwar scheint die Finanzmarktvolatilität im September zu einem Rückgang der Indikatoren für das Verbraucher- und Unternehmerv Vertrauen beigetragen zu haben, doch liegen diese weiterhin über ihrem historischen Durchschnitt und weisen auf ein anhaltend kräftiges Wachstum im zweiten Halbjahr 2007 hin. Was die Zukunft betrifft, so bestätigen die vorliegenden Prognosen für 2008 nach wie vor das Hauptszenario, wonach das reale BIP-Wachstum in etwa dem trendmäßigen Potenzialwachstum entspricht. Das Weltwirtschaftswachstum wird den Erwartungen zufolge robust bleiben und die Exporte und Investitionen

des Euroraums stützen. Das Wachstum der Konsumausgaben im Eurogebiet dürfte sich im Einklang mit der Entwicklung des verfügbaren Realeinkommens vor dem Hintergrund der anhaltend günstigen Arbeitsmarktbedingungen weiter verstärken.

Die Risiken, mit denen diese Aussichten behaftet sind, weisen weiterhin nach unten. Diese Abwärtsrisiken stehen hauptsächlich im Zusammenhang mit potenziell breiteren Auswirkungen der derzeit stattfindenden Risikoneubewertung auf den Finanzmärkten, Bedenken hinsichtlich protektionistischer Bestrebungen und etwaiger ungeordneter Entwicklungen aufgrund der weltwirtschaftlichen Ungleichgewichte sowie weiteren Öl- und Rohstoffpreissteigerungen.

5 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZ-ENTWICKLUNG

5.1 WECHSELKURSE

Im Dreimonatszeitraum bis September 2007 wertete der Euro, der in den Monaten zuvor insgesamt stabil geblieben war, in nominaler effektiver Rechnung infolge eines relativ breit angelegten Anstiegs seiner bilateralen nominalen Wechselkurse auf.

EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Am 2. Oktober 2007 lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro – gemessen an den Währungen 24 wichtiger Handelspartner des Euro-Währungsgebiets – 2 % über seinem Stand von Ende Juni und rund 3 % höher als zu Beginn des Jahres 2007 (siehe Abbildung 30). Im Juli und August bewegte sich die Gemeinschaftswährung überwiegend seitwärts; lediglich im September verzeichnete sie eine deutliche Aufwertung.

Über einen längeren Zeitraum betrachtet lag der anhand derselben Gruppe von Handelspartnern berechnete, mit dem VPI deflationierte reale effektive Wechselkurs des Euro im September 2007 etwa 2,6 % über dem Stand von Dezember 2006.

US-DOLLAR/EURO

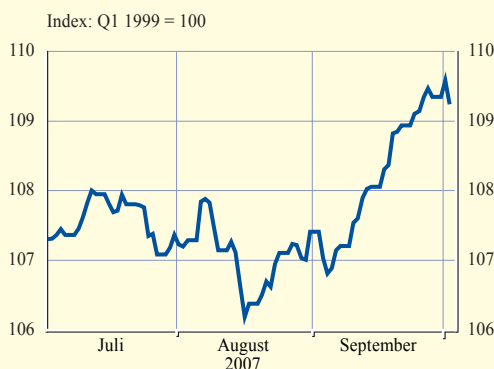
Von Juli bis Mitte August, als die Marktteilnehmer den Grad ihrer Risikoaversion infolge der weltweiten Turbulenzen an den Kreditmärkten anpassten, wertete der Euro in Relation zum US-Dollar ab. Danach begann der US-Dollar aufgrund schwacher Daten zum Wohnimmobilien- und Arbeitsmarkt in den Vereinigten Staaten sowie steigender Markterwartungen hinsichtlich einer Neuausrichtung der amerikanischen Geldpolitik an Boden zu verlieren. Diese Erwartungen wurden schließlich erfüllt, als der Offenmarktausschuss auf seiner Sitzung am 18. September beschloss, den Zielzinssatz für Tagesgeld um 50 Basispunkte auf 4,75 % herabzusetzen. Am 2. Oktober notierte der Euro bei 1,42 USD und damit 4,9 % über seinem Stand von Ende Juni bzw. 6,5 % höher als zu Beginn des Jahres 2007 (siehe Abbildung 31).

JAPANISCHER YEN/EURO

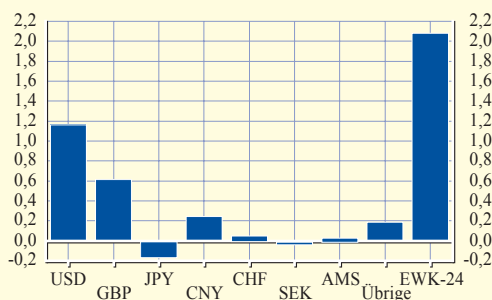
Ungeachtet einiger geringer Schwankungen blieb der Euro in den ersten drei Juli-Wochen mit rund 168 JPY weitgehend stabil zum japanischen Yen. Nachdem er am 13. Juli einen Höchststand von 168,68 JPY erreicht hatte, wertete der Euro im Zuge eines breit angelegten Anstiegs des Yen-Wechselkurses gegenüber der japanischen Wäh-

Abbildung 30 Effektiver Wechselkurs des Euro und seine Zusammensetzung ¹⁾

(Tageswerte)



Beiträge zur Veränderung des effektiven Wechselkurses ²⁾
29. Juni bis 2. Oktober 2007
(in Prozentpunkten)



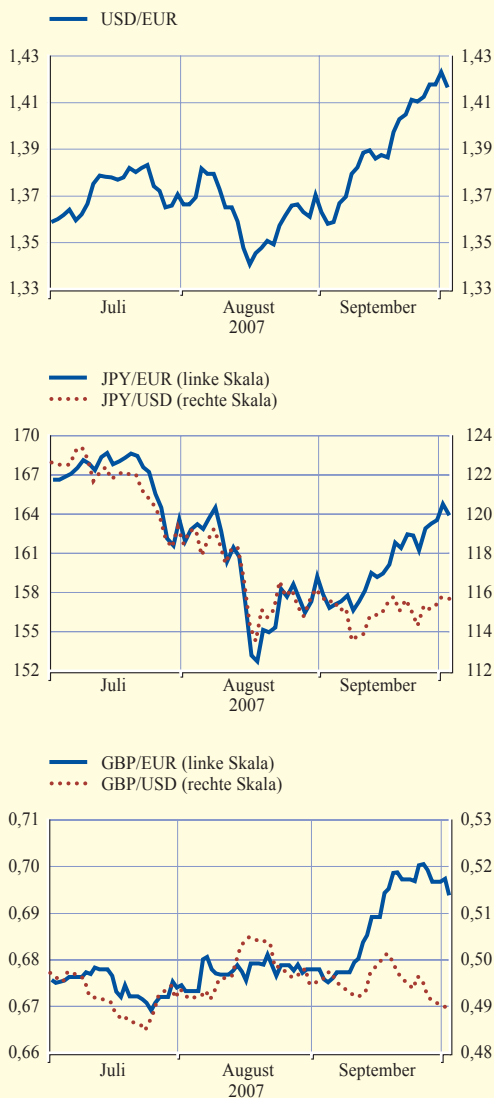
Quelle: EZB.

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

2) Die Beiträge zu den Veränderungen des EWK-24-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-24-Index. Die Veränderungen werden unter Verwendung der entsprechenden Außenhandelsgewichte im EWK-24-Index berechnet.

Abbildung 31 Wechselkursentwicklung

(Tageswerte)



Quelle: EZB.

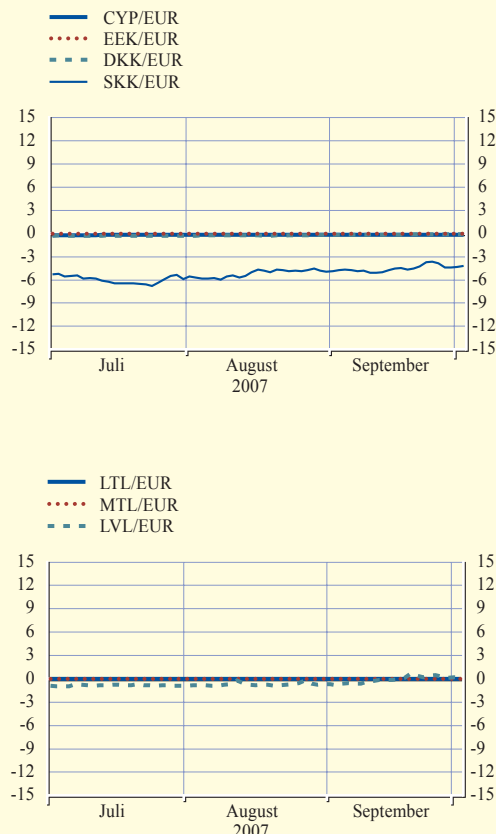
grund einer zunehmenden Risikoaversion und einer weltweiten Risikoneubewertung durch die Anleger führten, in der ersten Augushälfte besonders kräftig aus. Der erneute Kursanstieg des Euro seit Mitte August scheint erste Anzeichen einer Entspannung an den Finanzmärkten widerzuspiegeln. Am 2. Oktober notierte der Euro bei 163,92 JPY und damit 1,6 % unter seinem Stand von Ende Juni bzw. 12,2 % über dem Durchschnitt des Jahres 2006 (siehe Abbildung 31).

WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

Seit Ende Juni 2007 sind die meisten am WKM II teilnehmenden Währungen stabil geblieben und werden weiterhin zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt (siehe Abbildung 32). Die slowakische Krone, deren Leitkurs im März angehoben worden war, notierte innerhalb des neuen

Abbildung 32 Wechselkursentwicklung im WKM II

(Tageswerte; Abweichung vom Leitkurs in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

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

rung stark ab. Diese Aufwertung des Yen fiel vor dem Hintergrund der weltweiten Finanzmarkturbulenzen, die Berichten zufolge zu einer Auflösung offener Carry-Trade-Positionen in Yen auf-

Kursbandes weiterhin stark. Die Abweichung von ihrem Leitkurs im WKM II ging jedoch auf 4,2 % zurück, da die slowakische Währung von Ende Juni bis zum 2. Oktober im Verhältnis zum Euro um rund 1 % nachgab. Der lettische Lats wertete gegenüber dem Euro ebenfalls ab (um 1 %) und tendierte dadurch leicht (um 0,1 %) in Richtung des schwächeren Endes des von der Latvijas Banka einseitig festgelegten Interventionsbandes von ± 1 %, nachdem er lange Zeit am stärkeren Ende gelegen hatte.

Was die Währungen der anderen, nicht am WKM II teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten anbelangt, so gewann der Euro von Ende Juni bis zum 2. Oktober 2007 in Relation zum Pfund Sterling um 2,9 % an Wert. Gegenüber dem ungarischen Forint und dem rumänischen Leu verzeichnete er einen Wertzuwachs von 2,1 % bzw. 7,1 %, während er sich in Relation zur tschechischen Krone um 4,3 % abschwächte.

ANDERE WÄHRUNGEN

In den letzten drei Monaten wertete der Euro in Relation zum Schweizer Franken und zum australischen Dollar um rund $\frac{1}{2}$ Prozentpunkt auf, gegenüber dem kanadischen Dollar gab er um etwa 1 % und gegenüber der norwegischen Krone um 3,5 % nach. Im Verhältnis zu den Währungen der wichtigsten asiatischen Handelspartner legte der Euro indes zu.

5.2 ZAHLUNGSBILANZ

Bei der über zwölf Monate kumulierten Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets wurde im Juli 2007 ein leichter Überschuss von rund 0,1 % des BIP des Euroraums verzeichnet, verglichen mit einem Defizit von 0,6 % im entsprechenden Vorjahrszeitraum; ausschlaggebend hierfür war vor allem der seit Juli 2006 ansteigende Warenhandelsüberschuss. In der Kapitalbilanz kam es in diesem Zwölfmonatszeitraum bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen weiterhin zu hohen Nettokapitalzuflüssen, während im entsprechenden Vorjahrszeitraum per saldo Mittel abgeflossen waren.

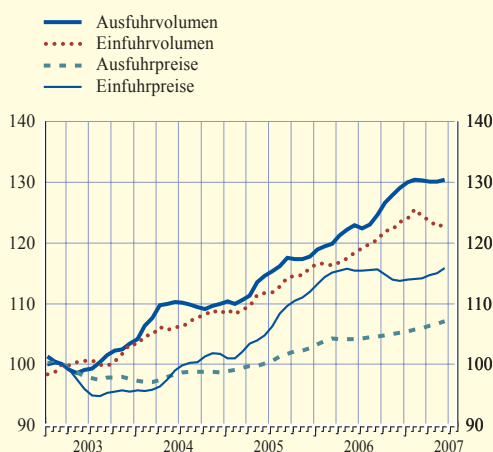
WARENHANDEL, DIENSTLEISTUNGSVERKEHR UND LEISTUNGSBILANZ

Der gleitende Dreimonatsdurchschnitt der wertmäßigen Ausfuhr bzw. Einfuhr von Waren und Dienstleistungen erhöhte sich im Juli 2007 saisonbereinigt um 0,7 % bzw. 1,4 % gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum. In den drei Monaten bis April hatten die entsprechenden Wachstumsraten dagegen bei 1,3 % bzw. 0,6 % gelegen. Während das verlangsamte Wachstum bei den Ausfuhren hauptsächlich auf eine schwächere Exporttätigkeit im Dienstleistungsverkehr zurückzuführen war, ist für den verstärkten Anstieg der Einfuhren das höhere Wachstum der Warenimporte verantwortlich (siehe Tabelle 8).

Die bis zum zweiten Quartal 2007 vorliegende Aufschlüsselung des Warenhandels nach Volu-

Abbildung 33 Aufschlüsselung des Warenhandels nach Volumen und Preisen

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



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

Tabelle 8 Hauptposten der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

	2007		Gleitende Dreimonatsdurchschnitte bis				Über 12 Monate kumulierte Werte bis	
	2007 Juni	2007 Juli	2006 Okt.	2007 Jan.	2007 Apr.	2007 Juli	2006 Juli	2007 Juli
<i>In Mrd €</i>								
Leistungsbilanz	7,3	1,7	0,1	2,7	0,2	0,4	-27,9	10,0
Saldo des Warenhandels	7,9	2,6	3,2	5,0	5,5	4,9	14,8	55,4
Ausfuhr	126,0	124,9	118,9	122,0	122,9	123,9	1 316,3	1 463,0
Einfuhr	118,1	122,2	115,7	117,0	117,4	119,1	1 301,5	1 407,6
Saldo der Dienstleistungen	4,6	3,0	2,4	3,1	3,8	3,4	37,8	37,8
Einnahmen	38,9	37,9	35,7	36,8	38,0	38,1	422,7	445,8
Ausgaben	34,3	34,9	33,3	33,8	34,2	34,7	385,0	408,0
Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-0,2	1,3	1,1	0,4	-1,4	-3,1	-8,6	-9,0
Saldo der laufenden Übertragungen	-5,0	-5,2	-6,5	-5,7	-7,6	-4,9	-71,8	-74,2
Kapitalbilanz¹⁾	-40,7	50,6	15,9	-2,6	-12,4	3,7	105,5	13,8
Direktinvestitionen und Wertpapier- anlagen zusammengenommen (netto)	25,1	36,6	1,8	22,1	21,0	17,7	-43,4	187,8
Nettodirektinvestitionen	-45,0	2,7	-14,4	-19,0	-13,8	-18,6	-123,1	-197,1
Nettowertpapieranlagen	70,1	33,9	16,2	41,0	34,7	36,3	79,6	384,9
Aktien und Investmentzertifikate	80,7	50,5	1,5	26,2	13,0	47,3	128,9	264,0
Schuldverschreibungen	-10,6	-16,6	14,7	14,8	21,8	-11,0	-49,3	120,9
Anleihen	4,7	-20,7	12,3	24,7	23,2	-9,2	-7,7	153,0
Geldmarktpapiere	-15,3	4,1	2,4	-9,9	-1,4	-1,8	-41,6	-32,1
<i>Veränderungen gegenüber der Vorperiode in %</i>								
Warenhandel und Dienstleistungen								
Ausfuhr	4,1	-1,3	3,4	2,7	1,3	0,7	12,3	9,8
Einfuhr	0,6	3,1	2,1	1,2	0,6	1,4	16,4	7,7
Warenhandel								
Ausfuhr	4,2	-0,9	4,7	2,6	0,8	0,9	12,8	11,1
Einfuhr	1,1	3,5	2,4	1,1	0,3	1,4	18,3	8,2
Dienstleistungen								
Einnahmen	3,9	-2,7	-0,6	3,2	3,3	0,2	10,6	5,4
Ausgaben	-1,1	1,7	1,0	1,4	1,4	1,2	10,3	6,0

Quelle: EZB.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

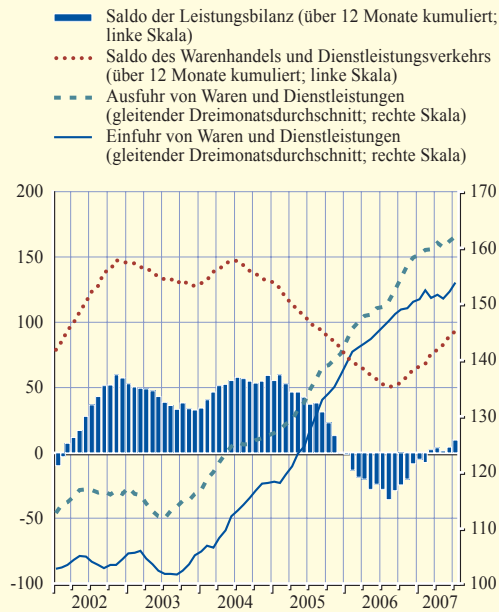
1) Die Angaben beziehen sich auf die Salden (Nettoströme). Ein positives (negatives) Vorzeichen zeigt einen Nettozufluss (Nettoabfluss) an. Nicht saisonbereinigt.

men und Preisen zeigt, dass sich die Wachstumsbeschleunigung bei den wertmäßigen Einfuhren aus der Importpreisentwicklung ergibt (siehe Abbildung 33). Nachdem der Index für Wareneinfuhrdurchschnittswerte im ersten Vierteljahr nahezu unverändert geblieben war, erhöhte er sich im zweiten Jahresviertel verglichen mit dem Vorquartal um 1,5 %, was möglicherweise auf die zuletzt anziehenden Weltmarktpreise für Öl und andere Rohstoffe zurückzuführen war. Die Einfuhrvolumen gingen dagegen im zweiten Quartal um 1,2 % zurück, nachdem hier im Vorquartal ein moderater Anstieg von 0,8 % verzeichnet worden war.

Bei den Ausfuhren lässt die Aufgliederung des Warenhandels mit Drittstaaten nach Volumen und Preisen darauf schließen, dass die Exportvolumen in der ersten Jahreshälfte 2007 weitgehend stabil geblieben sind (siehe Abbildung 33). Diese Entwicklung könnte bis zu einem gewissen Grad als Normalisierung nach einer starken Wachstumsphase am Jahresende 2006 angesehen werden. Zu der Wachstumsabschwächung bei den Ausfuhren des Euroraums in Drittländer dürfte die im ersten Halbjahr 2007 etwas geringere Auslandsnachfrage beigetragen haben. Die Ausführpreise

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

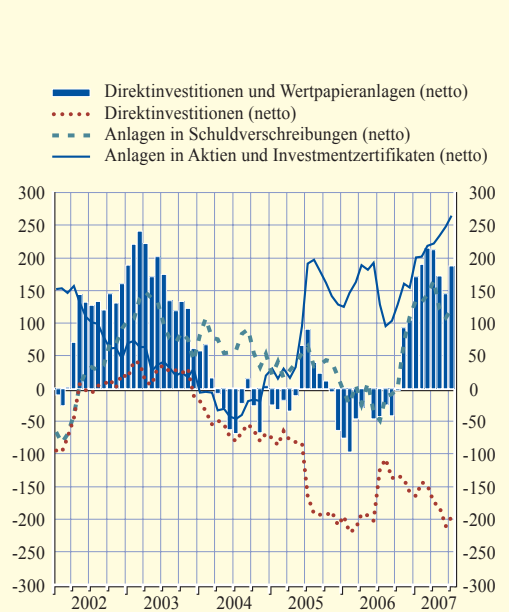
(in Mrd €; Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

Abbildung 35 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets zusammengenommen

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



Quelle: EZB.

für Waren erhöhten sich unterdessen im zweiten Quartal um 1,1 %, nachdem sie im ersten Vierteljahr 2007 um 0,7 % gestiegen waren.

Über einen längeren Zeitraum betrachtet kam es bei der über zwölf Monate kumulierten Leistungsbilanz bis Juli zu einem Überschuss von 10,0 Mrd € (rund 0,1 % des BIP des Euroraums), verglichen mit einem Defizit von 27,9 Mrd € im entsprechenden Vorjahrszeitraum (siehe Abbildung 34). Diese Umkehr war hauptsächlich der Entwicklung beim Warenhandelsüberschuss zuzuschreiben, der sich – über zwölf Monate kumuliert – im Vorjahrsvergleich um 40,6 Mrd € erhöhte. Die Salden bei den Dienstleistungen und den Erwerbs- und Vermögenseinkommen blieben dagegen weitgehend unverändert, während das Defizit bei den laufenden Übertragungen um 2,4 Mrd € zunahm.

KAPITALBILANZ

Im Dreimonatszeitraum bis Juli 2007 kam es bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets zusammengenommen monatsdurchschnittlich zu Nettokapitalzuflüssen in Höhe von 17,7 Mrd €, verglichen mit einem Monatsdurchschnitt von 21 Mrd € im Dreimonatszeitraum bis April (siehe Tabelle 8). Dieser leichte Rückgang des Gesamtergebnisses ging hauptsächlich von höheren Nettokapitalabflüssen bei den Direktinvestitionen aus.

Im Zwölfmonatszeitraum bis Juli 2007 wurden bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen per saldo kumulierte Mittelzuflüsse von 187,8 Mrd € verbucht, nach Nettoabflüssen von 43,4 Mrd € ein Jahr zuvor. Den um 305 Mrd € gestiegenen Mittelzuflüssen bei den Wertpapieranlagen standen dabei nur teilweise höhere Nettokapitalexporte bei den Direktinvestitionen gegenüber (siehe Abbildung 35).

Die Entwicklung der kumulierten Kapitalströme bei den Wertpapieranlagen wurde nach wie vor im Wesentlichen von den steigenden Nettozuflüssen bei den Schuldverschreibungen getragen, die fast ausschließlich dem verstärkten Nettoerwerb von Anleihen des Euroraums durch Gebietsfremde zuzuschreiben waren. Die per saldo höheren kumulierten Mittelzuflüsse bei den Aktien und Investmentzertifikaten resultierten hingegen in erster Linie aus dem geringeren Nettoerwerb ausländischer Aktien und Investmentzertifikate durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet.

LANGFRISTIGE ENTWICKLUNG DER MFI-KREDITE AN PRIVATE HAUSHALTE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET: CHARAKTERISTISCHE VERLAUFSMUSTER UND WICHTIGSTE BESTIMMUNGSFAKTOREN



Die Ermittlung und das Verständnis der charakteristischen Verlaufsmuster und wichtigsten Bestimmungsfaktoren der Entwicklung bei den Krediten, die die monetären Finanzinstitute (MFIs) im Euro-Währungsgebiet an Privathaushalte vergeben, sind ein bedeutendes Element der Gesamtbeurteilung der wirtschaftlichen und monetären Dynamik sowie des geldpolitischen Transmissionsmechanismus. Seit kurzem liegen historische Zeitreihen zur Kreditvergabe der MFIs an Privathaushalte für den Zeitraum seit Anfang der Achtzigerjahre vor. Aus diesen Daten geht hervor, dass die Kreditaufnahme der Privathaushalte durchweg stärker zugenommen hat als das verfügbare Einkommen, was vor allem auf das starke Wachstum der Wohnungsbaukredite zurückzuführen ist. Daher sind auch die Vermögenspreise und die Vermögensentwicklung für die Dynamik der Kredite an private Haushalte im Zeitverlauf immer wichtiger geworden. Zugleich ist eine Beurteilung der historischen Verlaufsmuster von Darlehen an Privathaushalte, die ausschließlich auf den gesamtwirtschaftlichen Bestimmungsfaktoren der Kreditnachfrage aufbaut, in gewisser Weise nicht sehr schlüssig, da die Kreditentwicklung der letzten zwei Jahrzehnte auch eine Reihe struktureller Einflüsse, wie beispielsweise Finanzinnovationen und Änderungen der Regulierung der Hypothekmärkte sowie den Übergang zu einem Umfeld niedriger Inflationsraten und einer glaubhaften Geldpolitik im Euroraum im Rahmen der WWU widerspiegeln dürfte.

I EINLEITUNG

Ein wichtiges Element bei der jüngsten Beurteilung der wirtschaftlichen und monetären Entwicklung durch die EZB sowie der Auswirkungen von Leitzinsänderungen auf diese Entwicklung ist die seit Frühjahr 2006 beobachtete Abschwächung des Wachstums der Kreditaufnahme durch private Haushalte. So verlangsamte sich die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an private Haushalte von nahezu 10 % im März 2006 auf gut 7 % im Juni 2007. Um die Bestimmungsfaktoren dieser Entwicklung und die möglichen Auswirkungen auf andere für eine Zentralbank wichtige wirtschaftliche Variablen einschätzen zu können, sind Kenntnisse und das Verständnis der historischen Entwicklung des Kreditwachstums notwendig. Bis vor kurzem gab es jedoch für das Euro-Währungsgebiet nur für den Zeitraum ab 1998 offizielle Zeitreihen zu den nach Sektoren aufgeschlüsselten MFI-Krediten. Diese Zeitreihen sind nun durch historische Daten ab 1980 ergänzt worden (siehe Kasten 1 der vorliegenden Ausgabe des Monatsberichts).

Die MFI-Kredite an Privathaushalte stellen einen erheblichen Anteil an der Finanzierung des Sektors der privaten Haushalte im Euroraum insgesamt und der Liquiditätsschöpfung in der Binnenwirtschaft im Allgemeinen dar. Dies

lässt sich an einer Reihe einfacher Kennzahlen verdeutlichen. Anfang 2007 machte der Bestand der von den MFIs an private Haushalte vergebenen Kredite 90 % der Kreditfinanzierung und 84 % der gesamten Verbindlichkeiten des Sektors der privaten Haushalte aus. In den letzten Jahren belief sich das Neugeschäft der MFI-Kredite an Privathaushalte auf nahezu 30 % des verfügbaren Einkommens dieses Sektors, und Anfang 2007 hatte der Bestand der MFI-Kredite ein Niveau von rund 85 % des verfügbaren Einkommens erreicht. In den Bilanzen der Banken entfallen auf die Kredite an die Privathaushalte 50 % aller MFI-Kredite an den privaten Sektor. Sie stellen daher eine sehr wichtige Quelle für die Geldschöpfung dar.

Das Verständnis der Dynamik und der Bestimmungsfaktoren von MFI-Krediten an private Haushalte ist bei der Messung ihrer Auswirkungen auf beispielsweise Investitionen und Konsum der Haushalte, Schuldendienstkosten und die damit verbundenen Folgen für das verfügbare Einkommen nach Zinszahlungen oder die Vermögenspreisentwicklung ein notwendiger erster Schritt. Nicht außer Acht lassen sollte man dabei jedoch, dass die historischen Zeitreihen für das Euro-Währungsgebiet sehr unterschiedliche Entwicklungen auf der Länderebene widerspiegeln können, da die Märkte für die Fremdfinanzierung von privaten Haus-

halten fragmentierter geblieben sind als beispielsweise die Gütermärkte. Zudem sind sie während der letzten Jahrzehnte unterschiedlich stark liberalisiert und dereguliert worden. Die übliche Einschränkung, dass bei der Interpretation „synthetischer“ Daten für den Euroraum vor Beginn der dritten Stufe der WWU im Januar 1999 besondere Vorsicht geboten ist, fällt daher in diesem Kontext in noch höherem Maße ins Gewicht.

Dieser Beitrag ist im Weiteren in vier Abschnitte unterteilt. Abschnitt 2 beschreibt die stilisierten Fakten des Wachstums der Kredite an private Haushalte seit 1980.¹ Abschnitt 3 erörtert die Entwicklung der gesamten Kreditaufnahme durch die privaten Haushalte im Lichte ihrer möglichen gesamtwirtschaftlichen und strukturellen Bestimmungsfaktoren. Abschnitt 4 untersucht, ob sich das Verständnis der Entwicklung einzelner Kreditkategorien erleichtern lässt, wenn man sie in Verbindung mit spezifischeren Bestimmungsfaktoren betrachtet. In Abschnitt 5 folgen abschließende Bemerkungen.

Insgesamt wird die Entwicklung der MFI-Kredite an private Haushalte in diesem Aufsatz vor dem Hintergrund der längerfristigen Finanzierungsentwicklung untersucht. Die Kredite an Privathaushalte stellen einen erheblichen Anteil an den Vermögenswerten der Banken dar. Erkenntnisse zur Dynamik der Kreditvergabe an private Haushalte sind daher aufgrund des potenziell mit der Kreditaufnahme durch private Haushalte verbundenen Kreditrisikos für die Überwachung der Finanzstabilität von besonderer Bedeutung. Fragen der Finanzstabilität, wie z. B. der Risikogehalt der Kreditportfolios von MFIs in Zusammenhang mit der Schuldentilgungsfähigkeit privater Haushalte, werden dagegen regelmäßig im Finanzstabilitätsbericht der EZB erörtert.

2 KREDITE AN PRIVATE HAUSHALTE: EINIGE STILISIERTER FAKTEN

Seit 1980 nimmt die Kreditvergabe der MFI an Privathaushalte im Euroraum um durchschnitt-

lich rund 8 % pro Jahr zu. Dieses durchschnittliche Wachstum kann auf verschiedene Art und Weise untersucht und in den weiteren Zusammenhang eingeordnet werden.

Erstens waren während des Betrachtungszeitraums Ende der Achtziger- und Ende der Neunzigerjahre sowie Anfang 2006 drei erkennbare zyklische Höchstwerte der Zwölfmonatsrate der gesamten nominalen Kreditvergabe an Privathaushalte von jeweils etwa 10 % zu verzeichnen (siehe Abbildung 1). Zwischen diesen Höhepunkten schwächte sich das Kreditwachstum auf zyklische Tiefststände von rund 6 % ab.

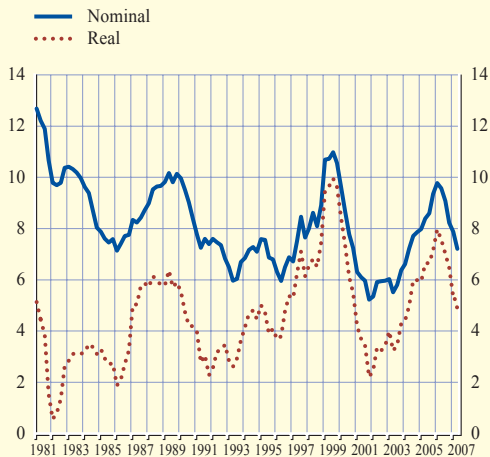
Zweitens ergibt sich für die durchschnittliche Jahreswachstumsrate und die zyklischen Höchst- und Tiefststände des Kreditwachstums ein völlig anderes Bild, wenn die Kreditdynamik um die Preisentwicklung bereinigt wird. Insbesondere der Zeitraum hoher Inflation in der ersten Hälfte der Achtzigerjahre führte dazu, dass das jährliche Kreditwachstum in realer Rechnung (bei Verwendung des BIP-Deflators) viel niedriger ausfiel als in nominaler Rechnung und dass der Höhepunkt Ende der Achtzigerjahre deutlich unter den Höchstwerten Ende der Neunzigerjahre und Anfang 2006 lag. Teilt man den Beobachtungszeitraum in zwei Unterperioden gleicher Länge (vor und nach der Jahresmitte 1993), so zeigt sich, dass das durchschnittliche Kreditwachstum in nominaler Rechnung in der ersten Hälfte des untersuchten Zeitraums höher war als in der zweiten, während in realer Rechnung das Gegenteil der Fall ist.

Drittens war die Expansion nominaler Kredite an die Privathaushalte im Durchschnitt kräftiger als das Wachstum des nominalen BIP oder des nominal verfügbaren Einkommens des Sektors der privaten Haushalte, was zu einem Anstieg der entsprechenden Schuldenquoten

¹ Siehe auch EZB, Entwicklung der Fremdfinanzierung des privaten Sektors im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht November 2003; in diesem Aufsatz wird eine erste Analyse längerfristiger Entwicklungen der Fremdfinanzierung privater Haushalte in dem weiter gefassten Rahmen der Fremdfinanzierung des privaten Sektors vorgenommen.

Abbildung 1 MFI-Kredite an private Haushalte

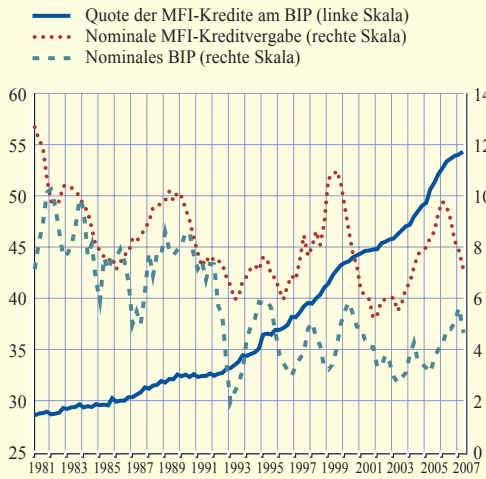
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: EZB und Eurostat.
Anmerkung: Die reale Zeitreihe wurde mithilfe des BIP-Deflators ermittelt.

Abbildung 2 MFI-Kredite an private Haushalte, BIP und Schuldenquote im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in %)



Quellen: EZB und Eurostat.

fürte. So beliefen sich die bestehenden MFI-Kredite an Privathaushalte 1980 auf knapp 30 % des BIP, während die Quote Anfang 2007 bei rund 55 % lag (siehe Abbildung 2). In der ersten Hälfte des untersuchten Zeitraums bis Mitte 1993 war der Anstieg des Verschuldungsgrads noch relativ schwach. Danach beschleunigte sich die Quote jedoch um jährlich rund 1 ½ Prozentpunkte. Im historischen Vergleich fiel dieser Anstieg für das Eurogebiet zwar kräftig aus, doch war er nicht so stark ausgeprägt wie beispielsweise im Vereinigten Königreich. Dort stieg die entsprechende am BIP gemessene Quote der MFI-Kredite an die privaten

Haushalte seit Mitte der Neunzigerjahre um jährlich rund 2 Prozentpunkte und erreichte Anfang 2007 einen Stand von gut 70 %.

Viertens ermöglichen die neuen historischen Daten zu den MFI-Krediten an private Haushalte eine Aufschlüsselung nach den folgenden Verwendungszwecken: Wohnungsbaukredite, Konsumentenkredite sowie sonstige Kredite als Restgröße (eine Erörterung einiger konzeptueller Fragen der Klassifikation von Krediten an Privathaushalte nach Verwendungszweck findet sich in Kasten 1).

Kasten 1

KONZEPTUELLE FRAGEN BEI DER KLASSIFIZIERUNG VON KREDITEN AN PRIVATE HAUSHALTE NACH VERWENDUNGSZWECK

Die von Banken gewährten Kredite dienen einer Reihe sehr unterschiedlicher Verwendungszwecke. Bei privaten Haushalten wird statistisch zwischen Wohnungsbaukrediten, Konsumentenkrediten und „sonstigen Krediten“ unterschieden. Obgleich diese Einteilung der Kredite nach Verwendungszweck mit Ausnahme der unspezifischen Kategorie sonstige Kredite auf den ersten Blick eindeutig erscheint, dürfte es divergierende Vorstellungen darüber geben, wie Kredite für bestimmte Verwendungszwecke einzuordnen sind. Dieses Problem wird zudem

dadurch verstärkt, dass das kreditgewährende MFI nicht immer darüber unterrichtet ist, wofür der Kunde den Kredit letztendlich verwendet. Da ein Verständnis dafür, welche Kredite welcher der drei Kreditkategorien zugeordnet werden, für eine aussagekräftige Beurteilung der entsprechenden Kreditentwicklung wichtig ist, werden in diesem Kasten kurz einige konzeptuelle Fragen der Klassifizierung vor dem Hintergrund der entsprechenden Verordnungen der EZB behandelt.¹

Wohnungsbaukredite

In diese Kategorie fällt ein Großteil der gesamten MFI-Kredite an private Haushalte (71 % im zweiten Quartal 2007); sie umfasst Kredite für Investitionen in Wohnraum, einschließlich des Kaufs bereits bestehender Wohnimmobilien (für den Eigenbedarf oder die Vermietung), den Kauf von Grundstücken, den Wohnungsbau und die Wohnungsmodernisierung. Grundsätzlich sind in dieser Kategorie alle Wohnungsbaukredite enthalten, unabhängig davon, ob sie mit einer Hypothek besichert sind oder nicht. Mit Hypotheken besicherte, aber nicht für Investitionen in Wohnraum vergebene Kredite sollten dagegen im Grunde genommen nicht dieser Kategorie zugeordnet werden. Kreditinstrumente, die es den Wohnungseigentümern ermöglichen, ihr Wohneigentum zu beleihen (Mortgage oder Housing Equity Withdrawal), sollten daher grundsätzlich nicht als Wohnungsbaukredite eingestuft werden.²

Konsumentenkredite

Auf diese Kategorie entfallen 13 % aller MFI-Kredite an Privathaushalte (Stand vom zweiten Quartal 2007). Sie umfasst Kredite für den privaten Verbrauch zur Finanzierung des Konsums von Waren und Dienstleistungen, wie beispielsweise Kraftfahrzeugen, Möbeln, Haushaltsgeräten und anderen langlebigen Gebrauchsgütern, Urlaubsreisen usw. Bei den Konsumentenkrediten kann der Unterschied zwischen Verwendungszweck und Sicherheiten größer sein als bei den Wohnungsbaukrediten, da der Kreditkauf von Konsumgütern und Dienstleistungen auch häufig mit Wohnimmobilien besichert wird (insbesondere bei Krediten mit längerer Ursprungslaufzeit). Kreditkartenkredite und Überziehungskredite werden üblicherweise ebenfalls dieser Kategorie zugeordnet.

Sonstige Kredite

In diese Kategorie fallen 16 % der gesamten Kreditvergabe der MFIs an Privathaushalte (Stand vom zweiten Quartal 2007). Es handelt sich dabei um eine Restgröße, die beispielsweise Kredite für Bildung und Ausbildung (Studentenkredite) sowie zur Geldvermögensbildung und Schuldenkonsolidierung umfasst. Aufgrund der Tatsache, dass der Sektor der privaten Haushalte auch Unternehmen ohne eigene Rechtspersönlichkeit umfasst (Einzelunternehmer und Personengesellschaften), werden dieser Kategorie außerdem auch Kredite zugeordnet, die eigentlich eher auf Unternehmenszwecke ausgerichtet sind (wie die Finanzierung von Betriebskapital oder den Erwerb von Investitionsgütern) als ausschließlich auf den Verbrauch oder

¹ Siehe Verordnung EZB/2001/13 vom 22. November 2001 über die konsolidierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute (ABl. L 333 vom 17.12.2001, S. 1), in der geltenden Fassung.

² Die Antworten auf eine gesonderte Frage in der im Juli 2006 vom Eurosystem durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft deuten darauf hin, dass Mortgage Equity Withdrawal auf der Ebene des Euroraums keine quantitative signifikante Bedeutung hat (siehe EZB, Ergebnisse der im Juli 2006 durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet, Kasten 2, Monatsbericht vom August 2006).

Investitionen in Wohnraum. Zudem gehören auch Kredite, die an private Organisationen ohne Erwerbzweck vergeben werden, normalerweise dieser Kategorie an. Eine Ausnahme hiervon bilden Kredite an Wohnungsbaugesellschaften, die zum Erwerb von Wohnimmobilien verwendet werden und als Wohnungsbaukredite erfasst werden sollten, soweit sie als solche erkennbar sind.

In der Praxis ist es nicht immer möglich, sich in allen Ländern des Euroraums streng an diese Klassifizierungsgrundsätze zu halten. So ist in einigen nationalen statistischen Regelwerken nicht der Verwendungszweck, sondern die Art der Besicherung der Kredite der vorrangige Grundsatz, sodass beispielsweise alle mit Wohnimmobilien besicherten Kredite als Wohnungsbaukredite geführt werden. Außerdem werden Überziehungskredite privater Haushalte in einigen Ländern als sonstige Kredite eingestuft, unabhängig davon, ob sie in erster Linie der Finanzierung von Konsumausgaben dienen. Obgleich durch solche Klassifizierungsfragen die wichtigsten Verlaufsmuster der einzelnen Kreditkategorien nicht verzerrt werden dürften, müssen sie insbesondere bei der Beurteilung kürzerfristiger Entwicklungen berücksichtigt werden. Dabei ist anzumerken, dass derzeit in den verschiedenen Ländern eine weitergehende Harmonisierung dieser Kreditkategorien stattfindet.

Abbildungen 3 und 4 zeigen, dass im Zeitverlauf ähnliche Entwicklungen des Jahreswachstums der gesamten Kreditvergabe an die privaten Haushalte eine divergierende Dynamik und unterschiedliche Beiträge dieser Kreditkategorien zugrundeliegen. Der Großteil des jährlichen Kreditwachstums entfällt im historischen Vergleich auf die Wohnungsbaukredite, was die Tatsache widerspiegelt, dass diese den größten Teil des Gesamtbestands an Krediten ausmachen und die durchschnittlich höchsten Wachstumsraten aufweisen. Besonders deutlich zeigt sich dies in der zweiten Hälfte des untersuchten Zeitraums, als die durchschnittliche Jahreswachstumsrate der Wohnungsbaukredite knapp das Zweifache der Konsumentenkredite und nahezu das Dreifache der sonstigen Kredite betrug. Ferner machte sie fast 6 Prozentpunkte des durchschnittlichen Jahreswachstums der gesamten Kreditvergabe an die privaten Haushalte in Höhe von $7\frac{1}{2}$ % aus.

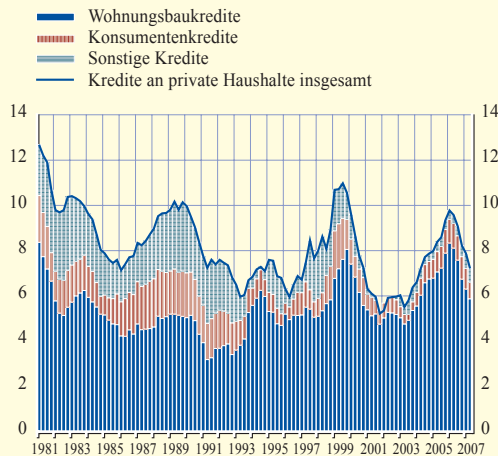
In der ersten Hälfte des untersuchten Zeitraums beeinflussten die Konsumentenkredite und insbesondere die sonstigen Kredite an Privathaushalte die Kreditdynamik dieses Sektors noch erheblich, wobei der gemeinsame Beitrag dieser Kreditkategorien zum gesamten Kreditwachstum nahezu dem der Wohnungsbaukredite entsprach. Hierin schlägt sich der zunächst

hohe gemeinsame Anteil der sonstigen Kredite und der Konsumentenkredite an der Kreditvergabe an die privaten Haushalte insgesamt nieder, der sich Anfang der Achtzigerjahre auf über 50 % belief. In den letzten Jahren hat sich dieser Beitrag allmählich auf weniger als ein Drittel verringert. Obgleich die Wachstumsschwankungen der sonstigen Kredite in der zweiten Hälfte des Zeitraums vergleichsweise stark ausfielen, hatte dies keine weitergehenden Auswirkungen auf das Verlaufsmuster der Expansion der Kredite an die privaten Haushalte insgesamt.

Die zyklischen Schwankungen des Wachstums der entsprechenden Kreditkategorien verliefen seit 1980 mehr oder weniger synchron zueinander. Während sich die Jahresrate der Wohnungsbaukredite in der zweiten Hälfte des Berichtszeitraums in relativ engem Gleichlauf mit der Rate für Konsumentenkredite entwickelte, war dies in der ersten Hälfte des Zeitraums nicht der Fall. Besonders augenfällig wird die diametrale Entwicklung in den Jahren 1993 und 1994. Damals beschleunigte sich das Wachstum der Wohnungsbaukredite, während die Ausweitung der Konsumentenkredite weiter zurückging. In den Jahren 1985 und 1986 wurde eine gegensätzliche Entwicklung verzeichnet, bei der sich das Wachstum der Konsumentenkredite ver-

Abbildung 3 Beiträge zum Wachstum der MFI-Kredite an private Haushalte

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

Abbildung 4 Kredite an private Haushalte nach Verwendungszweck

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

stärkte, während die Expansion der Wohnungsbaukredite weiter nachließ (siehe Abbildung 4).

Solch ein mangelnder Gleichlauf lässt sich offensichtlich auf eine Reihe von Faktoren zurückführen. Erstens könnten die verschiedenen Kreditkategorien einfach durch unterschiedliche Bestimmungsfaktoren beeinflusst werden, die wiederum divergierenden zyklischen Verlaufsmustern folgen (siehe Abschnitt 3 und 4). Zweitens dürften sich bestimmte Entwicklungen in einzelnen Ländern des Euroraums besonders stark auf spezifische Kreditkategorien ausgewirkt und somit das Verhältnis zu den fundamentalen Bestimmungsfaktoren verzerrt haben. Ein Beispiel dafür ist die starke Zunahme des Wachstums der Wohnungsbaukredite im gesamten Euro-Währungsgebiet in den Jahren 1993 und 1994. Sie lässt sich größtenteils mit den Auswirkungen staatlicher Maßnahmen in Deutschland nach der Wiedervereinigung erklären, als die Entwicklung der Konsumentenkredite und sonstigen Kredite nach wie vor durch die konjunkturelle Abschwächung negativ beeinflusst war.² Ein weiteres Beispiel ist der starke Anstieg des Wachstums der Konsumentenkredite in den Jahren 1985

und 1986 auf Euroraumebene. Er dürfte in erster Linie den Auswirkungen struktureller Veränderungen im Bankensektor, wie z. B. dem französischen Gesetz über das Kreditwesen von 1984 und den von 1985 bis 1986 in Frankreich durchgeführten Finanzreformen, zuzuschreiben sein.³

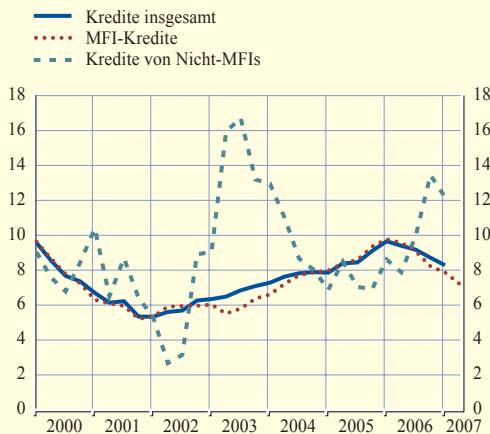
Abschließend stellt sich bei der Beurteilung des Wachstumsmusters von MFI-Krediten an Privathaushalte die Frage, inwieweit dieses durch eine Verschiebung von den MFIs zu anderen Finanzierungsquellen, wie beispielsweise Versicherungsgesellschaften oder spezialisierten Kreditgesellschaften, beeinflusst wird. Die aus den Sektorkonten für das Euro-Währungsgebiet verfügbaren Daten deuten darauf hin, dass diese Einflüsse in den letzten Jahren insgesamt begrenzt waren. Eine Ausnahme bildet hierbei die umfangreiche True-Sale-Verbriefung im Jahr 2003, bei der MFIs Kreditportfolios durch Veräußerung an Zweckgesellschaften, die zum Sektor der sonstigen Finanzinstitute gehören, aus ihren Bilanzen tilgten. Um diese Fälle ab-

² Siehe Deutsche Bundesbank, Zur Entwicklung der Bankkredite an den privaten Sektor, Monatsbericht Oktober 2002.

³ Siehe Commission Bancaire, Developments in France's banking system since the late 1960s, Jahresbericht 2002.

Abbildung 5 Kredite an private Haushalte nach Kreditgeber

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

zudecken, könnte es erforderlich sein, die Entwicklung der von Nicht-MFIs gehaltenen Kredite im Zusammenhang mit der Entwicklung der MFI-Kredite zu analysieren, sodass ein besseres Verständnis der Verlaufsmuster der letztgenannten Kategorie möglich ist (siehe Abbildung 5).

Insgesamt zeigen die in diesem Abschnitt beschriebenen stilisierten Fakten, dass die Entwicklung der MFI-Kredite im Zeitraum seit 1980 viele Facetten aufwies, und deuten darauf hin, dass eine begrenzte Auswahl traditioneller gesamtwirtschaftlicher Bestimmungsfaktoren keine für den Gesamtzeitraum konsistenten Erklärungen liefern dürfte.

3 GESAMTKREDITVERGABE AN PRIVATE HAUSHALTE UND IHRE BESTIMMUNGSFAKTOREN

Die Entwicklung bei der Kreditaufnahme der privaten Haushalte wird von der Wechselwirkung angebots- und nachfrageseitiger Faktoren bestimmt. Allerdings ist eine Zuordnung dieser Faktoren zur Angebots- bzw. Nachfrageseite nicht immer ohne Weiteres möglich, da einige Variablen die Kreditdynamik aus beiden Richtungen beeinflussen können. Daher werden in

diesem Abschnitt die wichtigsten Bestimmungsfaktoren der gesamten Kreditvergabe an private Haushalte identifiziert und in den folgenden Kategorien zusammengefasst: a) Skalenvariablen, b) Variablen, welche die Finanzierungsbedingungen widerspiegeln, c) Variablen, die im Zusammenhang mit der erweiterten Bilanzposition der privaten Haushalte stehen, d) Faktoren, die auf strukturelle Veränderungen im Bankensektor zurückzuführen sind und e) sonstige Faktoren. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die hier vorgenommene Unterscheidung der Bestimmungsfaktoren bei der Präsentation der Studie zwar hilfreich sein kann, erst ihr Zusammenwirken jedoch die Dynamik der Kreditaufnahme privater Haushalte beeinflusst. Wie viele Kredite die privaten Haushalte aufnehmen können, hängt unter anderem von ihrem Einkommen, den sich ihnen bietenden Finanzierungsbedingungen, ihrem derzeitigen Schuldenstand, der typischen Laufzeit der ihnen zur Verfügung stehenden Kredite sowie ihrem Immobilien- und Geldvermögen ab.

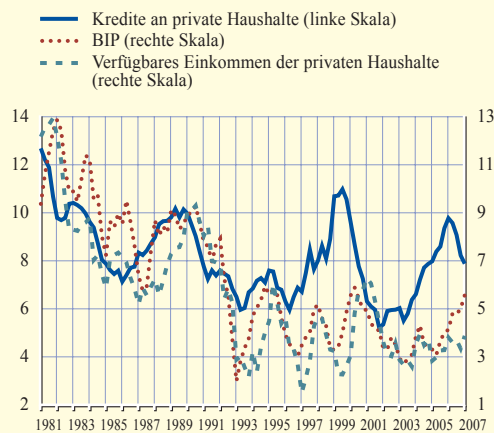
SKALENVARIABLEN

Im Allgemeinen nehmen private Haushalte Kredite zur Finanzierung von Konsum- und Investitionsausgaben auf, die sie entweder nicht mit ihrem laufenden Einkommen bzw. ihren Ersparnissen finanzieren können oder möchten. Der Lebenszyklushypothese zufolge nutzen private Haushalte eine solche Art der Fremdfinanzierung passiv, um ihre Ausgaben im Laufe der Zeit im Einklang mit ihrem lebenslang zu erwartenden Einkommen zu glätten. Grundsätzlich dürfte kein Gleichlauf zwischen den Schulden einerseits und den Ausgaben andererseits zu beobachten sein (wobei die Ausgaben den Umfang der zugrunde liegenden Transaktionen erfassen, durch die der Finanzierungsbedarf der Privathaushalte – wie private Konsumausgaben oder Wohnungsbauinvestitionen – bedingt ist). Wenn die Kapitalmärkte allerdings unvollkommen sind, und Privathaushalte daher nur eine begrenzte Kreditsumme in Vorgriff auf ihr künftiges Einkommen aufnehmen können, haben Liquiditätsrestriktionen möglicherweise eine positive Korrelation zwischen der Ent-

Langfristige Entwicklung der MFI-Kredite an private Haushalte im Euro-Währungsgebiet: charakteristische Verlaufsmuster und wichtigste Bestimmungsfaktoren

Abbildung 6 MFI-Kredite an private Haushalte, BIP und Einkommen

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: EZB und Eurostat.

wicklung der Fremdfinanzierung von privaten Haushalten und der Skalenvariablen zur Folge.⁴ Unter diesen Umständen spiegeln Skalenvariablen wie die allgemeine Konjunkturlage oder das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte die Fähigkeit dieser Haushalte zur Kreditaufnahme wider, da ein höheres Einkommen eine höhere Schuldendienstlast tragbar machen kann, wodurch Privathaushalte wiederum mehr Kredite aufnehmen können.⁵ Gleichzeitig beeinflussen diese Skalenvariablen ebenso das Kreditangebot, indem sie bei der Beurteilung der makroökonomischen Risiken durch die Kreditgeber herangezogen werden, und schlagen sich somit in deren Bereitschaft zur Kreditgewährung nieder.

Angesichts der Tatsache, dass die gesamten MFI-Kredite an private Haushalte Ausleihungen für eine Reihe verschiedener Verwendungszwecke umfassen, dürfte ihre Entwicklung mit den Bewegungen weit gefasster Wirtschaftsindikatoren und nicht mit Variablen, die für einen bestimmten Finanzierungszweck spezifisch sind, zusammenhängen. So zeigt Abbildung 6, dass die Entwicklung der Kredite an private Haushalte insgesamt verhältnismäßig eng mit der allgemeinen Konjunkturlage (gemessen am nominalen BIP und dem verfügbaren Einkommen

der privaten Haushalte in der ersten Hälfte des Berichtszeitraums, d. h. von 1980 bis 1993) verbunden war. Danach hat der Einfluss anderer Faktoren konjunktureller und struktureller Art, auf die im Folgenden näher eingegangen wird, zu einer gewissen Abschwächung dieser Relation geführt.

FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN

Die Finanzierungsbedingungen umfassen die Kosten der Finanzierung sowie andere Merkmale des Kreditvertrags, wie z. B. die Laufzeit des Kredits. Die Finanzierungskosten schließen sowohl Zinskosten als auch sonstige Kosten wie Gebühren ein. Außerdem werden Zinszahlungen in einigen Ländern von direkten oder indirekten Steuern und Subventionen beeinflusst (insbesondere bei Wohnungsbaukrediten). Dies legt den Schluss nahe, dass es sich bei den Finanzierungskosten, die für die Entscheidung bei der Kreditaufnahme der privaten Haushalte maßgeblich sind, um eine Messgröße nach Steuern handelt.⁶ Da höhere Finanzierungskosten die Bereitschaft und die Fähigkeit von Privathaushalten zur Kreditaufnahme verringern, dürften sie einen negativen Einfluss auf die Kreditnachfrage der Privathaushalte haben. Die Entwicklung der Finanzierungskosten kann sich auch auf die Bereitschaft der Kreditgeber, die Finanzierung privater Haushalte zu übernehmen, auswirken, wobei die Wirkungsrichtung in diesem Fall nicht eindeutig ist. Obgleich höhere Kreditzinssätze grundsätzlich das Angebot an Krediten vergrößern können, sind negative Auswirkungen auf die Beurteilung der Risiken, die mit der Gewährung eines Kredites an einen Privathaushalt verbunden sind, seitens

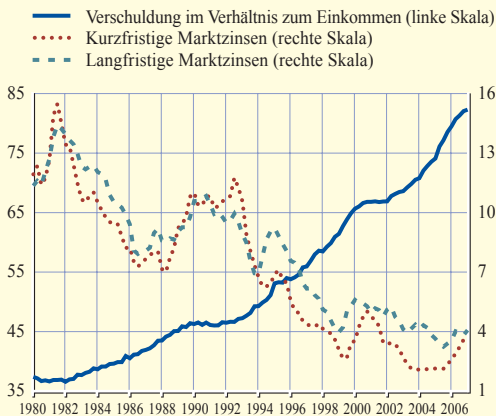
4 Selbst bei vollkommenen Kapitalmärkten sollten langfristige Trends (und nicht die zyklische Konjunktorentwicklung) bei der Kreditaufnahme privater Haushalte zur langfristigen Entwicklung von Skalenvariablen in Beziehung gesetzt werden, welche die Erwartungen der privaten Haushalte bezüglich ihres Lebenslang zu erwartenden (oder permanenten) Einkommens bestimmen.

5 Dennoch ist es gut vorstellbar, dass die privaten Haushalte ein höheres Einkommen – insbesondere sofern es sich um ein vorübergehend höheres Einkommen handelt – dazu nutzen, ihre Schulden abzubauen.

6 Siehe G. Wolswijk, On some fiscal effects on mortgage debt growth in the EU, Working Paper Nr. 526 der EZB, September 2005.

Abbildung 7 Verschuldung der privaten Haushalte im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen und Marktzinsen

(in %; in % p. a.)



Quellen: EZB und Eurostat.

Anmerkung: Die Verschuldung der privaten Haushalte bezieht sich auf die gesamten ausstehenden MFI-Kredite an private Haushalte.

der Kreditgeber nicht auszuschließen und können dadurch ihre Bereitschaft zur Kreditvergabe verringern.

Für einen Großteil des Berichtszeitraums stehen keine Informationen zu den Zinsen für Bankkredite an Privathaushalte im Euro-Währungsgebiet zur Verfügung. Daher wurden für die in Abbildung 7 dargestellten Kreditkosten kurzfristige und langfristige Marktzinsen als Ersatzindikatoren herangezogen. Aus der Abbildung wird ersichtlich, dass der Zusammenhang zwischen den Kreditkosten und der Schuldenentwicklung der privaten Haushalte im Euroraum eindeutig negativ ist. So spiegelt sich der insgesamt rückläufige Trend der kurz- und langfristigen Marktzinsen seit 1980 in einem anhaltenden Anstieg der Verschuldung im Verhältnis zum Einkommen wider. Zudem fallen vorübergehende Zinserhöhungen während dieses Zeitraums offenbar mit einer Stabilisierung der Verschuldung der privaten Haushalte zusammen (etwa von Anfang 1980 bis Anfang 1982, von Mitte 1989 bis Ende 1992 und im Jahr 2001). Die seit 1993 stärker zunehmende Verschuldung der Privathaushalte hängt offenbar unter anderem mit dem deutlichen Rückgang der Zinsen zusammen, der WWU-be-

dingt im Rahmen des Übergangs zu einem Umfeld niedriger Inflationsraten und einer glaubwürdigen Geldpolitik erfolgt ist.

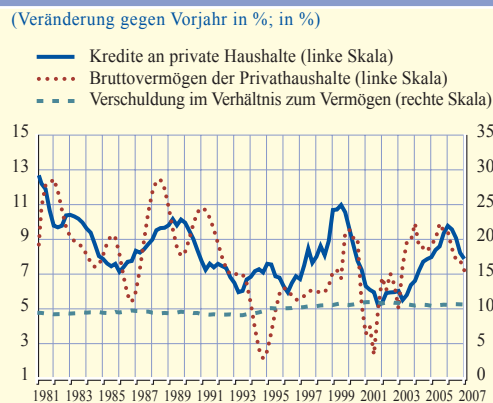
BILANZPOSITION DER PRIVATEN HAUSHALTE

Die Dynamik der Kreditaufnahme der privaten Haushalte dürfte in engem Zusammenhang mit der Entwicklung der Aktivseite der Bilanz dieses Sektors stehen. So kann ein größeres Vermögen der Privathaushalte – insbesondere ein größeres Immobilienvermögen – die Fähigkeit der Haushalte zur Kreditaufnahme und die Bereitschaft der Kreditgeber zur Kreditvergabe fördern, da durch das Vermögen, das als Sicherheit verwendet wird, mit der Kreditvergabe verbundene informationsbedingte Friktionen teilweise verringert werden. Infolgedessen dürften den privaten Haushalten mehr Kredite zu günstigeren Bedingungen gewährt werden. Zugleich kann ein Vermögenszuwachs das Spiegelbild eines gestiegenen Finanzierungsbedarfs sein, wenn diese Zunahme beispielsweise einen Anstieg der Wohnimmobilienpreise und somit einen höheren Finanzierungsbedarf zum Erwerb des gleichen Vermögens widerspiegelt. Zudem ist mit einem größeren Vermögen eher die Möglichkeit gegeben, Konsum- und Investitionsausgaben zu erhöhen oder zu glätten, wenn zumindest ein Teil dieser Glättung durch einen stärkeren Rückgriff auf den Kreditmarkt finanziert wird. Ein Beispiel hierfür ist unter anderem die zusätzliche Beleihung von Immobilien (Mortgage Equity Withdrawal).

Abbildung 8 verdeutlicht den Zusammenhang zwischen dem Wachstum der gesamten MFI-Kredite an private Haushalte und dem Wachstum des Bruttovermögens der Privathaushalte (d. h. der Summe aus Immobilien- und Geldvermögen). Es scheint sich dabei um einen sehr engen Zusammenhang zu handeln, was insbesondere für den Zeitraum seit 1996 gilt. Vor allem um die Jahrtausendwende scheint der Boom in der IT-Branche und das Platzen der Technologieblase an den Aktienmärkten die Kreditdynamik durch die Auswirkungen auf das Vermögen der Privathaushalte beeinflusst zu haben; dessen Jahreswachstumsrate war bis

Langfristige Entwicklung der MFI-Kredite an private Haushalte im Euro-Währungsgebiet: charakteristische Verlaufsmuster und wichtigste Bestimmungsfaktoren

Abbildung 8 MFI-Kredite an private Haushalte und Vermögen

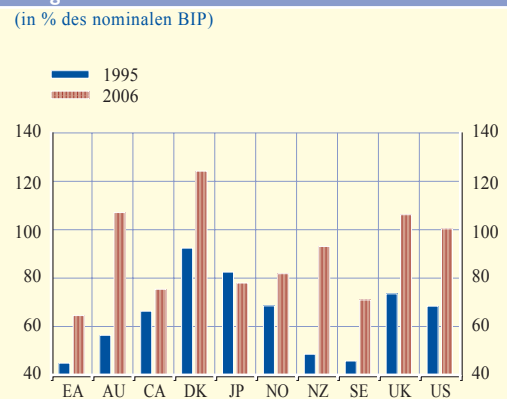


Quelle: EZB.
Anmerkungen: Das Bruttovermögen der Privathaushalte umfasst das Bruttogeld- und Immobilienvermögen. Die Daten zum Geldvermögen basieren auf mehreren Quellen, nämlich den integrierten vierteljährlichen Euroraumkonten und der Finanzierungsrechnung sowie auf nationalen Datenquellen. Nähere Informationen zu den Methoden, die den Schätzungen des Immobilienvermögens zugrunde liegen, finden sich in: EZB, Schätzungen des Immobilienvermögens privater Haushalte im Euro-Währungsgebiet, Kasten 5, Monatsbericht Dezember 2006.

Mitte 2000 spürbar angestiegen und anschließend stark zurückgegangen. Dennoch wurde die Abschwächung des Vermögens- und Kreditwachstums nach dem Platzen der Technologieblase durch den anhaltend starken Anstieg der Preise für Wohneigentum leicht gebremst. Außerdem verlief die kräftige Zunahme der Kreditaufnahme der privaten Haushalte seit Mitte 2003 weitgehend parallel zur Entwicklung des Gesamtvermögens. Der enge Zusammenhang zwischen den beiden Seiten der Bilanz privater Haushalte findet auch in dem relativ stabilen Verhältnis der Verschuldung zum Vermögen Ausdruck, das während des Berichtszeitraums in der Nähe der 10 %-Marke blieb.

Ein weiterer Faktor, der die Kreditnachfrage der privaten Haushalte im Rahmen ihrer Bilanzposition beeinflusst, ist der Umfang ihrer bereits bestehenden Gesamtverschuldung. Mit zunehmender Höhe des Verschuldungsgrads sinkt nämlich die Fähigkeit der Privathaushalte, zusätzliche Schulden zu bedienen, und damit ihre Nachfrage nach neuen Krediten. So hängt die deutliche Zunahme der Verschuldung der privaten Haushalte seit 1993 teilweise auch mit

Abbildung 9 Verschuldung privater Haushalte im Euro-Währungsgebiet und in ausgewählten Ländern



Quellen: EZB, Eurostat, BIZ, OECD, Federal Reserve, Bank von Japan, Reserve Bank of New Zealand und Sveriges Riksbank.
Anmerkungen: EA steht für „Euro-Währungsgebiet“ (euro area). Die Verschuldung der Privathaushalte ist hier als Bestand der gesamten ausstehenden Verbindlichkeiten privater Haushalte und privater Organisationen ohne Erwerbzzweck definiert (nicht nur MFI-Kredite). Außerdem sind die Ergebnisse zwischen den Ländern aufgrund von Unterschieden bei der institutionellen Sektorengliederung nicht zwingend vollständig vergleichbar. Daten für Dänemark stehen erst für den Zeitraum seit 1998 zur Verfügung.

ihrem im Vergleich zu Industrieländern wie etwa den Vereinigten Staaten, dem Vereinigten Königreich oder Japan immer noch relativ niedrigen Verschuldungsgrad zusammen (siehe Abbildung 9). Zwar ist der Verschuldungsgrad ein wichtiger Bestimmungsfaktor für die Ausweitung der Kreditvergabe an private Haushalte, gleichwohl sind darüber hinaus bei länderübergreifenden Vergleichen auch Unterschiede anderer Bestimmungsfaktoren (z. B. die Immobilienmarktentwicklung) zu beachten.

FAKTOREN IM ZUSAMMENHANG MIT STRUKTURELLEN VERÄNDERUNGEN IM BANKENSEKTOR

Ein Großteil der bisher angeführten Faktoren beeinflusst sowohl die Nachfrage nach als auch das Angebot an Krediten für private Haushalte. Faktoren, die sich vor allem von der Angebotsseite her auf die Kreditdynamik der Privathaushalte auswirken, finden sich im Zusammenhang mit der Entwicklung des Bankensektors. Solche Entwicklungen betreffen allmähliche Veränderungen struktureller Art am Kreditmarkt für Privathaushalte. Ein wichtiges Beispiel für derartige Veränderungen ist der Prozess der De-

regulierung und Liberalisierung der Finanzmärkte, der in den Ländern des Euro-Währungsgebiets vor allem in den Achtziger- und frühen Neunzigerjahren stattfand.⁷

Davor erfolgte die Kreditvergabe an Privathaushalte oft nur durch Spezialinstitute mit einer Sonderstellung (z. B. durch die Nutzung von Steuervergünstigungen oder Finanzhilfen sowie implizite oder explizite Staatsgarantien). Darüber hinaus wurden die Zinssätze für Kredite und somit auch für Einlagen häufig reguliert, und Höhe sowie Laufzeit der Kredite waren oftmals begrenzt. Aufgrund dieser weitreichenden Regulierung wurde zahlreichen Privathaushalten in Wirklichkeit der Zugang zu den Kreditmärkten verwehrt, sodass sich eine umfangreiche Kreditnachfrage aufstaute. Mit der Aufhebung der Beschränkungen bei der Kreditvergabe an private Haushalte im Rahmen der Deregulierung und Liberalisierung der Finanzmärkte konnte die Nachfrage der Haushalte, die bisher nicht ohne Weiteres einen Kredit erhalten hatten, nach einer „Lernperiode“ gedeckt werden.

Die Finanzierungsbedingungen für Privathaushalte haben sich möglicherweise auch durch den erhöhten Wettbewerbsdruck verbessert, den Kreditgeber nach der Marktöffnung und insbesondere aufgrund des finanziellen Integrationsprozesses in Europa verspürten. Seit 2003 spiegelt sich diese Verbesserung auch in den Ergebnissen der vom Eurosystem durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft wider. Gleichzeitig wurden infolge des stärkeren Wettbewerbs eine Reihe von Finanzinnovationen geschaffen, aufgrund deren sich die Anzahl an Kreditprodukten erhöhte, darunter Wohnungsbaukredite mit flexiblen Tilgungsoptionen, variabel verzinsten Krediten bei gleich bleibenden Rückzahlungsraten und Kreditprodukte, die den privaten Haushalten eine zusätzliche Beleihung von Immobilien ermöglichen.⁸ Außerdem dürften sich Veränderungen der Vorgehensweise der Banken bei der Vergabe von Wohnungsbaukrediten – z. B. in Bezug auf die von ihnen festgelegte Beleihungsgrenze einer Immobilie (d. h. die Loan-to-Value-Ratio) – ebenfalls auf die

Kreditaufnahme der privaten Haushalte ausgewirkt haben.

Vor diesem Hintergrund hat sich die Beteiligung am Kreditmarkt erhöht, was auch Umfragedaten des Haushaltspanels der Europäischen Gemeinschaft (EHP) bestätigen. Zwar ist in der Umfrage nur der Zeitraum von 1994 bis 2001 erfasst, jedoch wird deutlich, dass sich der Anteil der verschuldeten Privathaushalte im Euro-Währungsgebiet in dieser Zeit um etwa 3 Prozentpunkte erhöhte.⁹

Finanzinnovationen haben auch die Art, wie sich Kreditgeber finanzieren (z. B. in Form von Verbriefung), und ihr Risikomanagement (z. B. die Inanspruchnahme von Kreditausfallswaps) beeinflusst, was das Kreditangebot an private Haushalte tendenziell erhöht. Dabei ist jedoch anzumerken, dass zwar die Relevanz dieser Faktoren nicht außer Acht gelassen werden darf, ihre Messung aber komplex ist, und ihr Einfluss in der empirischen Literatur somit häufig nicht berücksichtigt wird.

SONSTIGE FAKTOREN

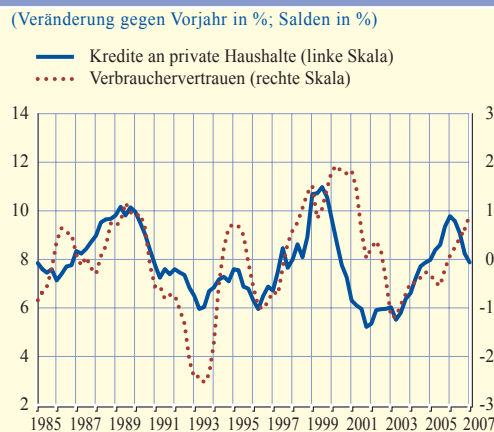
Neben den oben angeführten Bestimmungsfaktoren der Entwicklung der Kreditvergabe an private Haushalte gibt es noch einige weitere wichtige Faktoren, die in keine der erwähnten Kategorien fallen. Hierzu zählen die Einkommenserwartungen. Die Entscheidung eines Privathaushalts, einen Kredit aufzunehmen, bedeutet im Wesentlichen, dass sich der Privathaushalt entschließt, zum jetzigen Zeitpunkt Ausgaben zu tätigen, die mit dem künftigen Einkommen bezahlt werden. Daraus folgt, dass

7 Eine Erläuterung der Deregulierung an den Hypothekenmärkten in den OECD-Ländern findet sich in: N. Girouard und S. Blöndal, House prices and economic activity, Economics Department Working Paper Nr. 279 der OECD, 2001.

8 Siehe auch EZB, The influence of mortgage product innovations on risks to household debt sustainability, Box 7, Financial Stability Review, Dezember 2005.

9 Die EHP-Umfrage wurde 2001 eingestellt. Die Regelungen für die an ihre Stelle tretenden EU-Statistiken über Einkommen und Lebensbedingungen (EU-SILC), die wegen der relevanten Daten ausgewählt wurden, sind erst im Jahr 2007 vollständig wirksam geworden.

Abbildung 10 MFI-Kredite an private Haushalte und Verbrauchervertrauen



Quellen: EZB und Europäische Kommission.
 Anmerkung: Die Datenreihen zum Verbrauchervertrauen wurden normiert.

die derzeitige Kreditnachfrage der privaten Haushalte in hohem Maße von den Erwartungen hinsichtlich der Beschäftigungs- und Einkommensperspektiven geprägt ist. Auch die Beurteilung der Einkommensperspektiven privater Haushalte durch die Kreditgeber beeinflusst deren Bereitschaft, privaten Haushalten einen Kredit zu gewähren. Zwar lassen sich die Erwartungen der privaten Haushalte nicht direkt beobachten, aber Indikatoren wie das Verbrauchervertrauen und die Arbeitslosenquote können als Ersatzindikatoren bei der Beurteilung, inwieweit Privathaushalte vorhaben, ihre laufenden Ausgaben durch ihr künftiges Einkommen zu finanzieren, hilfreich sein.

Aus Abbildung 10 ist ersichtlich, dass sich das Wachstum der Kredite an private Haushalte in den letzten zwei Jahrzehnten offenbar weitgehend im Einklang mit dem Verbrauchervertrauen entwickelt hat. Dies war auch im Zeit-

raum von 1998 bis 2000 der Fall, als das Kreditwachstum außergewöhnlich hoch war und erheblich über den Werten lag, die sich aus der Beobachtung anderer Bestimmungsfaktoren wie z. B. des BIP-Wachstums ergaben. Die in diesem Zeitraum dynamische Entwicklung der Kreditvergabe an Privathaushalte dürfte auf die positiven Erwartungen der Privathaushalte hinsichtlich des künftigen Wirtschafts- und Einkommenswachstums im Zusammenhang mit dem IT-Boom an den Aktienmärkten zurückzuführen sein.

Ein weiterer Faktor, der eine signifikante Rolle bei der längerfristigen Entwicklung der Kreditaufnahme der privaten Haushalte spielen kann, sind demografische Merkmale. So dürfte bei einer größeren Bevölkerungszahl oder, bei einer gegebenen Bevölkerungsgröße, eine Verschiebung hin zu im Durchschnitt kleineren Haushalten tendenziell eine höhere Nachfrage nach Wohnimmobilien und somit – nicht zuletzt aufgrund der eventuell gestiegenen Immobilienpreise – nach Wohnungsbaukrediten bedeuten. Darüber hinaus kann sich die Altersstruktur der Bevölkerung auf die Entwicklung der Kreditvergabe an private Haushalte auswirken. Junge Haushalte, die noch kein großes Vermögen aufgebaut haben und deren Einkommen im Verhältnis zum künftigen Einkommen immer noch relativ gering ausfällt, nehmen zum Beispiel eher einen Kredit in Anspruch, um ihre laufenden Ausgaben zu finanzieren.

In Kasten 2 findet sich eine Erörterung erster Hinweise auf die quantitativen Auswirkungen der verschiedenen in diesem Abschnitt erläuterten Bestimmungsfaktoren auf die gesamte Kreditvergabe an Privathaushalte im Euro-Währungsgebiet.

Kasten 2

MESSUNG DER RELATIVEN BEDEUTUNG DER BESTIMMUNGSFAKTOREN FÜR KREDITE AN PRIVATE HAUSHALTE

Im Haupttext werden die wichtigsten Faktoren besprochen, die für die Interpretation der Entwicklung der Kreditaufnahme der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet offenbar eine Rolle spielen. Allerdings gelingt es auf der Grundlage dieser deskriptiven Analyse nicht, ein klares Verständnis der relativen Bedeutung der einzelnen Faktoren zu einem gegebenen Zeitpunkt zu gewinnen. Daher sind methodische Ergänzungen dieser Darstellung erforderlich. Dementsprechend gewährt der vorliegende Kasten Einblick in die quantitative Bedeutung der wichtigsten Bestimmungsfaktoren für die Kreditdynamik und deren Entwicklung im Laufe der Zeit.

Der hier verwendete Ansatz berechnet – mittels Schätzungen anhand eines einfachen ökonomischen Modells – den Beitrag ausgewählter Variablen zum Gesamtwachstum der MFI-Kredite an die privaten Haushalte im Euroraum. Die Variablen des Modells decken – sofern Daten vorliegen – die wichtigsten der im Haupttext identifizierten Bestimmungsfaktoren ab und stehen mit der allgemeinen Praxis in der einschlägigen Fachliteratur im Einklang. Konkret erfolgt eine Regression der Kredite an die privaten Haushalte (l) auf das BIP (y), die kurzfristigen Marktzinssätze (str), die langfristigen Marktzinssätze (ltr) und auf die Vermögensquote der privaten Haushalte (w).^{1,2} Die Kredite an die privaten Haushalte sowie das BIP sind logarithmiert, und alle Variablen werden in ersten Differenzen sowie in realer Rechnung dargestellt. In der Schätzung, welche sich auf den Zeitraum vom ersten Quartal 1981 bis zum ersten Quartal 2007 erstreckt, werden auch zwei Verzögerungen der abhängigen Variable verwendet. Die geschätzte Gleichung³ (t -Statistik in Klammern) lautet:

$$\Delta l_t = 0,23\Delta y_t - 0,11\Delta str_{t-1} - 0,14\Delta ltr_{t-2} + 0,04\Delta w_t + 0,55\Delta l_{t-1} + 0,24\Delta l_{t-2} + \varepsilon_t$$

(2,1) (-2,5) (-3,7) (2,5) (5,2) (2,3)

Zu beachten ist, dass die kurz- und langfristigen Marktzinssätze mit einer bzw. zwei Verzögerungen in die Schätzgleichung eingehen, worin sich die Dauer der Anpassung der Bankkreditzinsen an die Marktzinsen und die in der Regel langsam reagierende Nachfrage der privaten Haushalte auf veränderte Kreditzinsen widerspiegeln.

Anhand der Koeffizienten aus der geschätzten Gleichung ist eine Zerlegung der Jahreswachstumsrate der Gesamtkreditvergabe an die privaten Haushalte in die Einzelbeiträge der verschiedenen Bestimmungsfaktoren möglich. Aus der Abbildung geht hervor, dass die Entwicklung des realen BIP sowie des Vermögens der privaten Haushalte im untersuchten Zeitraum die wichtigsten Triebfedern der dynamischen Kreditvergabe an die privaten Haushalte waren. Al-

1 Die Vermögensquote der privaten Haushalte wurde als nominales Gesamtvermögen der privaten Haushalte (Geld- plus Immobilienvermögen) im Verhältnis zum nominalen BIP berechnet.

2 Die sonstigen im Haupttext angesprochenen Faktoren wie die demografische Entwicklung und das Verbrauchervertrauen sind in der endgültigen Schätzgleichung nicht enthalten, da sie keine signifikanten Ergebnisse geliefert haben.

3 Durch die Einbeziehung der Schätzung eines Vektorfehlerkorrekturmodells erhalte man einen eleganteren und stringenteren Modellansatz. Geschätzt wurde ein solches Modell z. B. für die gesamte Kreditgewährung an den privaten Sektor im Eurogebiet bei A. Calza, M. Manrique und J. Sousa, Aggregate loans to the euro area private sector, Working Paper Nr. 202 der EZB, 2003. Für Kredite an Privathaushalte ist ein derartiges Modell derzeit allerdings nicht verfügbar. Ferner ist zu berücksichtigen, dass die Beziehung zwischen dem Kreditaggregat und einigen seiner Determinanten Nichtlinearitäten unterworfen sein kann; siehe z. B. S. Kaufmann und M. T. Valderrama, Modeling credit aggregates, Working Paper Nr. 90 der Oesterreichischen Nationalbank, 2004.

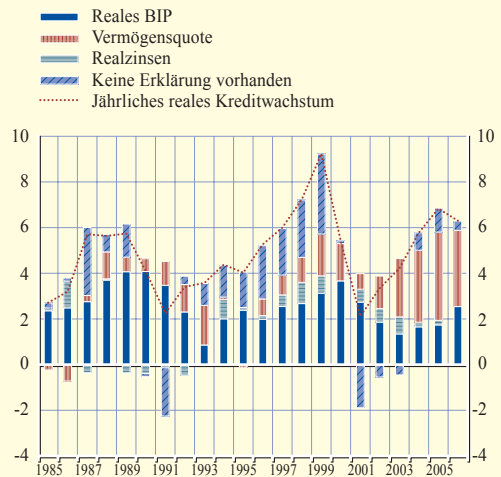
lerdings scheint in der ersten Hälfte dieses Zeitraums, wie im Haupttext gleichfalls angemerkt, der Einfluss des realen BIP dominiert zu haben, wogegen in der zweiten Hälfte dessen relative Bedeutung zurückging – insbesondere ab 2002, als das Kreditwachstum angesichts kräftig steigender Wohnimmobilienpreise in erster Linie durch die Vermögensentwicklung bestimmt war. Der Einfluss der realen Zinssätze war ab 1994 überwiegend positiv und spiegelte sich in dem ausgeprägten Rückgang der Zinssätze im Vorfeld der dritten Stufe der WWU und dem in der Folge niedrigen Zinsniveau wider.

Obschon für das Wachstum der Kreditaufnahme der privaten Haushalte im Betrachtungszeitraum zumeist die in der Schätzung verwendeten fundamentalen Bestimmungsfaktoren den Ausschlag zu geben scheinen, lässt sich die Kreditdynamik in bestimmten Phasen zu einem recht großen Teil nicht durch diese Faktoren erklären. Sofern diese Episoden mit isolierten außergewöhnlichen Ereignissen in Zusammenhang stehen, ist diese Tatsache vor dem Hintergrund des Untersuchungszwecks nicht unbedingt beunruhigend. Allerdings scheint das Kreditwachstum im Sektor der privaten Haushalte im Zeitraum von 1993 bis 1999 durch das Modell systematisch unterzeichnet zu werden. Dies könnte auf Einflussfaktoren zurückzuführen sein, die von den in der Schätzung enthaltenen Variablen nicht erfasst werden. So wird auch im Haupttext argumentiert, dass die Kreditdynamik in diesem Zeitraum wohl von der Deregulierung und Liberalisierung der Finanzmärkte beeinflusst wurde. Der Übergang zu einem Umfeld niedriger Inflationsraten und einer glaubwürdigen Geldpolitik im Vorfeld der Teilnahme an der WWU dürfte sich ebenfalls zumindest in einigen Ländern des Euroraums auf das Kreditwachstum stärker ausgewirkt haben als die direkten Folgen kurzfristiger Zinsänderungen. Und letztlich scheinen auch die übertriebenen Erwartungen hinsichtlich der künftigen Einkommensperspektiven im Kontext des von der Informationstechnologie getragenen Booms in der späteren Phase dieser Zeitetappe die privaten Haushalte zu einer stärkeren Kreditaufnahme bewogen zu haben.

Obleich sich die der Kreditdynamik zugrunde liegenden Faktoren im untersuchten Zeitraum in ihrer relativen Bedeutung verändert haben, deuten die hier beschriebenen Ergebnisse insgesamt darauf hin, dass nach wie vor das reale BIP und das Vermögen die Haupttriebfedern der Kreditaufnahme der privaten Haushalte sind. In der Zeit von 1993 bis 1999 scheint aber auch ein signifikanter Einfluss auf die Entwicklung des Kreditwachstums von Faktoren ausgegangen zu sein, die in der Untersuchung unberücksichtigt blieben. Bedauerlicherweise sind quantitative Messgrößen für diese Faktoren im Euro-Währungsgebiet indes nicht ohne Weiteres verfügbar.

Zerlegung des Wachstums der Kreditaufnahme der privaten Haushalte

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in Prozentpunkten)



Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Realzinseffekte beinhalten die Auswirkungen der Veränderungen sowohl der kurz- als auch der langfristigen Marktzinsen. Der Effekt der zeitverzögerten abhängigen Variable (ΔI_{t-1} und ΔI_{t-2}) wurde den anderen Erklärungsvariablen der Schätzung rekursiv zugeordnet. Aufgrund der Datenanforderungen in Bezug auf die Zeitverzögerung, denen diese Berechnung unterliegt, musste der in der Abbildung dargestellte Zeitraum auf die Jahre von 1985 bis 2006 verkürzt werden.

Langfristige Entwicklung der MFI-Kredite an private Haushalte im Euro-Währungsgebiet: charakteristische Verlaufsmuster und wichtigste Bestimmungsfaktoren

4 AUFSCHLÜSSELUNG DER KREDITE AN PRIVATE HAUSHALTE NACH VERWENDUNGSZWECK UND EINIGE SPEZIFISCHE BESTIMMUNGSFAKTOREN

Die im vorangegangenen Abschnitt erläuterten Faktoren waren nicht an einen besonderen Verwendungszweck der Kredite gebunden. Richtet man den Analysefokus jedoch auf die Einzelkomponenten der gesamten Kreditgewährung an die privaten Haushalte, so könnten Bestimmungsfaktoren, die eher mit dem Verwendungszweck der einzelnen Kreditkategorien zusammenhängen, an Aussagekraft gewinnen. Der folgende Abschnitt beschäftigt sich mit der Frage, ob solche potenziellen zweckspezifischen Bestimmungsfaktoren verglichen mit den allgemeineren Einflussgrößen möglicherweise weitere Erkenntnisse liefern.

WOHNUNGSBAUKREDITE AN PRIVATE HAUSHALTE

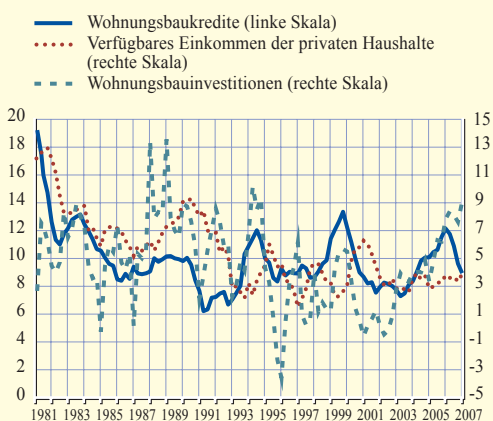
Angesichts des spezifischen Verwendungszwecks sollten sich Wohnungsbaukredite an private Haushalte im Grunde analog zu den Variablen verändern, die die Entwicklung am Immobilienmarkt erfassen. In Abbildung 11 wird die Beziehung zwischen der Wachstumsrate der Wohnungsbaukredite und der Zuwachs-

rate der Wohnungsbauinvestitionen dargestellt. Zwar bewegen sich die beiden Zeitreihen im Großen und Ganzen im Gleichlauf, aber ihre Beziehung erscheint dennoch nicht allzu eng – sie ist unzweifelhaft schwächer als die Beziehung zwischen Wohnungsbaukrediten und allgemeineren SkalenvARIABLEN (wie das verfügbare Haushaltseinkommen). Darin spiegeln sich die hohe Volatilität der Wohnungsbauinvestitionen sowie die Tatsache wider, dass in dieser Zeitreihe keine Transaktionen am Sekundärmarkt für Häuser und Wohnungen berücksichtigt sind, welche für gewöhnlich das Gros der Immobiliengeschäfte insgesamt ausmachen. Eine Variable, die die Entwicklung am Wohnungsmarkt angemessener erfassen würde, wäre der Gesamtumsatz am Wohnungsmarkt. Allerdings liegen für das Euro-Währungsgebiet diesbezüglich keine Daten vor.

Was die Bestimmungsfaktoren der Kreditgewährung im Zusammenhang mit der breiter gefassten Finanzlage der privaten Haushalte betrifft, so wird in Abbildung 12 deutlich, dass eine umfassendere Betrachtung der Vermögensbilanz des Sektors der privaten Haushalte, wie z. B. die Einbeziehung des Gesamtvermögens, für die Erklärung der Entwicklung der Wohnungsbaukredite hilfreicher ist als eine stärkere

Abbildung 11 MFI-Wohnungsbaukredite an private Haushalte, Einkommen und Investitionen

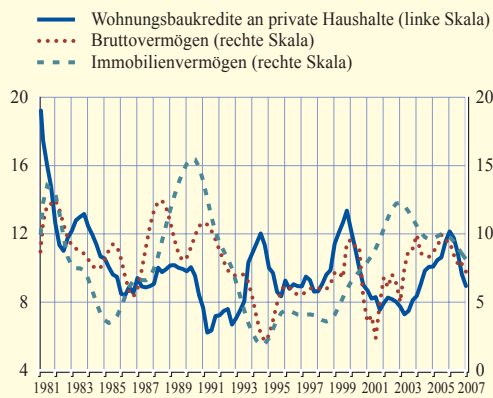
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: EZB und Eurostat.

Abbildung 12 MFI-Wohnungsbaukredite und Vermögen der privaten Haushalte

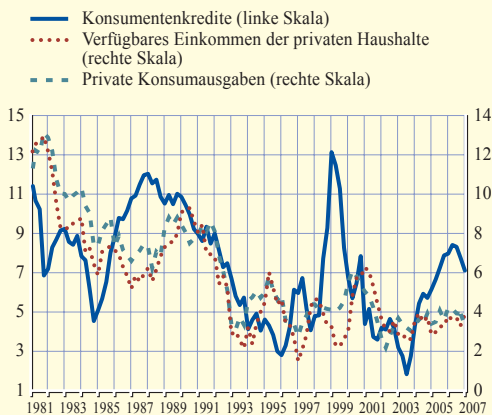
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Siehe Anmerkungen zu Abbildung 8.

Abbildung 13 Konsumentenkredite, Einkommen und Verbrauch

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: EZB und Eurostat.

Fokussierung allein auf das Immobilienvermögen. Dies könnte auf die engere Beziehung zwischen Gesamtvermögen und Konjunkturzyklus zurückzuführen sein. Der Zusammenhang zwischen Immobilienvermögen und Wohnungsbaukrediten war über den Beobachtungszeitraum hinweg erstaunlich schwach. Darin dürfte bis zu einem gewissen Grad auch die Tatsache zum Ausdruck kommen, dass steigende Preise für Wohnimmobilien, die großenteils für die Entwicklung des Immobilienvermögens verantwortlich sind, nicht immer mit vermehrten Transaktionen am Wohnungsmarkt einhergehen, die der Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten zugrunde liegen.

KONSUMENTENKREDITE

Grundsätzlich werden Konsumentenkredite für die Finanzierung von Konsumausgaben in Anspruch genommen, und die beiden Zeitreihen sollten sich daher – es sei denn, es kommt zu einer vollständigen Glättung des Konsums – in relativ engem Gleichlauf zueinander entwickeln. Abbildung 13 deutet darauf hin, dass die empirische Beweislage für einen solchen Gleichlauf im Euroraum durchwachsen ist. Die beiden Zeitreihen bewegen sich im überwiegenden Teil des untersuchten Zeitraums zwar tendenziell parallel zueinander, bisweilen ent-

wickeln sie sich aber deutlich unterschiedlich; ein derartiges Muster ist auch für die Beziehung zwischen den Konsumentenkrediten und breiter gefassten SkalenvARIABLEN wie dem verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte zu beobachten. Besonders evident ist dies in Phasen stark ansteigender Vermögenspreise.

In diesen Fällen wäre es denkbar, dass die privaten Haushalte einen höheren Anteil ihres Einkommens bzw. ihrer Ersparnisse aufwenden, um den Erwerb von Geld- oder Immobilienvermögen zu finanzieren. Dies impliziert eine verstärkte Inanspruchnahme von Konsumentenkrediten, um das gewünschte Konsumniveau aufrechtzuerhalten.

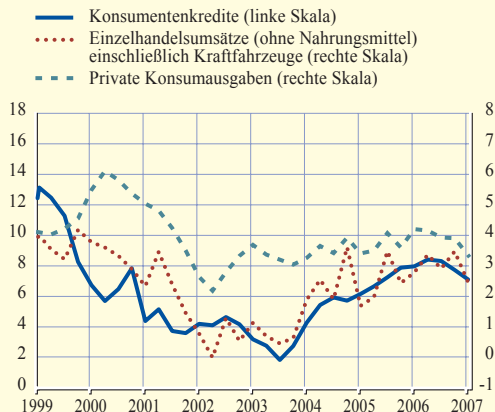
Darüber hinaus ist die beobachtete schwache Korrelation zwischen Konsumentenkrediten und privatem Verbrauch zum Teil darauf zurückzuführen, dass die privaten Konsumausgaben wichtige, im Allgemeinen nicht schuldenfinanzierte Ausgaben enthalten dürften; dazu gehören z. B. der Kauf von geringerwertigen Gütern wie Nahrungsmitteln (einschließlich Getränken und Tabakwaren) oder regelmäßige Ausgaben wie Mietzahlungen. Tatsächlich werden Konsumentenkredite von den privaten Haushalten in der Regel aufgenommen, um den Kauf teurerer Güter wie Möbel, Haushaltsgeräte oder Kraftfahrzeuge zu finanzieren. Abbildung 14 zeigt die Beziehung zwischen Konsumentenkrediten und einer einschlägigeren, erst seit 1999 verfügbaren und mit einer höheren Wahrscheinlichkeit kreditfinanzierten Messgröße der Konsumausgaben: die Einzelhandelsumsätze (ohne Nahrungsmittel) und die Ausgaben für Kraftfahrzeuge. Diese Messgröße weist einen deutlich engeren Gleichlauf mit der Entwicklung der Konsumentenkredite auf.

SONSTIGE KREDITE AN PRIVATE HAUSHALTE

Wie bereits aus Kasten 1 hervorgeht, umfassen die sonstigen Kredite an private Haushalte die Mittelaufnahme für ganz unterschiedliche Zwecke, so z. B. die Finanzierung von Konsum- und Investitionsausgaben. Daraus folgt, dass sich eine angemessene SkalenvARIABLE bei

Abbildung 14 Konsumentenkredite, Konsumausgaben und Einzelhandelsumsätze

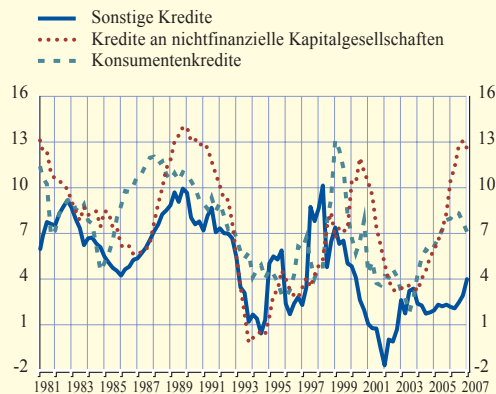
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: EZB, Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Wachstumsrate der Einzelhandelsumsätze (ohne Nahrungsmittel) einschließlich Kraftfahrzeuge ist ein gewichteter Durchschnitt der um den jeweiligen Preisindex bereinigten Wachstumsrate der nominalen Einzelhandelsumsätze ohne Nahrungsmittel und der entsprechenden Wachstumsrate eines Index über den Absatz von Kraftfahrzeugen auf Basis der PKW-Neuzulassungen. Die Gewichte beruhen auf den relativen Anteilen dieser Güter an den privaten Konsumausgaben.

Abbildung 15 Sonstige MFI-Kredite an private Haushalte, Konsumentenkredite und MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

dieser Kreditkategorie nicht so einfach ermitteln lässt.

Abbildung 15 unterstreicht durch die Gegenüberstellung des Entwicklungsverlaufs der Kredite an Konsumenten und an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften die Zweckvielfalt der sogenannten sonstigen Kredite, die an private Haushalte vergeben werden. Im Beobachtungszeitraum weisen alle drei Zeitreihen durchweg recht ähnliche Verlaufsmuster auf. Während aber die Beziehung zwischen den sonstigen Krediten an private Haushalte und Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in der ersten Hälfte der Untersuchungsperiode ausgeprägter ist, scheint es im Anschluss daran zu einem Bruch zu kommen, und in der zweiten Hälfte des untersuchten Zeitraums korreliert die Entwicklung der sonstigen Kredite stärker mit den Konsumentenkrediten.

Insgesamt ist festzuhalten, dass spezifische Bestimmungsfaktoren, bei denen auf den ersten Blick eine enge Beziehung mit einzelnen Kategorien von MFI-Krediten an private Haushalte

zu erwarten wäre, sich offensichtlich nicht besser zur Erklärung der Kreditdynamik eignen als die allgemeineren Bestimmungsfaktoren. Obgleich eine Aufschlüsselung der Kredite an die privaten Haushalte nach Verwendungszweck für sich genommen zwar sehr aufschlussreich sein kann, erscheint es im Ergebnis somit nicht ohne Weiteres möglich, durch die Untersuchung der Bestimmungsfaktoren für die einzelnen Kreditkategorien zu einem besseren Verständnis der für die Dynamik der gesamten Kreditvergabe maßgeblichen Faktoren zu gelangen.

5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Im vorliegenden Aufsatz sind die wichtigsten Verlaufsmuster der jüngst verfügbar gewordenen historischen Daten zu den MFI-Krediten an die Privathaushalte während der letzten zweieinhalb Jahrzehnte erörtert worden. Lässt man die zyklischen Schwankungen außer Acht, so fiel die Kreditaufnahme der privaten Haushalte im Durchschnitt kräftiger aus als das Wachstum der verfügbaren Einkommen, was zu

einer erhöhten Verschuldung der Haushalte führte. Zugleich ging die Entwicklung der einzelnen Kreditkategorien zeitweilig deutlich auseinander, wobei die Wohnungsbaukredite über die Jahre hinweg zunehmend an Bedeutung gewannen.

Offenbar lässt sich die Entwicklung der Kredite im untersuchten Zeitraum mithilfe der üblichen gesamtwirtschaftlichen Bestimmungsfaktoren großenteils angemessen erklären, es gibt jedoch Phasen, in denen spezielle Faktoren eine entscheidende Rolle spielen. Zu diesen Faktoren zählen strukturelle Änderungen im Zusammenhang mit der Deregulierung der Bankenmärkte und Finanzinnovationen, der Übergang zu einem Umfeld niedriger Inflationsraten und einer glaubwürdigen Geldpolitik im Rahmen der WWU sowie die deutlichen Änderungen der Einkommenserwartungen während des IT-Booms und des Platzens der Technologieblase an den Aktienmärkten.

Insgesamt scheint die Kreditentwicklung in der ersten Hälfte des untersuchten Zeitraums vor allem durch die allgemeine Konjunkturerwicklung (gemessen am BIP) bedingt gewesen zu sein. In der zweiten Hälfte nahm die Bedeutung dieses Faktors jedoch ab, da dem Vermögen der Privathaushalte eine immer wichtigere Funktion zukam. Vor diesem Hintergrund kann eine Beurteilung des Umfangs und der Entwicklung der Kreditaufnahme durch die privaten Haushalte in den letzten Jahren nur dann erfolgen, wenn sich die Bewertung der Vermögenspreise, von der die Vermögensentwicklung der Haushalte in hohem Maße abhängt, als nachhaltig erweist.

DIE RAHMENREGELUNGEN FÜR SICHERHEITEN DES US-ZENTRALBANKSYSTEMS, DER BANK VON JAPAN UND DES EUROSISTEMS¹

Die Rahmenregelungen für Sicherheiten des US-Zentralbanksystems (Federal Reserve System), der Bank von Japan und des Eurosystems zur Unterstützung der Geldpolitik basieren auf ähnlichen Grundsätzen. Dennoch hat jede Zentralbank diese Grundsätze vor dem Hintergrund ihrer jeweiligen wirtschaftlichen und institutionellen Gegebenheiten unterschiedlich in die Praxis umgesetzt. In diesem Aufsatz sollen die Rahmenregelungen der drei genannten Einrichtungen miteinander verglichen werden. In Abschnitt 1 wird erklärt, warum Zentralbanken Kredite nur gegen Sicherheiten vergeben, und werden die Grundprinzipien erläutert, auf denen der Sicherheitenrahmen beruht. In Abschnitt 2 wird beschrieben, welchen Beschränkungen die einzelnen Zentralbanken unterliegen und wie die Ausgestaltung des Sicherheitenrahmens durch sie beeinflusst wurde. In Abschnitt 3 werden die Zulassungskriterien und Risikokontrollmaßnahmen miteinander verglichen. Abschnitt 4 enthält statistische Angaben zum Umfang der den Geschäftspartnern in den drei Regionen zur Verfügung stehenden notenbankfähigen Sicherheiten und zur Nutzung der einzelnen Vermögenswerte als Sicherheiten. In Abschnitt 5 wird beurteilt, wie die einzelnen Zentralbanken bei der Umsetzung ihrer Rahmenregelungen darauf abzielen, Marktverzerrungen zu verhindern. In Abschnitt 6 folgt eine abschließende Zusammenfassung.

I WARUM VERGEBEN ZENTRALBANKEN KREDITE NUR GEGEN SICHERHEITEN?

Offenmarktgeschäfte stellen für alle drei Zentralbanken das wichtigste Instrument zur Liquiditätsversorgung des Bankensektors dar. Offenmarktgeschäfte können endgültig oder zeitlich befristet durchgeführt werden. Bei endgültigen Käufen werden Vermögenswerte am offenen Markt gekauft und in der Bilanz der Zentralbank ausgewiesen, wodurch sich die Bestände der Banken an Zentralbankgeld ständig erhöhen. Bei befristeten Offenmarktgeschäften leihen sich die Banken Zentralbankgeld über eine feste und üblicherweise kurze Laufzeit aus. Diese Transaktionen ermöglichen es der Zentralbank, die Bedingungen für Übernachtsliquidität am Interbankenmarkt und damit die sehr kurzfristigen Geldmarktzinsen so zu steuern, dass geldpolitische Entscheidungen umgesetzt werden können.

Jede der drei Zentralbanken führt auch zwei weitere wichtige Arten von Kreditgeschäften durch, nämlich den Lombardkredit und den Innertageskredit. Die Lombardfazilität – im Eurosystem als Spitzenrefinanzierungsfazilität, beim US-Zentralbanksystem als Diskontfazilität (primary credit facility) und bei der Bank von Japan als ergänzende Refinanzierungsfazilität (complementary lending facility) bekannt – soll ein Sicherheitsventil für den Interbankenmarkt sein, damit eine Bank, wenn der Markt

die notwendige Liquidität nicht bereitstellen kann, diese immer noch von der Zentralbank bekommen kann, allerdings zu einem höheren Zinssatz.² Darüber hinaus stellen die Zentralbanken auf Innertagesbasis die Arbeitsguthaben zur Verfügung, die die Banken für den Zahlungsverkehr benötigen.

Für diese unterschiedlichen Kreditgeschäfte – Offenmarktgeschäfte, Lombardfazilität und Innertageskredit – verlangt die Zentralbank von den Geschäftspartnern die Hinterlegung von Sicherheiten.³ Eine Zentralbank gewährt dem Bankensektor im Wesentlichen deshalb besich-

1 Die in diesem Aufsatz enthaltenen Kommentare, Bewertungen und Beurteilungen in Bezug auf den Sicherheitenrahmen oder die Methodik der anderen Zentralbanken stammen ausschließlich von der EZB und spiegeln nicht notwendigerweise die Meinungen der anderen Einrichtungen wider. Für die Zwecke dieses Aufsatzes wird der Begriff Zentralbank generisch verwendet und bezieht sich nicht nur auf eine einzelne Zentralbank, sondern auch auf Zentralbanksysteme wie das Eurosystem und das Federal Reserve System.

2 In den Vereinigten Staaten wurden Kredite bis zur 2003 durchgeführten Reform des Diskontfensters des US-Zentralbanksystems nur auf Ermessensbasis zu unter den marktüblichen Zinsen liegenden Sätzen gewährt. Es gab jedoch einige Ausnahmen wie eine spezielle Kreditfazilität mit einem über den Marktbedingungen liegenden Zinssatz, die seit Ende 1999 angeboten wurde, um Liquiditätsengpässe während des Jahrtausendwechsels abzuschwächen. Die komplementäre Kreditfazilität wurde 2001 in Japan eingeführt.

3 Im US-Zentralbanksystem müssen Innertageskredite nur unter bestimmten Umständen besichert werden (z. B. dann, wenn der Geschäftspartner über seine Netto-Obergrenze hinaus zusätzliches Tagesgeld benötigt oder wenn die finanzielle Lage des Geschäftspartners Grund zur Besorgnis bietet).

cherte Kredite, um die Solidität ihres Finanzvermögens effektiv und effizient zu erhalten. Dies kann aus verschiedenen Blickwinkeln weiter beleuchtet werden:

- Die Gewährung besicherter Kredite vermindert die operationale Komplexität, die mit unbesicherten Krediten verbunden wäre, wie z. B. die Notwendigkeit, die Solvenz der Geschäftspartner ganz aktiv zu prüfen sowie Kreditlimits zu berechnen und zu überwachen. Außerdem erfordert die Gewährung unbesicherter Kredite einen breiten Ermessensspielraum und dürfte daher nicht mit den Prinzipien der Transparenz und der Offenlegung zu vereinbaren sein.
- Die Vergabe besicherter Kredite ermöglicht der Zentralbank die Anwendung desselben Zinssatzes für alle Geschäftspartner, was für die reibungslose Umsetzung der Geldpolitik von Bedeutung ist.
- Der Markt vermutet möglicherweise, dass die Zentralbank über Insiderwissen, das sich zur Bewertung der Finanzkraft einer Bank verwenden lässt, verfügen könnte, sodass eine Herabsetzung des Kreditlimits eines Geschäftspartners oder die Anwendung eines höheren Zinssatzes dem Markt unbeabsichtigte Signale geben und falsch gedeutet werden könnte.
- Die finanzielle Unabhängigkeit von der Regierung ist ein wesentlicher Faktor, der zur Unabhängigkeit der Zentralbank in der Durchführung ihrer Geldpolitik beiträgt. Die Besicherung von Krediten an Geschäftspartner trägt zur Wahrung der finanziellen Unabhängigkeit einer Zentralbank bei, denn sie mindert das Verlustrisiko. Auch wenn die finanzielle Unabhängigkeit nicht gefährdet ist, könnten bereits geringe Verluste unter bestimmten Umständen dem Ruf der Zentralbank schaden.

Wenn man davon ausgeht, dass Sicherheiten der Zentralbank rechtsgültig übertragen und angemessene Bewertungs- und Risikokontrollmaßnahmen vorgesehen werden können, gibt es theoretisch eine nahezu endlose Palette an Vermögenswerten, die für eine Besicherung von Krediten in Frage kämen. Dazu können liquide, marktfähige verzinsliche Wertpapiere wie Staats- und Unternehmensanleihen, aktienähnliche Finanzinstrumente, Kredite an den öffentlichen Sektor, an Unternehmen oder an Verbraucher und sogar Vermögenswerte wie Immobilien und Wirtschaftsgüter gehören. Jede Zentralbank hat daher in Bezug auf ihren Sicherheitenrahmen Richtlinien oder Grundsätze aufgestellt, aus denen hervorgeht, welche Vermögenswerte sie als Sicherheit akzeptiert (siehe Kasten 1).

Kasten 1

GRUNDSÄTZE DER RAHMENREGELUNGEN FÜR SICHERHEITEN

US-Zentralbanksystem

Das US-Zentralbanksystem stützt seine Sicherheitenverwaltung auf vier Grundsätzen. Diese Prinzipien, die im Dezember 2002 in dem öffentlich verfügbaren Dokument „Alternative Instruments for Open Market and Discount Window Operations“ aufgeführt wurden, sind:

- Dem US-Zentralbanksystem obliegt die effektive Kontrolle über den Bestand an Zentralbankgeld und die Größe seiner Bilanzsumme.
- Das US-Zentralbanksystem strukturiert sein Portfolio und gestaltet seine Aktivitäten so, dass deren Wirkungen auf relative Vermögenspreise und Kreditallokation innerhalb des privaten Sektors minimiert werden.

- Das US-Zentralbanksystem verwaltet sein Portfolio mit der Maßgabe, Risiken so zu minimieren, wie es dem Erreichen seiner Ziele entspricht, und ausreichende Liquidität vorzuhalten, um gegebenenfalls kurzfristig angekündigte und umfangreiche Geschäfte tätigen zu können.
- Das US-Zentralbanksystem räumt der Transparenz und der Offenlegung eine hohe Priorität ein.

Bank von Japan

Die Bank von Japan hat ihre Grundsätze über die notenbankfähigen Sicherheiten in einem Dokument mit dem Titel „Guidelines on Eligible Collateral“ veröffentlicht. Folgende drei Grundsätze werden dort aufgeführt:

- Mit Blick auf die Erhaltung der Solidität des Finanzvermögens der Bank akzeptiert die Bank nur Sicherheiten mit ausreichend hoher Bonität und Marktfähigkeit. Darüber hinaus ist die Zentralbank in der Wahrnehmung ihrer Rechte einschließlich des Sicherungsrechts in keiner Weise einschränkt.
- Die Bank achtet in ausreichendem Maße auf einen reibungslosen Ablauf ihrer Geschäfte und einen effizienten Einsatz der Sicherheiten.
- Die Bank nutzt Marktinformationen wirkungsvoll und zieht beispielsweise Bonitätsbeurteilungen von Ratingagenturen für die Bewertung der Notenbankfähigkeit von Sicherheiten und Marktpreise für die Preisberechnung der zur Besicherung zugelassenen Wertpapiere heran; außerdem bedient sie sich öffentlicher Informationen für die Beurteilung der Bonität von Unternehmensobligationen, Asset-backed Securities (ABS) und mit Forderungen unterlegten Commercial Paper (ABCP).

Eurosystem

Im Gegensatz zum US-Zentralbanksystem und der Bank von Japan sind die Grundsätze des Eurosystems nicht explizit niedergelegt, leiten sich aber größtenteils aus dem EG-Vertrag und der Satzung des ESZB ab. Die Grundprinzipien sind:

- Die Sicherheiten müssen das Eurosystem vor dem Risiko finanzieller Verluste bei seinen Kreditgeschäften schützen.
- Das Volumen der den Geschäftspartnern zur Verfügung stehenden Sicherheiten muss so bemessen sein, dass das Eurosystem seine geldpolitischen Geschäfte effizient durchführen kann und die Nutzung des Zahlungsverkehrssystems TARGET gefördert wird.
- Die Geschäfte des Eurosystems sind einer großen Anzahl von Geschäftspartnern gleichermaßen zugänglich.
- Notenbankfähige Sicherheiten bieten kosteneffiziente Transfer- und Mobilisierungsbedingungen sowie eine Kreditrisikobewertung und Überwachungsmöglichkeiten.

- Das Eurosystem handelt im Einklang mit dem Grundsatz einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb, wodurch ein effizienter Einsatz der Ressourcen gefördert wird.
- Die Rahmenregelungen für Sicherheiten sind einfach und transparent.

Diese Grundsätze enthalten im Wesentlichen recht ähnliche Elemente:

- Erstens verlangen alle drei Zentralbanken, dass die notenbankfähigen Sicherheiten über eine gute Bonität verfügen, damit die Solidität des Finanzvermögens der Bank gewahrt bleibt.
- Zweitens müssen Art und Umfang der refinanzierungsfähigen Sicherheiten es der Zentralbank ermöglichen, auch umfangreiche und sehr kurzfristig angekündigte Offenmarktgeschäfte reibungslos durchzuführen. Außerdem müssen Auswahl und Umfang der verfügbaren Sicherheiten so gestaltet sein, dass die Zahlungsverkehrssysteme effizient funktionieren.
- Drittens sind alle drei Zentralbanken um Effektivität bemüht. Daher sollte die Mobilisierung der Sicherheiten idealerweise keine Kosten verursachen, welche den effektiven Nutzen der Geschäftspartner übersteigen.
- Viertens zielen die drei Zentralbanken auf ein hohes Maß an Transparenz und Offenlegung ab, um das Vertrauen der Öffentlichkeit zu bestärken, dass die Institution objektiv, verantwortungsvoll und integer handelt und keine Sonderinteressen verfolgt. Für den Sicherheitenrahmen bedeutet dies, dass Vermögenswerte nach objektiven und öffentlich verfügbaren Grundsätzen und Kriterien auf ihre Notenbankfähigkeit hin untersucht werden, wobei entbehrliche Ermessensspielräume auszuschließen sind.
- Fünftens sind alle drei Zentralbanken – wenn auch auf recht unterschiedliche Art und Weise – bemüht, Verzerrungen bei den Vermögenspreisen oder beim Verhalten der Marktteilnehmer zu vermeiden, die zu

einem allgemeinen Wohlfahrtsverlust führen würden.

2 GEMEINSAMES ZIEL, UNTERSCHIEDLICHE VORGEHENSWEISE

Zu den Vermögenskategorien, auf die die genannten Grundsätze üblicherweise am ehesten zuträfen, gehören die vom Zentralstaat ausgegebenen marktfähigen Wertpapiere. Staatspapiere bilden im Allgemeinen die Vermögenskategorie, die in den Bilanzen der Banken am ehesten verfügbar ist und sind somit ein Garant dafür, dass Geschäfte in hinreichendem Umfang getätigt werden können, ohne Störungen am Finanzmarkt hervorzurufen. Staatsanleihen verursachen nur geringe Mobilisierungskosten, da sie sich problemlos transferieren und über Wertpapierabwicklungssysteme bearbeiten lassen; darüber hinaus sind die für die Preissetzung und die Bewertung ihres Kreditrisikos erforderlichen Informationen öffentlich verfügbar. Zudem stünde die Zulassung von Staatsanleihen zur Besicherung nicht im Widerspruch zu der von der Zentralbank angestrebten Transparenz und Offenlegung sowie der Vermeidung von Marktverzerrungen.

Es gibt darüber hinaus noch andere Arten von Vermögenswerten, die diesen Grundsätzen eindeutig entsprechen. In der Tat hat jede der drei Zentralbanken die Zulassungskriterien über die vom Zentralstaat emittierten Schuldverschreibungen hinaus ausgedehnt, wenn auch in unterschiedlichem Maße. So lässt das US-Zentralbanksystem bei seinen befristeten Offenmarktgeschäften nicht nur Staatspapiere, sondern auch Wertpapiere öffentlich-rechtlicher Stellen mit Förderauftrag sowie hypothekenbesicherte Wertpapiere, die von diesen Stellen garantiert wurden, als Sicherheiten zu; bei seinen Diskontgeschäften akzeptiert das Federal Reserve

Tabelle 1 Umfang der Kreditgeschäfte im Vergleich

(Durchschnittswerte für 2006, in Mrd EUR)

	US-Zentralbanksystem		Eurosystem		Bank von Japan	
	durchschnittlicher Bestand	% der Bilanzsumme	durchschnittlicher Bestand	% der Bilanzsumme	durchschnittlicher Bestand	% der Bilanzsumme
Befristete Transaktionen	19	3	422,4	38	274	34
Lombardfazilität	0,2	0	0,1	0	0,6	0,1
Innertageskredit	102 ¹⁾	15	260 ²⁾	24	124,3	15,5
Insgesamt	121	18	682,5	62	398,9	49,7

Quellen: US-Zentralbanksystem, EZB und Bank von Japan.

Anmerkung: Mit den Wechselkursen von Ende 2006 in Euro umgerechnet.

1) Daten von 2005.

2) Schätzung.

System eine sehr breite Palette an Aktiva, wie z. B. Unternehmens- und Konsumentenkredite sowie ausländische Sicherheiten. Für befristete Kreditgeschäfte lassen die Bank von Japan und das Eurosystem ein sehr breites Spektrum verzinslicher Wertpapiere des privaten Sektors sowie Ausleihungen an den öffentlichen und den privaten Sektor als Sicherheiten zu. Für jede Zentralbank lässt sich die Entscheidung einer Erweiterung der Zulassungskriterien über Staatsanleihen hinaus durch verschiedene Faktoren erklären, die mit dem Gesamtkonzept des Sicherheitenrahmens in Zusammenhang stehen. Dazu gehören z. B. der Umfang der befristeten Geschäfte und der Beschluss, wie viele Geschäftspartner zugelassen werden; ein weiterer Aspekt ist das finanzielle Umfeld, in dem die Zentralbank tätig ist, und dabei vor allem die Tiefe und Integration der Märkte für nichtstaatliche Wertpapiere. Diese Faktoren werden in den beiden folgenden Unterabschnitten eingehend behandelt.

2.1 ASPEKTE DES GESAMTHANDLUNGSRAHMENS

Einen der wichtigsten Aspekte des Handlungsrahmens, der die Rahmenregelung für Sicherheiten beeinflusst, bildet die Art der Liquiditätsversorgung des Bankensektors durch die Zentralbank. Tabelle 1 enthält einen Vergleich des Umfangs der Kreditgeschäfte der Zentralbanken sowohl hinsichtlich des ausstehenden Betrages als auch in Prozent der Bilanzsumme.

Die Tabelle gibt eine Reihe interessanter Aufschlüsse. Erstens ist der Umfang der befristeten Offenmarktgeschäfte des US-Zentralbanksystems sowohl dem absoluten Betrag nach als auch in Prozent der Bilanzsumme deutlich geringer als beim Eurosystem und der Bank von Japan. Das erklärt sich dadurch, dass das Federal Reserve System dem Bankensektor Mittel vornehmlich über endgültige Geschäfte zur Verfügung stellt, deren Anteil an der Bilanz sich Ende 2006 auf 90 % belief. Die befristeten Transaktionen des US-Notenbanksystems dienen dazu, kurz- bis mittelfristige Schwankungen des Liquiditätsbedarfs zu glätten. Zweitens ist bei allen drei Zentralbanken der Umfang des Lombardkredits zu vernachlässigen, was im Einklang steht mit seiner Aufgabe, Mittel bereitzustellen, wenn dies dem Markt nicht möglich ist, und die Tagesgeldsätze nach oben zu begrenzen. Drittens ist das Volumen der vom Eurosystem gewährten Innertageskredite sowohl in absoluten Zahlen als auch im Verhältnis zu seiner Bilanz mit Abstand am höchsten.

Der Umfang der befristeten Geschäfte hat eindeutig einen Einfluss auf die Wahl der Sicherheiten: Je umfangreicher die Geschäfte sind, desto größer ist unter sonst gleichen Bedingungen die Notwendigkeit, die Notenbankfähigkeit auf eine breitere Palette an Finanzierungsinstrumenten auszudehnen, um die geldpolitische Handlungsfähigkeit der Zentralbank und ein reibungsloses Funktionieren des Zahlungsverkehrs zu gewährleisten. Dies hatte

einen erheblichen Einfluss auf die Ausgestaltung der Rahmenregelungen für Sicherheiten des Eurosystems und der Bank von Japan, da beide Einrichtungen wesentlich umfangreichere befristete Geschäfte durchführen als das US-Zentralbanksystem.

Ein weiterer wichtiger Aspekt der operationalen Gesamtstruktur, der einen Einfluss auf die Ausgestaltung der Sicherheitenrahmen hat, ist die Wahl der Geschäftspartner, die an den verschiedenen Zentralbankgeschäften teilnehmen können. Um sicherzustellen, dass seine Offenmarktgeschäfte täglich und auch mit sehr kurzfristiger Ankündigung effizient getätigt werden können, bedient sich das Federal Reserve System lediglich einer kleinen Gruppe von derzeit 21 Primärhändlern (Primary Dealer). Diese haben die Aufgabe, den übrigen Bankensektor mit Liquidität zu versorgen. Bei den Diskontgeschäften wird anders verfahren: Alle 7 000 Kreditinstitute, die ein Mindestreservekonto bei einer Federal Reserve Bank haben und über ein angemessenes Rating verfügen, können daran teilnehmen. Der Handlungsrahmen des Eurosystems wird hingegen von dem Grundsatz geleitet, jedem Geschäftspartner auf Wunsch Zugang zu seinen Refinanzierungsgeschäften zu ermöglichen. Alle der Mindestreservepflicht unterliegenden Kreditinstitute können somit an den wichtigsten befristeten Geschäften teilnehmen, wenn sie einige Grundvoraussetzungen erfüllen. Derzeit sind rund 1 700 Institute berechtigt, sich an regelmäßigen Offenmarktgeschäften zu beteiligen, doch in der Praxis machen weniger als 500 regelmäßig von dieser Möglichkeit Gebrauch, während 2 150 Institute Zugang zur Lombardfazilität haben und etwa ebenso viele den Innertageskredit in Anspruch nehmen können. Die Bank von Japan wählt einen „Mittelweg“ um sicherzustellen, dass sie in einem breit gefächerten Umfeld mit verschiedenen Märkten und Instrumenten tätig sein kann, achtet aber zugleich auf die Wahrung ihrer operativen Effizienz. Etwa 150 Geschäftspartner sind zur Teilnahme an den liquiditätszuführenden Geschäften gegen Sicherheiten aus einem Sicherheitenpool zugelassen, die jedoch ebenfalls bestimmte Kriterien erfüllen müssen.

Die Auswahl der Geschäftspartner hat gewisse Auswirkungen: Je breiter das Spektrum, desto heterogener sind unter sonst gleichen Bedingungen die in ihrer Bilanz ausgewiesenen Sicherheiten. Beim Eurosystem war diese Heterogenität in den Bilanzen der Geschäftspartner im Vergleich zu den beiden anderen Zentralbanken sogar noch größer, was auf die Eigenheiten der nationalen Finanzmärkte bei der Euro-Einführung im Jahr 1999 zurückzuführen ist. Das Eurosystem hielt es deshalb für besonders wichtig, dieser Heterogenität bei der Ausgestaltung seines Sicherheitenrahmens Rechnung zu tragen, damit die Banken in den einzelnen Ländern des Euroraums mit im Verhältnis ähnlich hohen Besicherungskosten an den Zentralbankgeschäften teilnehmen können, ohne ihre Bilanzstruktur signifikant ändern zu müssen. Im US-Zentralbanksystem hingegen sind die relativ wenigen Geschäftspartner, die an Offenmarktgeschäften teilnehmen, am Markt für Staatsanleihen und Schuldverschreibungen öffentlich-rechtlicher Stellen mit Förderauftrag sehr aktiv. Es ist daher sehr wahrscheinlich, dass diese Banken hohe Bestände artgleicher Sicherheiten halten. Für seine Diskontgeschäfte hat das Federal Reserve System hingegen eine sehr breite Palette an Geschäftspartnern gewählt, die sogar noch breiter ist als bei den Offenmarktgeschäften des Eurosystems, und es trägt diesem Umstand durch die Zulassung einer großen Bandbreite an Sicherheiten Rechnung.

Aus institutioneller Sicht ist schließlich noch zu erwähnen, dass das Eurosystem auch an Artikel 102 des EG-Vertrags gebunden ist, gemäß dem der bevorrechtigte Zugang des öffentlichen Sektors zu Finanzmitteln von Kreditinstituten verboten ist. Bei der Festlegung des institutionellen Rahmens für die einheitliche Geldpolitik wurde (in Form einer Erklärung im Anhang zu Verordnung (EG) Nr. 3604/93 des Rates) beschlossen, dass bei der Definition notenbankfähiger Sicherheiten für Zentralbankgeschäfte eine Unterscheidung zwischen Schuldtiteln öffentlicher und privater Stellen nur dann zulässig ist, wenn eine solche Differenzierung ausschließlich durch Unterschiede in der Bonität

der Emittenten oder in der Liquidität des Marktes ihrer Schuldtitel gerechtfertigt ist. Das bedeutet vor allem, dass das Eurosystem Staatsanleihen in seinem Sicherheitenrahmen nicht bevorzugt behandeln kann und dass Zulassungsregelungen immer objektiv und in gleicher Weise sowohl für öffentliche als auch für private Emittenten gelten müssen. Diese institutionelle Beschränkung gilt nicht für die beiden anderen Zentralbanken.

2.2 EXTERNE BESCHRÄNKUNGEN

Eine Zentralbank hat neben der Beschaffenheit ihres Gesamthandlungsrahmens auch ihr besonderes finanzielles Umfeld zu berücksichtigen, insbesondere die Größe der Märkte für Staatsanleihen und Anleihen privater Emittenten im Vergleich zur Nachfrage nach Sicherheiten.

In den Vereinigten Staaten gibt es drei Arten verzinslicher Vermögenswerte, nämlich US-Treasury-Papiere, Anleihen öffentlich-rechtlicher Stellen mit Förderauftrag und hypotheckenbesicherte Wertpapiere, die hohe ausstehende Beträge aufweisen, hochliquide und standardisiert sind, über eine sehr gute Bonität verfügen und in der Bilanz der Primärhändler einen breiten Raum einnehmen. Der große Umfang und die Liquidität der Märkte für diese Vermögenswerte ermöglichen es der Zentralbank, kurzfristige Geschäfte über hohe Beträge zu tätigen, ohne die Finanzmärkte zu stören.

Angesichts der guten Bonitätseinstufung der Emittenten ist das Risiko für das US-Zentralbanksystem gering; ferner sind diese Wertpapiere alle stückelos und können leicht bepreist und abgewickelt werden, was die operative Effizienz sicherstellt, und schließlich wird durch den Handel an hochstandardisierten Märkten mit einer begrenzten Anzahl öffentlich-rechtlicher oder quasiöffentlicher Stellen Transparenz gewährleistet. In Anbetracht des relativ geringen Umfangs der vom US-Zentralbanksystem durchgeführten befristeten Transaktionen (und der Tatsache, dass die Mehrzahl dieser Geschäfte bereits durch US-Staatsanleihen besichert ist) wäre es sicherlich möglich, Geld-

politik ausschließlich mit Staatspapieren durchzuführen. Da es jedoch zwei weitere Märkte gibt, die offensichtlich ebenfalls die Grundsätze des Federal Reserve System erfüllen, lässt sich durch deren Zulassung mit relativ geringen zusätzlichen Kosten eine größere Flexibilität für die Geschäftspartner erzielen.

Einer besonderen Herausforderung sah sich das US-Zentralbanksystem Ende der Neunzigerjahre und Anfang dieses Jahrzehnts gegenüber, als für die Vereinigten Staaten ein anhaltender Haushaltsüberschuss erwartet wurde, was zu einer Verknappung von US-Staatsanleihen führte und Besorgnis hervorrief, inwieweit dies die Durchführung der Geldpolitik beeinflussen würde. Das Federal Reserve System zog verschiedene Lösungen in Betracht, wie etwa die Ausdehnung der zur Besicherung seiner endgültigen Geschäfte zugelassenen Vermögenswerte auf nicht vom US-Schatzamt begebene Wertpapiere oder die Änderung bzw. Erweiterung seines Diskontfensters mit dem Ziel, es zur wichtigsten Finanzierungsquelle für den Bankensektor zu machen. Zugleich untersuchte das US-Notenbanksystem, ob diese Änderungen seines Handlungsrahmens noch mit seinen Grundprinzipien vereinbar wären, insbesondere mit denen der effektiven Durchführung der Geldpolitik und der notwendigen Neutralität gegenüber dem Markt.

Im Euroraum haben die Märkte für Anleihen privater Emittenten noch nicht dieselbe Bedeutung erlangt wie in den Vereinigten Staaten, wo die überwiegende Mehrheit der Hypothekarkredite für Wohnungsbauzwecke über die Kapitalmärkte refinanziert werden, auf denen öffentlich-rechtliche Stellen mit Förderauftrag eine entscheidende Rolle spielen. In der EU hingegen werden diese Hypothekarkredite immer noch vorwiegend durch Einlagen von Privatkunden refinanziert. Schätzungen zufolge machten solche Einlagen in der EU im Jahr 2005 rund 70 % des Bestands der Hypothekarkredite für Wohnungsbauzwecke in Höhe von 5,1 Billionen € aus, von denen lediglich 27,5 % durch die Begebung von Wertpapieren wie gedeckte Schuldverschreibungen und hypothe-

risch besicherte Wertpapiere und der Rest durch unbesicherte Kredite finanziert waren. Hinzu kommt, dass der Markt für Unternehmensanleihen in der EU weniger stark entwickelt ist als in den Vereinigten Staaten, da die Unternehmen traditionell versuchen, sich Finanzmittel direkt von den Banken anstatt am Kapitalmarkt zu besorgen. Die Tatsache, dass Kredite immer noch einen Großteil der Finanzaktiva von Geschäftspartnern des Eurosystems ausmachen (woran sich in absehbarer Zukunft wohl auch nichts ändern wird) war einer der Gründe dafür, dass das Eurosystem einen euroraumweiten Rahmen für die Zulassung von Kreditforderungen zur Besicherung schuf, der Anfang 2007 eingeführt wurde.

Das Erstellen des Sicherheitenrahmens für das Eurosystem wird nicht nur durch das stärker bankbasierte Finanzsystem, sondern vor allem durch den fortschreitenden Integrationsprozess der Finanzmärkte des Euroraums beeinflusst. Die anderen beiden Zentralbanken verfügen schon seit langem über gut integrierte Märkte, aber das Eurosystem musste Anfang 1999 bei der Ausgestaltung seines Sicherheitenrahmens der sehr unterschiedlichen Beschaffenheit der jeweiligen nationalen Finanzmärkte Rechnung tragen. Mit am deutlichsten erkennbar ergab sich daraus die Einführung von zwei Sicherheitenkategorien, von denen die erste auf euroraumweit harmonisierten Zulassungskriterien basierte und die zweite auf die speziellen Bedürfnisse der nationalen Bankensektoren abzielte. Obgleich die Segmentierung der Finanzmärkte in den vergangenen acht Jahren merklich zurückgegangen ist und das aus zwei Kategorien bestehende Sicherheitenverzeichnis im Jahr 2007 schließlich aufgegeben wurde, wird die Besicherungspolitik des Eurosystems weiterhin dadurch beeinträchtigt, dass einige Marktsegmente noch immer nicht voll integriert sind. Zugleich haben sich die Rahmenregelungen für Sicherheiten des Eurosystems auch positiv auf die Integration der Finanzmärkte ausgewirkt. So hat das Eurosystem durch die Einführung des Korrespondenzzentralbank-Modells die grenzüberschreitende Nutzung von Sicherheiten bei Kreditgeschäften mit dem Eurosystem er-

leichtert und damit den Geschäftspartnern einen zusätzlichen Anreiz zur Diversifizierung ihrer Portfolios nach Vermögenswerten in verschiedenen Ländern gegeben. Die grenzüberschreitende Nutzung von Sicherheiten bei Kreditgeschäften mit dem Eurosystem stieg durch das Korrespondenzzentralbank-Modell von 12 % im Jahr 1999 auf über 50 % im Jahr 2006.

In Japan sind die Märkte für Anleihen privater Emittenten ebenfalls weniger stark entwickelt als in den Vereinigten Staaten, wobei nur ein sehr geringer Teil der Hypotheken durch grundpfandrechtlich besicherte Wertpapiere finanziert ist und sich die Unternehmen Finanzmittel eher bei den Banken als am Kapitalmarkt beschaffen. Da der Markt für Staatsanleihen in Japan jedoch äußerst tief ist und ein höheres Emissionsvolumen aufweist als die Rentenmärkte in den Vereinigten Staaten und im Euroraum, bereiteten der Bank von Japan die fehlenden alternativen Märkte für Anleihen privater Emittenten weniger Probleme als dem Eurosystem. Dennoch hat die Bank von Japan angesichts des veränderten wirtschaftlichen und finanziellen Umfelds ihren Sicherheitenrahmen modifiziert. Sie erweiterte ebenfalls die Palette der notenbankfähigen Sicherheiten um relativ neue Finanzinstrumente wie Asset-backed Securities (ABS), da die Marktfähigkeit dieser Instrumente zugenommen hat. Darüber hinaus erklärte sie Anfang 2002 Kredite an die Deposit Insurance Corporation und an das staatliche „Special Account for the Allotment of Local Allocation Tax and Local Transfer Tax“ zu notenbankfähigen Sicherheiten. Diese Maßnahmen erhöhten den Umfang der notenbankfähigen Sicherheiten beträchtlich und trugen im Rahmen der Politik der quantitativen Lockerung zur reibungslosen Liquiditätsversorgung bei.

3 ZULASSUNGSKRITERIEN UND MASSNAHMEN ZUR RISIKOKONTROLLE

In diesem Abschnitt wird beschrieben, wie die drei Zentralbanken ihre Grundsätze in Zulassungskriterien umgesetzt haben; gleichzeitig werden auch die verschiedenen externen Be-

schränkungen berücksichtigt, denen die Zentralbanken unterliegen. Die einzelnen Zulassungskriterien sind summarisch in Tabelle 2 aufgeführt.

Bei den Kriterien für die Notenbankfähigkeit gibt es eine Reihe interessanter Gemeinsamkeiten und Unterschiede. Erstens zielen die Zulassungskriterien für Offenmarktgeschäfte des US-Zentralbanksystems grundsätzlich auf die Emittenten ab: Notenbankfähig sind alle vom US-Schatzamt ausgegebenen Schuldverschreibungen sowie alle vorrangigen Schuldtitel öffentlich-rechtlicher Stellen (zu den größten zählen Fannie Mae, Freddie Mac und die Federal Home Loan Bank) und alle vollständig von diesen Stellen garantierten hypothekarisch besicherten Wertpapiere. Bei den Refinanzierungsgeschäften des Eurosystems und der Bank von Japan, die gegen Sicherheiten aus einem Sicherheitenpool durchgeführt werden, sind die Zulassungskriterien allgemeiner gehalten und hängen nicht nur von den Emittenten ab, sodass sie eine größere Bandbreite an Wertpapieren umfassen.

Zweitens akzeptiert das Federal Reserve System bei seinen Diskontgeschäften eine deutlich breitere Palette an Sicherheiten als bei seinen Offenmarktgeschäften. Außerdem sind bei seinen Diskontgeschäften auch mehr Sicherheiten zugelassen als bei den Lombardgeschäften des Eurosystems und der Bank von Japan. So gelten in Fremdwährung denominierte Wertpapiere, im Ausland begebene Wertpapiere und Hypothekarkredite an private Haushalte bei Diskontgeschäften des US-Zentralbanksystems als notesbankfähig, nicht aber in Japan oder im Euroraum.

Drittens ist das Eurosystem die einzige Zentralbank, die bei ihren Offenmarktgeschäften unbesicherte Bankschuldverschreibungen als Sicherheiten zulässt; dies ist jedoch auch bei Diskontgeschäften des Federal Reserve System der Fall. Die Bank von Japan akzeptiert keine von Geschäftspartnern der Bank begebenen unbesicherten Anleihen, da sie vermeiden möchte, dass ihre Beurteilung über die Bonität eines be-

stimmten Geschäftspartners bekannt wird und Kredite an Geschäftspartner mit Verbindlichkeiten von Geschäftspartnern besichert werden, die durch Gegenwerte aus Krediten der Zentralbank selbst getilgt werden könnten.

Viertens sind ABS bei den Offenmarktgeschäften aller drei Notenbanken in der Regel zugelassen; allerdings müssen sie im Fall der Vereinigten Staaten durch eine öffentlich-rechtliche Stelle garantiert sein. Im Jahr 2006 legte das Eurosystem einige zusätzliche Kriterien fest, die ABS und mit Forderungen unterlegte Commercial Paper (ABCP) einhalten müssen.⁴ Neben der Erfüllung sonstiger allgemeiner Zulassungskriterien (etwa der Denominierung in Euro und der Abwicklung im Euroraum) muss ein bilanzwirksamer Verkauf (ein sogenannter True Sale) der zugrunde liegenden Sicherheit an die Zweckgesellschaft,⁵ welche die Schuldverschreibung begibt, stattfinden. Ferner muss die Zweckgesellschaft auch im Konkursfall des Originators insolvenzfest sein, damit weder dieser noch seine Gläubiger auf die notesbankfähigen Sicherheiten zurückgreifen können. Bei den zentralbankfähigen Sicherheiten darf es sich auch nicht um Credit-Linked Notes oder ähnliche Forderungen handeln, die aus der Übertragung von Kreditrisiken durch Kreditderivate entstehen. Eine der logischsten Folgen dieser Kriterien ist, dass synthetische Verbriefungen⁶ sowie Collateralised Bond Obligations, welche Tranchen synthetischer ABS als zugrunde liegende Aktiva enthalten, nicht notesbankfähig sind. Trotz der Einführung dieser zusätzlichen Kriterien ist der Umfang der po-

4 Derzeit ist nur eine sehr geringe Anzahl an ABCP notesbankfähig. Hauptgrund hierfür ist, dass die meisten ABCP keines der allgemeinen Zulassungskriterien erfüllen, insbesondere nicht die Anforderung, dass sie an einem von der EZB zugelassenen regulierten oder nichtregulierten Markt gehandelt werden müssen.

5 Unter „True Sale“ versteht man die rechtswirksame Veräußerung des zugrunde liegenden Wertpapierportfolios durch den Originator an die Zweckgesellschaft, was bedeutet, dass Anleger, die in die begebenen Schuldverschreibungen investieren, bei Forderungen gegen den Originator der Aktiva nicht gefährdet werden.

6 Bei einer synthetischen Verbriefung werden Kreditderivate verwendet, um den gleichen Kreditrisikotransfer vorzunehmen wie bei einer True-Sale-Transaktion, ohne dass jedoch die Aktiva physisch übertragen werden.

Tabelle 2 Vergleich der Zulassungskriterien

		US-Zentralbank- system (befristete Offenmarktgeschäfte)	US-Zentral- banksystem (Diskontgeschäfte)	Eurosystem	Bank von Japan
Art der Sicherheit	Marktfähige Schuld- verschreibungen	√	√	√	√ Schuldner darf kein Geschäftspartner sein
	Aktien	-	√ Nur Aktien staatlicher Stellen	-	-
	Bankkredite	-	√	√ Schuldner muss nichtfinanzielle Kapitalgesellschaft oder öffentlich- rechtliche Stelle sein	√ Schuldner darf kein Geschäftspartner sein
Art des Emittenten/ Schuldners	Zentralstaat	√	√	√	√
	Öffentlich- rechtliche Stelle	√	√	√	√
	Regionale oder lokale Gebietskörperschaft	-	√	√	√
	Unternehmen	-	√	√	√ Schuldner darf kein Geschäftspartner sein
	Bank	-	√	√	√ Schuldner darf kein Geschäftspartner sein
	Supranationale Stelle	-	√	√	√ Internationale Finanzinstitute
	Asset-backed Securities	√ Nur mit Garantie einer Behörde	√	√ Nur, wenn ein True Sale von Sicherheiten stattfindet und die Zweckgesellschaft im Konkursfall des Ori- ginators insolvenzfest ist	√ Nur, wenn ein True Sale von Sicherheiten stattfindet und die Zweckgesellschaft im Konkursfall des Ori- ginators insolvenzfest ist
Privater Haushalt	-	√ Wohnungsbaukredite und Konsumenten- kredite	-	-	
Sitz des Emittenten	Inland	√	√	√	√
	Ausland	-	√ Einschließlich ausländischer öffentlicher Haushalte, supranationaler Unter- nehmen und Emittenten europäischer Pfand- briefe	√ Bei marktfähigen Finanzinstrumenten einschließlich aller 30 Länder des Euro- päischen Wirtschafts- raums (EWR), der 4 nicht dem EWR ange- hörenden G-10-Länder und supranationaler Stellen	√ Gilt nur für Commercial Paper, die durch einen Gebiets- ansässigen, bestimmte ausländische öffent- liche Haushalte und supranationale Stellen garantiert sind
Seniorität	Vorrangig	√	√	√	√
	Nachrangig	-	-	-	-
Bonitäts- anforderungen	Mindestbonität für Emittent oder Sicherheit	Nicht anwendbar	Mindestens BBB-Rating oder Entsprechung, aber AAA-Rating für einige komplexe oder auf Fremdwährung lautende Sicherheiten	Mindestens A-Rating oder Entsprechung	Mindest-Rating variiert von A bis AAA, je nach Emittentengruppe und Sicherheitenklasse ¹⁾ ; japanische Staats- anleihen, von öffent- lichen Haushalten garantierte Anleihen und Kommunalschuld- verschreibungen sind unabhängig von ihrem Rating notenbankfähig
Abwicklung	Inland	√	√	√	√
	Ausland	-	√ Euroclear, Clearstream und dritte Wertpapierverwahrer	-	-
Währung	Inländisch	√	√	√	√
	Ausländisch	-	√ I. d. R. nur wichtige Währungen	-	-

1) Bei Wechseln, Commercial Paper, verbrieften Krediten an Firmen und sonstigen Unternehmenskrediten bewertet die Bank von Japan die Notenbankfähigkeit anhand ihrer eigenen Kriterien bezüglich der Bonität eines Unternehmens. Darüber hinaus verlangt die japanische Zentralbank bei einigen Vermögenswerten, dass die Schuldner mindestens über eine bestimmte Bonitätsbeurteilung einer Ratingagentur verfügen müssen.

tenziell zentralbankfähigen ABS jedoch immer noch sehr groß und belief sich Ende August 2007 auf 746 Mrd €; dies entspricht Schätzungen zufolge 58 % des gesamten europäischen Marktes für Asset-backed Securities. Die japanische Zentralbank legte ebenfalls bestimmte Zulassungskriterien für ABS und ABCP fest, die jenen des Eurosystems ähneln. Es muss ein True Sale (also keine synthetische Verbriefung) stattfinden, und die Zweckgesellschaft muss insolvenzfest sein. Auch für die Hereinnahme von Forderungen müssen Alternativmaßnahmen vorgesehen werden, und die Sicherheiten müssen über ein AAA-Rating einer Ratingagentur verfügen. Das Federal Reserve System akzeptiert bei seinen Offenmarktgeschäften nur hypothekarisch besicherte Wertpapiere, die von einer öffentlich-rechtlichen Stelle garantiert sind (was im Übrigen auch nur eine True-Sale-Verbriefung darstellt). Bei ihren Diskontgeschäften lässt sie jedoch eine große Palette an ABS, ABCP und Collateralised Debt Obligations, einschließlich synthetischer Verbriefungen, zu. Außerdem kam es im August 2007 zu einer geringfügigen Änderung der Besicherungspolitik bei Diskontgeschäften, die beinhaltete, dass eine Bank ABCP von Emittenten verpfänden kann, denen sie auch Liquidität etwa in Form einer Kreditlinie zur Verfügung stellt.

Fünftens akzeptieren das Eurosystem und die Bank von Japan (sowie das US-Notenbanksystem bei seinen Diskontgeschäften) Kreditforderungen an Unternehmen und den öffentlichen Sektor als Sicherheiten.

Sechstens lassen sich auch bei ausländischen Sicherheiten Ähnlichkeiten und Unterschiede erkennen. Jede der drei Zentralbanken akzeptiert bei ihren Offenmarktgeschäften nur auf Landeswährung lautende Sicherheiten, die auch im Inland begeben und abgewickelt werden. Im Gegensatz zu den anderen beiden Notenbanken lässt das Eurosystem für seine Operationen aber auch Sicherheiten zu, die von Einrichtungen einiger Länder außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums begeben wurden.

Schließlich verfolgen alle drei Zentralbanken etwas unterschiedliche Ansätze, wenn es darum geht, die Vereinbarkeit mit den Zulassungskriterien zu prüfen und den Banken mitzuteilen, welche Sicherheiten notenbankfähig sind. Das US-Notenbanksystem veröffentlicht die Zulassungskriterien für seine Offenmarktgeschäfte in mehreren Dokumenten und auf seiner Website. Aufgrund der Einfachheit der akzeptierten Sicherheiten besteht keine Notwendigkeit, ein Verzeichnis der notenbankfähigen Sicherheiten auf der Website des Federal Reserve System einzustellen. Bei den Diskontgeschäften veröffentlicht das US-Zentralbanksystem einen allgemeinen Leitfaden zu den Zulassungskriterien und stellt den Geschäftspartnern anheim, sich bei speziellen Fragen über Einzelheiten der Zulassung mit einer Federal Reserve Bank vor Ort in Verbindung zu setzen. Die Bank von Japan publiziert auf ihrer Website einen allgemeinen Leitfaden zu den Zulassungskriterien, der für die meisten Aktiva ausreichend klärt, ob eine bestimmte Sicherheit notenbankfähig ist oder nicht. Bei einigen Forderungen, deren Schuldner in der Regel Privatunternehmen sind, beurteilt die Bank von Japan die Notenbankfähigkeit nur auf Wunsch des Geschäftspartners. Für das Eurosystem veröffentlicht die EZB täglich ein definitives Verzeichnis aller zugelassenen marktfähigen Wertpapiere. Aufgrund des sehr umfassenden und differenzierten Sicherheitenrahmens des Eurosystems (in der Datenbank der notenbankfähigen Sicherheiten sind rund 26 000 Wertpapiere aufgeführt) und der dezentralen Abwicklung der Transaktionen durch die NZBen des Eurosystems ist dies sowohl aus Transparenzgründen für die Geschäftspartner als auch wegen der operativen Effizienz von Bedeutung. Aus naheliegenden Gründen kann die Notenbankfähigkeit bilateral abgeschlossener Kreditforderungen nur auf Anfrage beurteilt werden; die Veröffentlichung eines Verzeichnisses ist nicht möglich.

Sind die Zulassungskriterien für Geschäftspartner und die Sicherheiten festgelegt, kommt dem Risikokontrollrahmen eine wesentliche zusätzliche Aufgabe zu, denn durch ihn muss gewährleistet werden, dass das verbleibende Risiko

hinreichend gering gehalten wird. Zu diesem Zweck können verschiedene Instrumente eingesetzt werden. Hierzu zählen die Begrenzung der Kreditvergabe an einzelne Geschäftspartner, die Beschränkung der Sicherheiten begebenden Emittenten und Sektoren, Verfahren zur Bewertung von Sicherheiten, Sicherheitsabschläge, ein Margenausgleich und das Verbot enger Verbindungen. Alle drei Zentralbanken verwenden eine Kombination dieser Instrumente, und die zugrunde liegenden Methoden und Praktiken des Risikokontrollrahmens sind im Gegensatz zur Wahl der notenbankfähigen Sicherheiten recht ähnlich:

- Erstens beschränkt derzeit keine der Zentralbanken bei den befristeten Geschäften ihre Kreditvergabe an einzelne Geschäftspartner. Auch gibt es keine im Voraus festgelegten Beschränkungen hinsichtlich einzelner Emittenten oder Garanten von Sicherheiten.
- Zweitens unterscheiden sich die Verfahren der drei Zentralbanken bei der Bewertung von Sicherheiten nur geringfügig voneinander. Bei den Repogeschäften des US-Zen-

tralbanksystems wird die Bewertung täglich anhand von Preisen einer Vielzahl privater Verkäufer durchgeführt. Bei den Diskontgeschäften findet die Neubewertung mindestens einmal wöchentlich statt und basiert auf Marktkursen (sofern verfügbar). Im Fall des Eurosystems erfolgt die Bewertung täglich unter Verwendung der repräsentativsten Kursquelle; ist kein aktueller Kurs verfügbar, findet eine theoretische Bewertung statt. Die Bank von Japan führt bei Repogeschäften mit Staatsanleihen eine tägliche Bewertung durch, wohingegen der ständige Sicherheitenpool wöchentlich neu bewertet wird. Bei der Bewertung von Kreditforderungen legen alle drei Zentralbanken in der Regel den Nennwert zugrunde, wobei höhere Bewertungsabschläge angewendet werden, die generell von der Laufzeit des Kredits abhängen.

- Drittens verwendet jede der drei Zentralbanken Bewertungsabschläge, um Liquiditäts- und Marktrisiken Rechnung zu tragen. Die Höhe der Abschläge hängt von den Liquiditätsmerkmalen einer Sicherheit, der Emittentengruppe, der Art der Sicherheit,

Tabelle 3 Umfang potenziell notenbankfähiger Sicherheiten im Vergleich

(Bestände, Jahresdurchschnitt, 2005)

	US-Zentralbanksystem (nur Offenmarktgeschäfte)	Eurosystem (alle Kreditgeschäfte)	Bank von Japan (alle Kreditgeschäfte)
Notenbankfähige Sicherheiten insgesamt	8,7 Billionen €	10,8 Billionen €	7,2 Billionen €
<i>Darunter in % von</i>			
Zentralstaat	40	39	73
Öffentlich-rechtliche Stellen	25	0	1
Finanzinstitute	0	22	0
Von öffentlich-rechtlichen Stellen garantierte hypothekenbesicherte Wertpapiere	35	0	0
Sonstige Asset-backed Securities	0	4	0
Sonstige Wertpapiere	0	13	13
Kredite	0	23	12

Quellen: US-Zentralbanksystem, EZB und Bank von Japan.

Anmerkung: Die Angaben zum US-Zentralbanksystem beziehen sich nur auf befristete Offenmarktgeschäfte, während es sich bei den Angaben zum Eurosystem und zur Bank von Japan um für alle Kreditgeschäfte zugelassene Sicherheiten handelt. Bei den notenbankfähigen Krediten, die für Kreditgeschäfte der Bank von Japan und des Eurosystems zugelassen sind, handelt es sich um den Gesamtbestand der von inländischen zugelassenen Banken gewährten Kredite an Kapitalgesellschaften (in Japan jedoch ohne kleine Unternehmen) und den öffentlichen Sektor. Die Schuldner dieser Kredite erfüllen nicht notwendigerweise die Zulassungskriterien der Bank von Japan und des Eurosystems, und somit handelt es sich hierbei um ein unverbindliches Maximalvolumen. Beim Umfang der japanischen Commercial Paper und Unternehmensanleihen, die unter „Sonstige Wertpapiere“ erfasst werden, handelt es sich um eine grobe Schätzung; lediglich ein Teil dieser Wertpapiere würde die Kriterien der japanischen Zentralbank erfüllen.

der Restlaufzeit der Sicherheit und der Art des Kupons ab. Bei Diskontgeschäften zieht das Federal Reserve System den Nennwert heran und wendet einen höheren Bewertungsabschlag an, wenn kein Marktkurs existiert.

- Viertens wenden alle drei Zentralbanken einen pauschalen Margenausgleich an, wenn der Gesamtwert des Sicherheitenpools bei einem bestimmten Geschäft unter die Gesamtkreditaufnahme eines Geschäftspartners fällt. Das bedeutet, dass der Margenausgleich nicht für jede Sicherheit einzeln berechnet wird.
- Fünftens untersagen alle drei Zentralbanken ihren Geschäftspartnern, Sicherheiten zu nutzen, bei denen eine enge finanzielle Verbindung zum Emittenten bestehen könnte; dies würde nämlich den Schutz, den die Sicherheiten bieten sollen, negieren. Damit wird das Risiko eines doppelten Zahlungsausfalls minimiert.

4 STATISTIKEN ZUM UMFANG NOTENBANKFÄHIGER SICHERHEITEN UND IHRER NUTZUNG DURCH GESCHÄFTSPARTNER BEI KREDITGESCHÄFTEN DER ZENTRALBANKEN

Tabelle 3 liefert einige Zahlen zum Umfang der Wertpapiere und Kredite, die im Jahr 2005 vom US-Zentralbanksystem für Offenmarktgeschäfte und von den anderen beiden Notenbanken für alle Kreditgeschäfte zugelassen waren.

Rechnet man die Werte auf Grundlage der Wechselkurse von Ende 2005 in Euro um, so verfügt das Eurosystem mit 10,8 Billionen € über den größten Betrag notenbankfähiger Sicherheiten, während das Federal Reserve System und die Bank von Japan zentralbankfähige Sicherheiten in Höhe von 8,7 Billionen € bzw. 7,2 Billionen € ausweisen.⁷ Das Verhältnis der notenbankfähigen Sicherheiten zum Umfang der zu besichernden Geschäfte weist interessante Unterschiede auf: Beim Eurosystem und

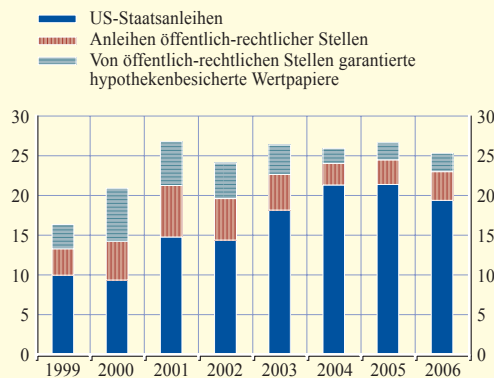
der Bank von Japan sind die zentralbankfähigen Sicherheiten 16 bzw. 18 Mal größer als die Geschäfte, beim US-Zentralbanksystem übertreffen die zugelassenen Sicherheiten die Geschäfte um das 453-fache, was hauptsächlich auf den geringen Umfang der Transaktionen zurückzuführen ist. Selbst unter der Annahme, dass das Federal Reserve System Innertageskredite besichert, geht dieses Verhältnis nur auf 72 zurück.

Bei der gegenwärtigen Zusammensetzung der Sicherheiten gibt es ebenfalls einige Abweichungen. Wenngleich bei allen drei Zentralbanken Wertpapiere des Zentralstaats den Großteil der potenziell notenbankfähigen Sicherheiten ausmachen, ist der Anteil der Staatspapiere in Japan (73 %) deutlich höher als in den Vereinigten Staaten (40 %) und im Euro-Währungsgebiet (39 %). Ein weiterer interessanter Unterschied ist der große Umfang der hypothekarisch besicherten notenbankfähigen Wertpapiere in den USA (35 %) im Vergleich zu Japan und dem Euroraum; hierin kommt die große Bedeutung öffentlich-rechtlicher Stellen bei der Förderung eines großen und liquiden Marktes für hypothekarisch besicherte Wertpapiere zum Ausdruck. Wie bereits erwähnt machen Asset-backed Securities zwar lediglich 4 % der notenbankfähigen Sicherheiten im Euroraum aus, doch entspricht dies 58 % des gesamten ABS-Markts. Kredite an den öffentlichen Sektor und den Unternehmenssektor bilden ebenfalls einen großen Anteil der zugelassenen Sicherheiten im Eurosystem (23 %) und bei der Bank von Japan (13 %), werden aber vom US-Zentralbanksystem bei dessen Offenmarktgeschäften nicht akzeptiert. Schließlich ist anzumerken, dass das Eurosystem die einzige Zentralbank ist, bei der Bankschuldverschreibungen mit 22 % aller notenbankfähigen Sicherheiten eine wichtige Rolle spielen. Die Bank von Japan und das Federal Reserve System akzeptieren diese Anleihearten nicht für Offenmarktgeschäfte.

⁷ Beim US-Zentralbanksystem beziehen sich die Angaben jedoch lediglich auf befristete Offenmarktgeschäfte. Das Volumen an notenbankfähigen Sicherheiten, das potenziell für Diskontgeschäfte genutzt werden kann, ist nicht verfügbar, wird allerdings auf mehrere zehn Billionen US-Dollar geschätzt.

Abbildung 1 Zusammensetzung der für Repogeschäfte mit dem US-Zentralbanksystem verwendeten Sicherheiten

(Jahresdurchschnitte, in Mrd US-Dollar)



Quelle: US-Zentralbanksystem.

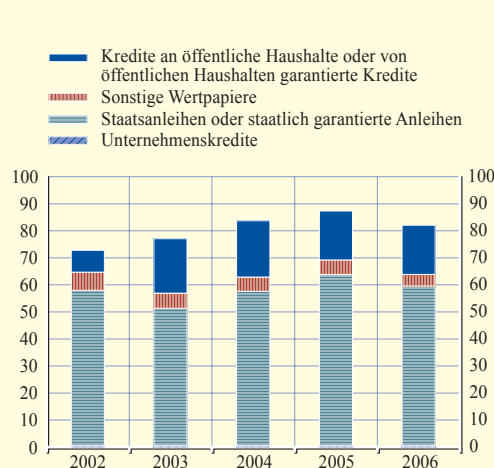
Natürlich findet sich nur ein Bruchteil der potenziell zentralbankfähigen Sicherheiten tatsächlich in den Bilanzen der Geschäftspartner. Außerdem entspricht die Zusammensetzung der Aktiva in den einzelnen Bilanzen nicht der Gesamtzusammensetzung aller zentralbankfähigen Sicherheiten, da die Geschäftspartner sehr unterschiedliche Anlagestrategien verfolgen dürften. Informellen Erhebungen der Primärhändler des US-Zentralbanksystems zufolge halten ihre Ge-

schaftspartner rund 9 % aller notenbankfähigen Sicherheiten. Der für das Eurosystem und die japanische Zentralbank grob geschätzte Prozentsatz liegt deutlich höher, nämlich bei 33 % bzw. 40 %. Umfang und Zusammensetzung der von Geschäftspartnern in ihren Bilanzen verbuchten zugelassenen Sicherheiten ist sicherlich ein wichtiger Faktor wenn es darum geht, ihre tatsächliche Nutzung bei Geschäften mit Zentralbanken zu bestimmen.

Wie aus Abbildung 1 hervorgeht, werden bei Repogeschäften des US-Zentralbanksystems vornehmlich US-Staatsanleihen als Sicherheiten verwendet. Ihr Anteil erhöhte sich von einem Tiefstand von 45 % im Jahr 2000 auf rund 80 % in den vergangenen drei Jahren. Dagegen machen die hypothekenbesicherten Wertpapiere und Agency Bonds, deren Umfang in den Bilanzen der Primärhändler in etwa jenem von Staatsanleihen entspricht, lediglich ein Fünftel der verwendeten Sicherheiten aus. Bei den Diskontgeschäften werden in erster Linie Kreditforderungen als Sicherheiten verwendet. Diese entsprechen 73 % der im März 2007 insgesamt verpfändeten Sicherheiten, gefolgt von den Asset-backed Securities mit 15 % und den Unternehmensanleihen mit 7 %.

Abbildung 2 Zusammensetzung der für befristete Transaktionen mit der Bank von Japan verwendeten Sicherheiten

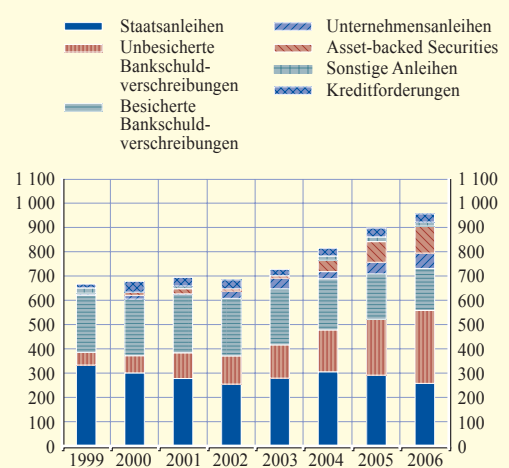
(Jahresdurchschnitte, in Billionen japanischen Yen)



Quelle: Bank von Japan.

Abbildung 3 Zusammensetzung der für befristete Transaktionen mit dem Eurosystem verwendeten Sicherheiten

(Jahresdurchschnitte, in Mrd €)



Quelle: EZB.

Bei der Bank von Japan stellen japanische Staatsanleihen und staatlich garantierte Anleihen einen Großteil der verwendeten Sicherheiten dar (durchschnittlich rund 70 % in den letzten drei Jahren), während Kredite an Unternehmen und öffentliche Haushalte oder staatlich garantierte Kredite durchschnittlich 23 % ausmachen (siehe Abbildung 2). Die übrigen Sicherheiten setzen sich aus einer breiten Palette an marktfähigen Finanzinstrumenten lokaler Gebietskörperschaften und des privaten Sektors zusammen. Bei der überwiegenden Mehrheit der verbrieften Kredite handelt es sich um von der japanischen Regierung ausgegebene oder garantierte Schuldscheine. Nur ein sehr geringer Anteil besteht aus Unternehmensobligationen. Der Gesamtbetrag der Sicherheiten, die aus Schuldtiteln des Staates bestehen, belief sich damit in den vergangenen vier Jahren auf durchschnittlich mehr als 90 %.

Betrachtet man das Eurosystem, so geht aus Abbildung 3 hervor, dass der Betrag der mobilisierten Sicherheiten von 668 Mrd € im Jahr 1999 auf 959 Mrd € im Jahr 2006 gestiegen ist. Ursächlich hierfür waren in erster Linie umfangreichere befristete Transaktionen, die notwendig waren, um den gestiegenen Banknoten-umlauf zu decken. Die Zusammensetzung der Sicherheiten veränderte sich in diesem Zeitraum ebenfalls erheblich, wofür Änderungen an den Finanzmärkten und bei der Art der in den Bankbilanzen verbuchten marktfähigen Wertpapiere verantwortlich waren. 1999 machten Staatsanleihen noch knapp über die Hälfte aller mobilisierten Sicherheiten aus; 2006 war ihr Anteil auf nurmehr 27 % gefallen. Der deutliche Anstieg der in dieser Zeit mobilisierten Sicherheiten wurde durch unbesicherte Bankschuldverschreibungen und Asset-backed Securities gedeckt (deren zugrunde liegende Wertpapiere ebenfalls mehrheitlich von Kreditinstituten stammen). Dieser Trend hin zur Nutzung unbesicherter Bankschuldverschreibungen und ABS wird teilweise durch die deutlich höhere Nachfrage nach Sicherheiten durch das Eurosystem gestützt (welche merklich schneller zugenommen hat als die Bestände notenbankfähiger Staatsanleihen in den Bilanzen der Ge-

schäftspartner⁸). Ein weiterer Grund ist aber auch die effizientere Nutzung von Sicherheiten durch die Geschäftspartner; hierbei werden Staatsanleihen für profitablere Handelsgeschäfte am Interbanken-Repomarkt und Wertpapierleihgeschäfte reserviert. Verglichen mit dem US-Zentralbanksystem und der Bank von Japan erhält das Eurosystem mittlerweile den bei weitem niedrigsten Prozentsatz an Staatsschuldverschreibungen als Sicherheiten. Diese Tendenz einer Substitution von Staatsanleihen dürfte sich durch die Zulassung von Kreditforderungen als notenbankfähige Sicherheiten ab Anfang 2007 noch verstärkt haben. Wenngleich die innerhalb des Eurosystems verwendeten Sicherheiten an Liquidität verlieren, wird die Bonität dank des Kredit-Rating von mindestens A aufrechterhalten.

5 MARKTWIRKUNG DER RAHMENREGELUNGEN FÜR SICHERHEITEN

Obschon sich befristete Transaktionen weit weniger stark auf die relativen Wertpapierkurse auswirken dürften als endgültige Geschäfte, ist es nicht auszuschließen, dass auch Entscheidungen bezüglich der für befristete Transaktionen zugelassenen Sicherheitenarten den Markt auf vielfältige Weise beeinflussen können. Anlässlich der Erläuterung der den Rahmenregelungen für Sicherheiten zugrunde liegenden Grundsätze wurde bereits kurz erwähnt, dass alle drei Zentralbanken die möglichen Auswirkungen ihrer Rahmenregelungen für Sicherheiten auf den Finanzmarkt berücksichtigen. Das US-Zentralbanksystem zielt bewusst auf eine Strukturierung seines Portfolios ab und achtet in seinen Aktivitäten darauf, deren Wirkungen auf die relativen Vermögenspreise und die Kreditallokation im privaten Sektor zu minimieren. Das Eurosystem und die Bank von Japan wollen nicht ausdrücklich jeden Einfluss

⁸ Bilanzdaten von Währungseinrichtungen und Finanzinstituten des Euroraums zufolge erhöhten sich die Bestände an Staatsanleihen des Eurogebiets nur marginal von 1,1 Billionen € im Jahr 1999 auf 1,3 Billionen € im Jahr 2006, was einer durchschnittlichen Jahreswachstumsrate von 2 % entspricht. Die Gesamtnachfrage nach Sicherheiten wuchs in diesem Zeitraum hingegen mit einer Rate von 5 %.

auf die relativen Preise an den Finanzmärkten vermeiden, sind jedoch bemüht sicherzustellen, dass sich ein möglicher Einfluss nicht negativ auf die Finanzmärkte oder den allgemeinen Wohlstand auswirkt.⁹

Theoretisch können sich Rahmenregelungen für Sicherheiten in vielerlei Hinsicht auf den Markt auswirken.

Erstens erhöht sich die Liquidität eines Vermögenswerts, sobald er von der Zentralbank als Sicherheit zugelassen wird, was wiederum seinen Wert am Sekundärmarkt gegenüber den nicht notenbankfähigen Vermögenswerten steigert. Dadurch könnte für den Emittenten – verglichen mit Emittenten nicht refinanzierungsfähiger Vermögenswerte – eine Kreditaufnahme im privaten Sektor erleichtert werden. Diese „Notenbankfähigkeitsprämie“ lässt sich allerdings nur schwer quantifizieren, da ihre Wirkung durch verschiedene institutionelle Faktoren gedämpft werden kann. Der direkteste Ansatz ergibt sich aus der Überwachung der Kursveränderungen bei zuvor nicht zentralbankfähigen Wertpapieren zum Zeitpunkt ihrer Zulassung als Sicherheit. Als diese Untersuchung für das Euro-Währungsgebiet im Jahr 2005 durchgeführt wurde (als auf Euro lautende und im Euroraum von Ansässigen außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums begebene Wertpapiere refinanzierungsfähig wurden), war kein deutlicher Hinweis auf eine Liquiditätsprämie erkennbar.¹⁰ Bei illiquiden Sicherheiten wie beispielsweise Kreditforderungen dürfte die Notenbankfähigkeitsprämie höher sein, aber alle entsprechenden Berechnungen wären aufgrund fehlender Marktpreise problematisch.

Zweitens wäre es theoretisch möglich, dass auch die Regelungen zur Risikokontrolle auf den Markt auswirken. So könnte es, falls die bei den notenbankfähigen Wertpapieren vorgenommenen Sicherheitsabschläge nicht genau die grundlegenden Markt- und Liquiditätsrisiken eines Vermögenswerts widerspiegeln, zu Anreizen für eine Arbitrage zwischen den verschiedenen Papieren kommen, die den Wertpapierkurs und die entsprechende Zuteilung von Kre-

diten an die Emittenten beeinflussen könnte. Dieser Sekundäreffekt der Abschläge auf den Marktpreis einer Sicherheit dürfte allerdings sogar geringer sein als die oben erläuterte Notenbankfähigkeitsprämie.

Drittens kann der Markt auch von der Gestaltung der Offenmarktgeschäfte beeinflusst werden. So könnte auf der einen Seite die Zentralbank separate Auktionen für jede Sicherheitenart in separaten Geschäften durchführen, d. h. ein Geschäft für Staatsanleihen, ein Geschäft für Unternehmensanleihen usw. Das Federal Reserve System hat etwas mehr Erfahrung mit diesem Ansatz, da es drei Geschäfte durchführt, eines für jede Art notenbankfähiger Sicherheit, und in den Auktionen als Preisnehmer agiert. Darüber hinaus wird der Umfang eines Geschäfts nach der Art der Sicherheit bestimmt und richtet sich nach der jeweiligen Benchmark. Auf der anderen Seite führt die Zentralbank – wie dies bei den liquiditätszuführenden Geschäften gegen Sicherheiten aus einem Sicherheitenpool des Eurosystems und der Bank von Japan der Fall ist – lediglich ein einziges Geschäft aus, das durch einen eine ganze Reihe liquider und illiquider Finanzinstrumente umfassenden Pool besichert werden kann, dessen Zusammensetzung die Geschäftspartner frei wählen können.

Darüber hinaus unterscheiden sich die drei Zentralbanken in der Auswahl ihrer Instrumente, durch die Verwerfungen der Marktpreise vermieden werden sollen. Um Auswirkungen auf die relativen Vermögenspreise zu minimieren, akzeptiert das US-Notenbanksystem für seine befristeten Offenmarktgeschäfte ausschließlich hochliquide Sicherheiten. In einem sehr tiefen und liquiden Markt dürfte der durch die Zulassung als Sicherheit für Zentralbankkredite erwachsende Wertzuwachs unbedeutend sein.

9 Dies bezieht sich auf die in Artikel 105 Absatz 1 des EG-Vertrags niedergelegte gesetzliche Verpflichtung des Eurosystems, derzufolge das ESZB „im Einklang mit dem Grundsatz einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb [handelt], wodurch ein effizienter Einsatz der Ressourcen gefördert wird“.

10 Siehe Credit risk mitigation in central bank operations and its effects on financial markets: the case of the Eurosystem, Occasional Paper Nr. 49 der EZB, August 2006.

Das Eurosystem hingegen akzeptiert eine sehr breite Sicherheitenpalette, von hochliquiden bis hin zu schwer realisierbaren Aktiva, vermeidet jedoch die Entstehung von Verwerfungen, indem es der Auswahl seiner Sicherheiten objektive und öffentlich verfügbare Kriterien zugrunde legt und sicherstellt, dass Vermögenswerte mit ähnlichen Eigenschaften auch ähnlich behandelt werden. So wird das Zulassungskriterium der Bonität mittels öffentlich verfügbarer Ratings beurteilt; es wird sichergestellt, dass seitens des Eurosystems keine Einflussnahme erfolgt und daher nicht der Eindruck einer offiziellen Genehmigung entsteht. Die Gefahr, dass es aufgrund der Gewährung der Notenbankfähigkeit und der Anwendung von Sicherheitsabschlägen zu Verwerfungen kommt, wird noch dadurch verringert, dass deutlich nach Emittenten und Arten von Sicherheiten diversifiziert und gewährleistet wird, dass das Gesamtvolumen der refinanzierungsfähigen Sicherheiten reichlich bemessen ist. Die Zulassungskriterien sind sehr allgemein gehalten, sodass der Sicherheitenrahmen des Eurosystems relativ rasch an die Entwicklung am Finanzmarkt angepasst werden kann. Beispielsweise wurden Asset-backed Securities automatisch notenbankfähig, als sich ihr Wachstum zu Beginn des Jahrzehnts beschleunigte, und erst 2006 erließ das Eurosystem besondere Zulassungskriterien für diese Wertpapiere. Die Bank von Japan ist in ihrem Sicherheitenrahmen um eine effiziente Nutzung der Marktinformationen bemüht und zieht beispielsweise Bonitätsbeurteilungen durch Ratingagenturen für die Bewertung der Notenbankfähigkeit der Sicherheiten und Marktpreise für die Kursberechnung der zur Besicherung zugelassenen Wertpapiere heran. Die Bank versucht auch, die Liste der refinanzierungsfähigen Sicherheiten zu erweitern, damit Finanzinstrumente in neu entwickelten Märkten nicht benachteiligt werden.

6 SCHLUSSFOLGERUNGEN

Der vorliegende Aufsatz macht deutlich, dass den Rahmenregelungen für Sicherheiten des US-Zentralbanksystems, der Bank von Japan

und des Eurosystems jeweils ähnliche Prinzipien zugrunde liegen. Die Zentralbanken sind um einen Sicherheitenrahmen bemüht, durch den eine effiziente Umsetzung der Geldpolitik sowie ein reibungsloses Funktionieren der Zahlungsverkehrssysteme sichergestellt wird; es soll gewährleistet sein, dass die Zentralbank ein sehr geringes Geschäftspartnerrisiko eingeht; ferner streben die Zentralbanken ein hohes Maß an operativer Effizienz, Transparenz und Offenlegung an und versuchen auf verschiedene Weise, das Gleichgewicht des Marktes nicht zu beeinträchtigen. Diese normativen Grundsätze wurden in der Praxis jedoch unterschiedlich umgesetzt, um den besonderen wirtschaftlichen und institutionellen Gegebenheiten einer jeden Zentralbank Rechnung zu tragen, was deutlich macht, dass es keine einheitliche optimale Ausgestaltung eines Sicherheitenrahmens gibt. Trotz dieser praktischen Unterschiede können aus dem Vergleich der spezifischen Zulassungskriterien und der Regelungen zur Risikokontrolle der drei Zentralbanken nach wie vor wichtige Erkenntnisse gewonnen werden, und zwar sowohl in geldpolitischer als auch in technischer Hinsicht. Schließlich nimmt eine Zentralbank durch die Gestaltung ihres Sicherheitenrahmens und ihrer Offenermarktgeschäfte Einfluss auf das Funktionieren der Finanzmärkte. So hat das Eurosystem die Finanzmarktintegration durch seine Besicherungspolitik in gewisser Weise positiv beeinflusst; in jüngerer Zeit hat das Eurosystem Anfang 2007 durch die Ausweitung der Notenbankfähigkeit auf Kreditforderungen einen Rahmen bestätigt, der vor der Einführung des Euro in einigen Euro-Ländern existierte, und dem Liquiditätsprofil dieser Vermögenskategorie allgemeine Gültigkeit verliehen, sodass diese Papiere jetzt in allen Ländern des Euro-Währungsgebiets umgehend in Zentralbankgeld umgewandelt werden können. Der Einfluss der Besicherungspolitik einer Zentralbank auf die Finanzmärkte ist hochinteressant und lässt sich sowohl in normativer als auch in empirischer Hinsicht noch eingehender untersuchen.

DIE EURO-BANKNOTEN: UMLAUF UND AUSGABE SOWIE VORBEREITUNG DER ZWEITEN SERIE

AUFSÄTZE

Die Euro-Banknoten:
Umlauf und Ausgabe
sowie Vorbereitung
der zweiten Serie

Das Eurosystem ist für die Gewährleistung einer reibungslosen und effizienten Versorgung mit Euro-Banknoten sowie die Wahrung der Integrität dieser Banknoten zuständig. Um die Bargeldversorgung sicherzustellen, konzentrierte sich das Eurosystem in den ersten Jahren nach der Einführung des Euro-Bargelds im Jahr 2002 auf die Entwicklung eines internen politischen Handlungsrahmens für die Herstellung, Ausgabe, Rücknahme und Bearbeitung der Euro-Banknoten. In letzter Zeit hat die strukturelle Gestaltung des Bargeldkreislaufs im Euro-Währungsgebiet zunehmend an Bedeutung gewonnen, wobei auf eine Harmonisierung der von den NZBen angebotenen Bargelddienstleistungen sowie eine Effizienzsteigerung im Bargeldkreislauf abgezielt wurde. Die Umsetzung des Handlungsrahmens für die Wiederausgabe von Banknoten und der Zeitplan für eine stärkere Angleichung der Bargelddienste der NZBen stellen wichtige Instrumente zum Erreichen dieser Ziele dar. Zugleich unterstützt das Eurosystem die Bargeldumstellung in Zypern und Malta, wo der Euro am 1. Januar 2008 als Landeswährung eingeführt wird.

Was die andere Hauptaufgabe des Eurosystems – die Gewährleistung der Integrität des Euro – angeht, so wird seit der Bargeldumstellung im Jahr 2002 an verbesserten und neuen Sicherheitsmerkmalen gearbeitet. Die Statistiken zum Falschgeldaufkommen geben zwar gegenwärtig keinen Anlass zu großer Besorgnis, dennoch muss das Eurosystem neuen technischen Entwicklungen im Bereich der Banknotenfälschung zuvorkommen, damit der Vorsprung vor den Fälschern erhalten bleibt. Aus diesem Grund rief das Eurosystem 2005 ein Projekt zur Einführung einer neuen Euro-Banknotenserie mit verbesserten und neuen Sicherheitsmerkmalen ins Leben, die in einigen Jahren ausgegeben werden soll.

I ENTWICKLUNG DES BANKNOTENUMLAUFS

Ende August 2007 befanden sich im Eurosystem 11,2 Mrd Euro-Banknoten mit einem Gesamtwert von 637 Mrd € in Umlauf. Die jährlichen Wachstumsraten des Banknotenumlaufs gingen zwar wertmäßig in den letzten Jahren zurück, blieben aber dennoch hoch. Dabei wies die Jahresrate der 500 €-Banknote den stärksten Rückgang auf. Sie belief sich Ende August 2007 auf 9,4 %, was zu diesem Zeitpunkt weitgehend den jährlichen Zuwachsraten der 100 €- und 50 €-Banknoten entsprach. Die Jahreswachstumsraten der Banknoten mit niedrigem Nennwert schwankten dagegen in den vergangenen Jahren zwischen 3 % und 6 %.

Die Entwicklung des gesamten Banknotenumlaufs lässt sich teilweise dadurch erklären, dass es vor der Bargeldumstellung in einigen Ländern des Euroraums keine Banknoten mit hohem Nennwert gab, sodass sich die Verwendung und die Bestände dieser Stückelungen noch nicht vollständig auf einem ausgewogenen Niveau eingependelt haben. Dieser Prozess der „Neu-Optimierung“ in der Bargeldnachfrage

scheint jedoch langsam zu einem Ende zu kommen.

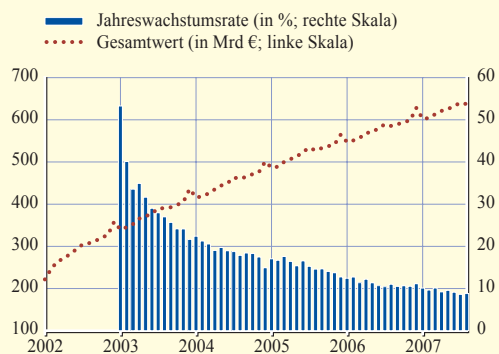
In den folgenden Abbildungen finden sich ausführlichere Informationen zur Entwicklung des Banknotenumlaufs seit Einführung des Euro sowohl dem Wert (Abbildung 1) als auch der Stückzahl nach (Abbildung 2).

2 HANDLUNGSRAHMEN FÜR DIE WIEDERAUSGABE VON BANKNOTEN

Der vom EZB-Rat im Dezember 2004 verabschiedete Handlungsrahmen für die Falschgeldererkennung und die Sortierung von Banknoten nach Umlauffähigkeit durch Kreditinstitute und andere professionelle Bargeldakteure verdeutlicht die neue, abgestimmte Politik des Eurosystems für die Bearbeitung und Wiederausgabe von Banknoten. Diese auch als Handlungsrahmen für die Wiederausgabe von Banknoten bezeichnete Regelung musste auf nationaler Ebene von den NZBen bis Ende 2006 umgesetzt werden; für die Banka Slovenije läuft die Frist bis Ende 2007. Bislang wurde dieses Ziel von elf NZBen

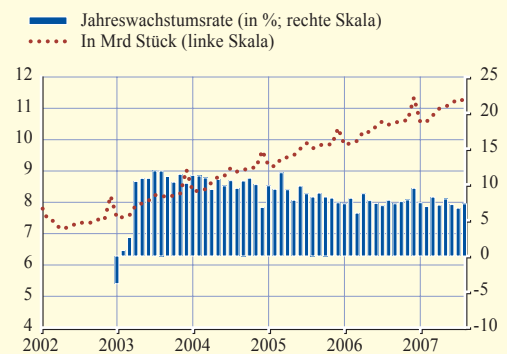


Abbildung 1 Euro-Banknotenumlauf von Januar 2002 bis August 2007 (Gesamtwert)



Quelle: EZB.

Abbildung 2 Euro-Banknotenumlauf von Januar 2002 bis August 2007 (Gesamtzahl)



Quelle: EZB.

erreicht. In den verbleibenden Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets befindet sich die Umsetzung in einem fortgeschrittenen Stadium. Der Handlungsrahmen wurde je nach nationalem Rechtsrahmen durch einen Regierungserlass, verpflichtende Zentralbankanweisungen oder vertragliche Vereinbarungen zwischen den NZBen und den einzelnen Kreditinstituten umgesetzt. An der Versorgung der Bevölkerung mit Banknoten über Geldausgabeautomaten sind zunehmend auch Nichtbanken beteiligt. Für das Eurosystem ist es daher besonders wichtig, sicherzustellen, dass diese Institute ebenfalls die im Handlungsrahmen für die Wiederausgabe von Banknoten festgelegten Standards erfüllen, damit die Gleichstellung aller Bargeldakteure gewährleistet ist.

Die neuen Vorschriften verpflichten Kreditinstitute und andere professionelle Bargeldakteure dazu, ihre Kunden nur mit Euro-Banknoten zu versorgen, die sie entweder von einer NZB bezogen haben oder die im Einklang mit den gemeinsamen Standards des Handlungsrahmens für die Wiederausgabe von Banknoten auf ihre Echtheit und Qualität (Umlauffähigkeit) geprüft wurden. Werden Banknoten über Geldausgabeautomaten ohne Einschaltung einer NZB erneut an die Bevölkerung ausgegeben, muss die obligatorische Prüfung durch Banknotenbearbeitungssysteme erfolgen, die zuvor von einer NZB des Eurosystems getestet wurden. Der Hersteller hat gegen-

über einer NZB nachzuweisen, dass das System Banknoten verlässlich auf ihre Echtheit und Umlauffähigkeit prüft und sortiert. Die Freigabe zur Nutzung der einzelnen Systeme zur Wiederausgabe von Banknoten besteht für einen Zeitraum von einem Jahr. Die Erteilung der Freigabe der erfolgreich getesteten Modelle für diese Zeitspanne wird durch Veröffentlichung der entsprechenden Systemnamen auf der Website der EZB bekannt gegeben. Wenn die Banknoten von Mitarbeitern der Banken am Schalter erneut ausgegeben werden, müssen die vorgeschriebenen Prüfungen der Echtheit und Umlauffähigkeit von entsprechend ausgebildetem Personal vorgenommen werden, es sei denn, die Banknoten wurden zuvor mit einem von einer NZB erfolgreich getesteten System bearbeitet.

Die NZBen führen die von der EZB koordinierten Tests von Banknotenbearbeitungssystemen dezentral nach einem einheitlichen Verfahren durch. Seit der Verabschiedung des einheitlichen Testverfahrens durch den EZB-Rat im Dezember 2005 wurden viele verschiedene Geräte aus aller Welt erfolgreich getestet und neue Systemtypen entwickelt. Das Eurosystem hat verschiedene Maßnahmen ergriffen, um die Testbedingungen weiter zu vereinheitlichen, und aktualisiert den zugrunde liegenden „Testsatz“ mit echten und falschen Banknoten regelmäßig um neue Fälschungen, die im Zahlungsverkehr angehalten wurden.

3 DER EINHEITLICHE EURO-BARGELDRAUM

Der einheitliche Euro-Bargeldraum ist seit einigen Jahren Realität; dennoch sind umfangreiche grenzüberschreitende Bargeldtransaktionen weiterhin mit Schwierigkeiten verbunden. Deshalb hat der EZB-Rat mehrfach die Bedeutung eines von fairem Wettbewerb geprägten Umfelds für Bargeldgeschäfte hervorgehoben, und das Eurosystem hat bereits eine Reihe von Maßnahmen im Bereich seiner Bargelddienstleistungen umgesetzt. Im Februar 2007 verabschiedete der EZB-Rat einen Zeitplan für Maßnahmen, die mittelfristig zu einer stärkeren Angleichung der von den NZBen angebotenen Bargelddienstleistungen führen sollen. Dies ist zum einen wichtig, weil die verschiedenen Beteiligten – insbesondere jene mit einem hohen Anteil am grenzüberschreitenden Bargeldverkehr – auf diese Weise die Vorteile der gemeinsamen Währung vollständig nutzen könnten, und zum anderen, da so ein fairer Wettbewerb ermöglicht wird.

Gleichzeitig unterstrich das Eurosystem, kein einheitliches System zur Bargeldversorgung anzustreben. Die unterschiedlichen wirtschaftlichen und geografischen Bedingungen in den einzelnen Ländern müssen berücksichtigt werden, und für den Angleichungsprozess bedarf es einer gewissen Flexibilität hinsichtlich Kundenanforderungen, Bargeldinfrastruktur und Übergangszeiten für die Implementierung.

In einem ersten Schritt zur Umsetzung dieses Zeitplans wurde zum 1. Juli 2007 der Fernzugang zu den Bargelddienstleistungen der NZBen ermöglicht. Dies bedeutet, dass im Euro-Währungsgebiet ansässige Kreditinstitute Zugang zu den Bargelddienstleistungen der NZB eines anderen teilnehmenden Mitgliedstaats erhalten, vorausgesetzt die ausländischen Kreditinstitute erfüllen die gleichen Bedingungen für Ein- und Auszahlungen wie nationale Kreditinstitute. Weitere Fragen, die im Rahmen des Zeitplans behandelt werden, sind die Entwicklung einheitlicher Verpackungsstandards für entgeltfreie Ein- und Auszahlungen von Banknoten bei NZBen sowie eine definierte Schnittstelle des

Eurosystems für die elektronische Datenübertragung mit Geschäftskunden. Vor allem etwaige einheitliche Verpackungsstandards werden sich stark auf die Transaktionen der am Bargeldzyklus beteiligten Parteien auswirken, da seitens der NZBen und professionellen Bargeldakteure in den Ländern, in denen gegenwärtig andere Verfahren zum Einsatz kommen, zur Erreichung eines bestimmten Harmonisierungsgrads noch Investitionsbedarf besteht. Darüber hinaus wird unter Berücksichtigung der unterschiedlichen Bargeldinfrastrukturen in den Mitgliedstaaten geprüft, ob eine weitergehende Harmonisierung der Öffnungszeiten erforderlich ist. Da die technischen Entwicklungen sowohl bei den Banknotenbearbeitungsmaschinen als auch bei den Geldausgabeautomaten heute das lageunabhängige Lesen und Bearbeiten von Banknoten zulassen, erwägt das Eurosystem zudem, Banknotenein- und -auszahlungen unabhängig von deren Ausrichtung als gemeinsame, entgeltfreie Dienstleistung anzubieten. Mithilfe all dieser Maßnahmen sollen die Effizienz gesteigert und der einheitliche Euro-Bargeldraum weiter ausgebaut werden. In diesem Zusammenhang ist anzumerken, dass die unterschiedlichen nationalen Regelungen für den Bargeldtransport und insbesondere für den Einsatz von Waffen zurzeit das größte Hindernis für umfangreiche grenzüberschreitende Bargeldtransaktionen im Euroraum darstellen. Allerdings liegen diese Regelungen nicht im Zuständigkeitsbereich des Eurosystems. Gleichwohl unterstützt das Eurosystem die Initiativen für eine stärkere europaweite Harmonisierung in diesem Bereich.

4 DIE BARGELDUMSTELLUNG IN SLOWENIEN UND KÜNFTIGE BARGELDUMSTELLUNGEN

Am 1. Januar 2007 wurde der Euro erfolgreich in Slowenien eingeführt. Nach einer zweiwöchigen Parallelumlaufphase, während der sowohl mit Tolar als auch mit Euro bezahlt werden konnte, wurde der Euro am 15. Januar 2007 alleiniges gesetzliches Zahlungsmittel. Im Gegensatz zu den ersten zwölf Ländern, in denen die Euro-Banknoten und -Münzen am 1. Januar

2002 eingeführt worden waren, erfolgte die Umstellung in Form eines „Big Bang“, d. h. ohne Übergangsphase.

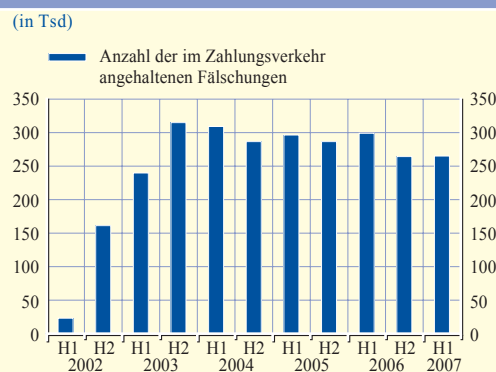
Am 10. Juli 2007 beschloss der Rat der Europäischen Union, Zypern und Malta die Einführung des Euro als Landeswährung zum 1. Januar 2008 zu ermöglichen. Die vom EZB-Rat am 14. Juli 2006 verabschiedete Leitlinie über bestimmte Angelegenheiten im Zusammenhang mit der Bargeldumstellung dient als Grundlage, auf der das Eurosystem die Vorbereitungsmaßnahmen für die Bargeldumstellung in Zypern und Malta unterstützt.

Beide Länder werden die Euro-Banknoten und -Münzen in Form eines „Big Bang“ mit einer einmonatigen Parallelumlaufphase einführen. Das Eurosystem wird im Rahmen einer Kreditvereinbarung insgesamt rund 170 Mio Euro-Banknoten zur Deckung des Erstausstattungsbedarfs für die Umstellung sowie für den Banknotenbedarf im Jahr 2008 bereitstellen. Die Auslieferung erfolgt im Herbst 2007, sodass ein termingerechter Beginn des „Frontloading“ und des „Sub-Frontloading“ gewährleistet ist.¹

In Zypern wird am 19. November 2007 mit dem Frontloading der Euro-Banknoten begonnen. Die vorzeitige Abgabe der Euro-Münzen, die nach einer öffentlichen Ausschreibung von der finnischen Münzpräganstalt Mint of Finland geprägt wurden, beginnt am 22. Oktober 2007. An den gleichen Terminen erfolgt auch der Beginn des Sub-Frontloading des Euro-Bargelds. Den Unternehmen und Einzelhändlern werden ab dem 3. Dezember 2007 rund 40 000 vorbereitete Startpakete mit Münzen („Starter-Kits“) im Wert von je 172 € zur Verfügung gestellt. Die Starter-Kits enthalten eine Mischung von Stückelungen, die für die Abwicklung der Bargeldtransaktionen in der ersten Zeit nach der Einführung des Euro geeignet ist. Zur Einführung des Euro (€-Day) werden darüber hinaus für die Öffentlichkeit 250 000 so genannte Mini-Kits im Wert von je 17,09 € erhältlich sein.

In Malta wird Ende Oktober bzw. Anfang November 2007 mit dem Frontloading der Euro-

Abbildung 3 Anzahl der im Zahlungsverkehr angehaltenen Fälschungen



Quelle: EZB.

Banknoten begonnen. Die vorzeitige Abgabe der Euro-Münzen, die ebenfalls nach einer öffentlichen Ausschreibung von der französischen Münzpräganstalt Monnaie de Paris geprägt wurden, begann Ende September 2007. Das Sub-Frontloading an Unternehmen und die Verteilung von Münz-Starter-Kits im Wert von je 131 € an Kleinunternehmen, vor allem Einzelhändler, erfolgt ab dem 1. Dezember 2007. Die Öffentlichkeit kann ab dem 10. Dezember 2007 Mini-Kits im Wert von je 11,65 € erwerben.

Die Vorgängerbanknoten und -münzen können bei den Zentralbanken Zyperns und Maltas zehn bzw. zwei Jahre lang umgetauscht werden.

Nach Artikel 52 der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank ist der EZB-Rat verpflichtet, die erforderlichen Maßnahmen zu ergreifen, damit Banknoten, die auf Währungen mit unwiderruflich festgelegten Wechselkursen lauten, von den NZBen zu ihrer jeweiligen Parität umgetauscht werden. Auf der Grundlage dieser Bestimmung verabschiedete der EZB-Rat am 24. Juli 2006 eine Leitlinie über den Umtausch

¹ Als „Frontloading“ bezeichnet man die Abgabe von Euro-Banknoten bzw. -Münzen an die Kreditinstitute durch die NZB vor der Einführung des Euro, als „Sub-Frontloading“ die Weitergabe dieser vorab gelieferten Euro-Banknoten und -Münzen an den Einzelhandel und andere Unternehmen.

dieser Banknoten. Im Falle der Euro-Einführung in Zypern und Malta bedeutet dies, dass die NZBen der teilnehmenden Mitgliedstaaten auf das Zypern-Pfund bzw. die maltesische Lira lautende Banknoten vom 1. Januar bis zum 28. Februar 2008 zum fixierten Kurs in Euro umtauschen werden. Für diese Dienstleistung wird keine Gebühr erhoben und ein Tageshöchstbetrag von 1 000 € pro Einreicher bzw. Transaktion festgelegt. Ein Verzeichnis der Standorte der NZBen, an denen die Banknoten umgetauscht werden können, sowie ihrer jeweiligen Öffnungszeiten ist auf der Website der EZB abrufbar.

5 FÄLSCHUNGEN UND TECHNISCHE ENTWICKLUNGEN

In den vergangenen vier Jahren ist die Gesamtzahl der aus dem Zahlungsverkehr gezogenen Fälschungen mit durchschnittlich knapp 50 000 Stück pro Monat weitgehend unverändert geblieben. Wie aus Abbildung 3 ersichtlich, ist dieser Durchschnittswert in jüngster Zeit auf einen Stand von rund 40 000 Fälschungen pro Monat zurückgegangen.

Ein System zur Fälschungsprävention, das den Einsatz von Personalcomputern und Geräten zur digitalen Bildbearbeitung für die Reproduktion der grafischen Elemente geschützter Banknoten verhindert, hat erhebliche Auswirkungen auf die im Laufe der Zeit angewandten Fälschungsmethoden gehabt. Die Zentralbank-Arbeitsgruppe für die Fälschungsbekämpfung (CBCDG), der neben vielen anderen Notenbanken weltweit auch die EZB und die Zentralbanken des Eurosystems angehören, setzt sich dafür ein, dass die Hersteller von Hardware und Software freiwillig ein System zur Falschgeldprävention verwenden, um so zu verhindern, dass PCs oder Geräte und Software für die digitale Bildbearbeitung zur Fälschung von Banknoten genutzt werden. In der ersten Zeit nach der Einführung der Euro-Banknoten wurde ein Großteil der Fälschungen noch mit Tintenstrahl- und Laserdruckern sowie Farbkopierern hergestellt. Die Wirksamkeit der Entwicklun-

gen der CBCDG hat jedoch dazu beigetragen, dass die Anzahl PC-basierter Fälschungen deutlich zurückgegangen ist. Gleichzeitig hat allerdings die Zahl der Fälschungen, die mittels herkömmlicher Drucktechniken angefertigt werden, zugenommen. Rund die Hälfte aller Fälschungen, die zurzeit entdeckt und aus dem Zahlungsverkehr gezogen werden, stammt aus weniger als zehn eindeutig identifizierbaren Quellen, wobei diese Fälschungen alle unter Verwendung traditioneller Druckverfahren hergestellt wurden.

6 PLANUNG DER ZWEITEN EURO-BANKNOTENSERIE

Das derzeitige Fälschungsaufkommen macht zum jetzigen Zeitpunkt keine Änderungen an der aktuellen Euro-Banknotenserie erforderlich. Um jedoch für neue Entwicklungen im Bereich der Fälschungstechniken gewappnet und den Geldfälschern immer einen Schritt voraus zu sein, muss das Eurosystem – wie andere Notenbanken auch – die Fälschungssicherheit seiner Banknoten kontinuierlich verbessern. Aus diesem Grund verabschiedete der EZB-Rat im April 2005 den Rahmenplan für die Entwicklung und Einführung der zweiten Euro-Banknotenserie (ES2), der als Ausgangspunkt für weitere Planungen und Entwicklungsarbeiten dient. In dem Rahmenplan ist festgelegt, dass auch die Gestaltung der ES2-Banknoten auf dem für die derzeitige Banknotenserie geltenden Thema „Zeitalter und Stile“ beruhen soll, damit die neuen Banknoten auf den ersten Blick als Euro-Banknoten zu erkennen sind. Auch sieht der Rahmenplan vor, dass die ES2-Banknoten schrittweise eingeführt werden, d. h., die einzelnen Stückelungen sollen zeitlich gestaffelt in Verkehr gegeben werden. Diese Regelung soll zumindest für die erste Stückelung gelten. Im Laufe des Jahres 2005 ermittelte die EZB gemeinsam mit den NZBen die funktionalen und technischen Anforderungen der verschiedenen Gruppen von Bargeldverwendern durch Konsultationen und Befragungen der Öffentlichkeit. In dieser ersten Projektphase wurde eine engere Auswahl an visu-

ellen und maschinenlesbaren Sicherheitsmerkmalen getroffen, anhand deren schließlich die endgültigen Sicherheitsmerkmale festgelegt werden. Während der gesamten Entwicklungszeit der ES2-Banknoten wird die EZB mit allen Interessengruppen in Kontakt bleiben (siehe Kasten 1).

Um die geeigneten Sicherheitsmerkmale auswählen zu können, wurde im Rahmen eines umfassenden Programms sowohl die Möglichkeit einer industriellen Fertigung einzelner Merkmale als auch die großtechnische Produktion von Banknoten geprüft, die mit den Sicherheitsmerkmalen der engeren Auswahl ausgestattet waren. Gleichzeitig wurden Daten zu den verschiedenen Aspekten der Sicherheitsmerkmale erhoben, wie ihre Fälschungssicherheit, die Anforderungen an die Qualitätskontrolle, Kosten, geistige Eigentumsrechte, Zulieferkette sowie Gesundheits-, Sicherheits-

und Umweltfragen. Dieser Prozess der technischen Überprüfung, in dem alle Aspekte möglicher Sicherheitsmerkmale untersucht wurden, steht kurz vor dem Abschluss.

Nach der Auswahl der Sicherheitsmerkmale beginnt die nächste Phase des Entwicklungsprogramms, in der die Gestaltung der neuen Euro-Banknotenserie festgelegt wird. Dabei besteht die Herausforderung für den Banknotengrafiker darin, die ausgewählten Sicherheitsmerkmale in eine ästhetisch ansprechende Gestaltung einzubetten, die die einzelne Banknote sicher und benutzerfreundlich werden lässt. Eine benutzerfreundliche Banknote zeichnet sich dadurch aus, dass ihre Gestaltung leicht erkennbare Sicherheitsmerkmale aufweist, die der Öffentlichkeit klar und einfach vermittelt werden können. Die EZB hat verschiedene Untersuchungen durchgeführt, um Orientierungspunkte für die Gestaltung der Banknoten zu gewinnen und

Kasten 1

INTERESSENGRUPPEN UND DIE ENTWICKLUNG DER ZWEITEN EURO-BANKNOTENSERIE

Die größte Herausforderung bei der Entwicklung einer neuen Banknotenserie besteht darin, sicherzustellen, dass die neuen Banknoten einerseits innovativ und schwer zu fälschen und andererseits einfach auf ihre Echtheit hin zu überprüfen sind sowie leicht erklärbare Sicherheitsmerkmale haben. Gleichzeitig müssen die Euro-Banknoten eine hinreichende Beständigkeit gegen umlaufbedingte Abnutzung aufweisen. Ein weiterer für die Entwicklung der Euro-Banknoten besonders wichtiger Aspekt ist, dass alle Banknotendruckereien (gegenwärtig verfügen 15 Druckereien über eine Akkreditierung zum Druck von Euro-Banknoten) in der Lage sein müssen, durchgängig die gleiche hohe Qualität zu liefern. Darüber hinaus sollte das Eurosystem den Bedürfnissen der unterschiedlichen Interessengruppen Rechnung tragen. Durch öffentliche Umfragen und Zusammentreffen mit europäischen Verbänden wie dem European Payments Council, der European Security Transport Association, EuroCommerce, den europäischen Verbraucherverbänden und der Europäischen Blindenunion erhält die EZB Rückmeldungen über diese Bedürfnisse. Weitere Beteiligte sind die Verkaufautomatenindustrie und gewerbliche Bargeldbearbeiter, die große Mengen an Euro-Banknoten bearbeiten. Im Lauf der Zeit haben diese Beteiligten insbesondere im Zuge der Umsetzung des Handlungsrahmens für die Wiederausgabe von Banknoten eine zunehmend wichtige Rolle gespielt und zählen mittlerweile zu den Hauptakteuren im Bargeldkreislauf. Daher steht die EZB auch in engem Kontakt zu den Herstellern der hier eingesetzten Maschinen bzw. Banknotenprüfgeräten. Wie bereits bei der Einführung der ersten Euro-Banknotenserie werden die betroffenen Hersteller von der EZB eingeladen, ihre Systeme anzupassen und zu testen, sobald Test-Banknoten mit den endgültigen Spezifikationen verfügbar sind.

Kasten 2

KOMMUNIKATIONSASPEKTE IM ZUSAMMENHANG MIT DER EINFÜHRUNG DER ZWEITEN EURO-BANKNOTENSERIE

Qualitative Umfragen der EZB haben ergeben, dass die Verwender von Bargeld den Sicherheitsmerkmalen der Euro-Banknoten in der Regel kaum Aufmerksamkeit schenken und diese nur zum Teil kennen. Nur ein Bruchteil der Befragten konnte die Funktionen der Sicherheitsmerkmale benennen oder beschreiben. Das Wissen der Umfrageteilnehmer beschränkt sich zumeist auf die traditionellen Sicherheitsmerkmale, also die ertastbaren Eigenschaften, das Wasserzeichen und den Sicherheitsfaden. Die Ergebnisse dieser Erhebungen zeigen, dass die Menschen darauf vertrauen, von den Zentralbanken sichere Banknoten zu erhalten, und sie daher kaum selbst überprüfen. Ferner scheint es der Bevölkerung schwerzufallen, die Sicherheitsmerkmale der Banknoten ausfindig zu machen. Daher stellt die Kommunikation in diesem Zusammenhang eine wichtige und dauerhafte Aufgabe dar. Eine benutzerfreundliche Gestaltung der Banknoten kann hier unterstützend wirken. Vor diesem Hintergrund hat die EZB infrage kommende neue Sicherheitsmerkmale und Grafikentwürfe für die ES2-Banknoten durch qualitative Untersuchungen dahingehend getestet, wie sie in der Öffentlichkeit wahrgenommen werden. Die Ergebnisse werden in die Entwicklung der neuen Banknoten einfließen, damit diese von der Öffentlichkeit gut angenommen werden.

Was die Kommunikation zu der aktuellen Banknotenserie angeht, so haben die durchgeführten Untersuchungen dazu beigetragen, die Kommunikationsmittel (z. B. Broschüren, Flyer und elektronische Medien) verständlicher zu machen, indem die Sicherheitsmerkmale möglichst nicht mit Fachbegriffen bezeichnet und einfache Anweisungen zur Echtheitsprüfung einer Banknote gegeben werden.

Möglichkeiten zur Verbesserung der Kommunikation in Bezug auf Banknoten zu eruieren (siehe Kasten 2). In Anbetracht dessen muss der Banknotengrafiker auch die Gestaltungselemente der aktuellen Banknotenserie weitgehend übernehmen, sodass die ES2-Banknoten eindeutig als Euro-Banknoten zu erkennen sind. Aus diesem Grund werden Elemente wie die Fenster, Tore, Brücken, die Europaflagge und die Europakarte auch auf den neuen Euro-Banknoten zu sehen sein. Die Landkarte auf der Rückseite der Banknoten wird um die neu hinzugekommenen Mitgliedstaaten der EU ergänzt. Auf die Festlegung der Gestaltung folgt sodann die Herstellung der Druckvorlagen² für die Produktion der ES2-Banknoten sowie die Ausarbeitung der vorläufigen technischen Spezifikation.

Den letzten Schritt vor Beginn der Serienproduktion stellt eine Pilotproduktion in einigen

Druckereien dar, in der alle prozessbezogenen Aspekte ausführlich untersucht werden. Vor Aufnahme der Serienproduktion müssen umfassende Vorbereitungen im Hinblick auf etwaige Investitionen in Druckmaschinen und die Umsetzung neuer Anforderungen an das Qualitätsmanagement sowie die Einführung neuer Systeme zur Fertigungskontrolle getroffen werden.

Nach der Inverkehrgabe der ES2-Banknoten wird sich der Umlauf an Banknoten der alten Serie allmählich verringern, bis sie irgendwann kaum noch eine Rolle im täglichen Barzahlungsverkehr spielen werden. Entsprechend der

² Die Druckvorlagenherstellung umfasst die Erstellung von Abbildungen mit hoher Auflösung und die Umsetzung der grafischen Gestaltung in Produktionsmaterialien wie Druckplatten und Produktionsformen für die verschiedenen Herstellungsschritte.

von den meisten Zentralbanken hinsichtlich ihrer Währungen verfolgten Vorgehensweise wird das Eurosystem die Öffentlichkeit frühzeitig darüber informieren, zu welchem Zeitpunkt die Euro-Banknoten der alten Serie ihren Status als gesetzliches Zahlungsmittel verlieren, d. h. ab wann sie nicht mehr als Zahlungsmittel akzeptiert werden. Die Euro-Banknoten der alten Serie werden allerdings von den NZBen unbefristet in neue Banknoten umgetauscht.

7 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Die kontinuierliche Zunahme des Umlaufs an Euro-Banknoten zeigt, dass das Euro-Bargeld trotz der Entwicklung anderer Zahlungsmittel ein wichtiges Zahlungsinstrument bleibt. In diesem Aufsatz wurde ausgeführt, dass das Eurosystem Maßnahmen ausarbeitet, mit deren Hilfe sich die Effizienz des Bargeldkreislaufs steigern lässt und die nationalen Bargeldsysteme im Euro-Währungsgebiet gegebenenfalls weiter integriert werden können. Aufgrund des sehr unterschiedlichen Bargeldkreislaufs der einzelnen Länder und der vielen verschiedenen Beteiligten ist dies ein langer und komplexer Prozess, der einen hohen Zeitaufwand, große Anstrengungen und erhebliche Investitionen erfordert. Eines der Hauptziele besteht in einer stärkeren Angleichung der von den NZBen angebotenen Leistungen sowie der Qualität der umlaufenden Banknoten. Zugleich strebt das Eurosystem vor allem effiziente und wirksame nationale Lösungen an, die dem technischen Fortschritt Rechnung tragen, und ist weniger an einem in allen Mitgliedsländern des Euro-Währungsgebiets völlig identischen Bargeldkreislauf interessiert. Des Weiteren wird derzeit an der Entwicklung einer neuen Serie von Euro-Banknoten gearbeitet, die verbesserte und neue Sicherheitsmerkmale aufweisen, sich in ihrer Gestaltung aber an die der jetzigen Serie anlehnen. Angesichts der beträchtlichen Vorlaufzeit, die derartige Entwicklungen benötigen, ist mit der Inverkehrgabe der ersten Stückelung der neuen Banknotenserie erst in einigen Jahren zu rechnen.

STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS



INHALT¹

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet

S5

I MONETÄRE STATISTIK

1.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

S6

1.2 Schlüsselzinssätze der EZB

S7

1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)

S8

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

S9

2 MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S10

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S11

2.3 Monetäre Statistik

S12

2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung

S14

2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung

S17

2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung

S20

2.7 Neubewertung ausgewählter Bilanzpositionen der MFIs

S21

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen

S22

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet

S24

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

S25

3 VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

3.1 Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren

S26

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

S30

3.3 Private Haushalte

S32

3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

S33

3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

S34

4 FINANZMÄRKTE

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

S35

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

S36

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

S38

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

S40

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

S42

4.6 Geldmarktsätze

S44

4.7 Renditen von Staatsanleihen

S45

4.8 Börsenindizes

S46

5 PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

S47

5.2 Produktion und Nachfrage

S50

5.3 Arbeitsmärkte

S54

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

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

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

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

In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen

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



ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ^{1),2)}	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3 ^{1),2)}	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) ¹⁾	Von Kapitalge- sellschaften ohne MFIs begebene Wertpapiere ohne Aktien in Euro ¹⁾	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR, in % p.a., Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Rendite von Staatsanleihen im Zehnjahres- bereich (in % p.a., Durch- schnittswerte der Berichts- zeiträume)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005	10,4	7,9	7,4	-	8,1	12,6	2,18	3,44
2006	8,6	8,7	8,4	-	10,9	15,8	3,08	3,86
2006 Q4	6,8	8,7	9,0	-	11,2	16,6	3,59	3,86
2007 Q1	7,0	9,1	10,2	-	10,6	15,9	3,82	4,08
2007 Q2	6,2	9,2	10,6	-	10,5	17,5	4,07	4,42
2007 Q3	.	.	.	.	.	.	4,49	4,48
2007 April	6,0	8,8	10,3	10,6	10,4	16,7	3,98	4,25
2007 Mai	5,9	9,3	10,6	10,6	10,4	17,8	4,07	4,37
2007 Juni	6,1	9,5	10,9	11,1	10,8	18,2	4,15	4,66
2007 Juli	6,8	10,4	11,7	11,4	11,0	19,5	4,22	4,63
2007 Aug.	6,8	10,6	11,6	.	11,2	.	4,54	4,43
2007 Sept.	.	.	.	.	.	.	4,74	4,37

2. Preise, Produktion, Nachfrage und Arbeitsmärkte

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

3. Zahlungsbilanz, Währungsreserven und Wechselkurse

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Nettotransaktionen)				Währungsreserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Effektiver Wechselkurs des Euro: EWK-24 ³⁾ (Index, 1999 Q1 = 100)		EUR/USD- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen	Wertpapier- anlagen		Nominal	Real (VPI)	
2005	10,3	45,4	-210,0	146,1	320,1	103,3	104,2	1,2441
2006	0,4	28,6	-158,8	263,5	325,8	103,6	104,5	1,2556
2006 Q4	22,5	17,8	-59,4	120,4	325,8	104,6	105,4	1,2887
2007 Q1	2,8	7,6	-24,2	122,2	331,6	105,5	106,1	1,3106
2007 Q2	-2,9	19,5	-82,9	90,6	325,3	107,1	107,7	1,3481
2007 Q3	.	.	.	.	.	107,6	108,2	1,3738
2007 April	-3,7	4,3	-24,5	15,6	330,0	107,1	107,8	1,3516
2007 Mai	-12,1	4,2	-13,4	5,0	327,4	107,3	107,9	1,3511
2007 Juni	12,9	11,0	-45,0	70,1	325,3	106,9	107,4	1,3419
2007 Juli	4,1	7,9	2,7	33,9	328,8	107,6	108,1	1,3716
2007 Aug.	.	.	.	.	330,4	107,1	107,7	1,3622
2007 Sept.	.	.	.	.	.	108,2	108,9	1,3896

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

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

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



MONETÄRE STATISTIK

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

1. Aktiva

	7. September 2007	14. September 2007	21. September 2007	28. September 2007
Gold und Goldforderungen	171 940	171 902	171 868	186 233
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	144 749	145 388	147 045	141 973
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	25 156	23 871	23 219	23 907
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	15 891	16 255	14 750	16 098
Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	446 286	534 036	420 612	455 216
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	256 001	269 001	155 001	190 000
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	190 001	264 999	264 999	265 000
Feinsteuerooperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	279	19	611	215
Forderungen aus Margenausgleich	5	17	1	1
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	11 099	11 346	12 805	13 276
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	94 853	94 678	94 537	95 415
Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	37 145	37 148	37 148	37 122
Sonstige Aktiva	260 264	264 683	267 599	281 156
Aktiva insgesamt	1 207 383	1 299 307	1 189 583	1 250 396

2. Passiva

	7. September 2007	14. September 2007	21. September 2007	28. September 2007
Banknotenumlauf	639 169	637 460	634 952	637 292
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	182 577	276 266	155 114	192 150
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	181 548	274 577	154 671	186 667
Einlagefazilität	1 029	1 677	427	5 472
Termineinlagen	0	0	0	0
Feinsteuerooperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	0	12	16	11
Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	142	143	139	170
Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	68 059	64 333	76 318	73 572
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	20 927	22 058	21 786	23 913
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	135	572	646	613
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	18 647	18 143	18 529	18 112
Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	5 517	5 517	5 517	5 398
Sonstige Passiva	86 307	88 912	90 678	99 223
Ausgleichsposten aus Neubewertung	117 010	117 010	117 010	131 060
Kapital und Rücklagen	68 893	68 893	68 894	68 893
Passiva insgesamt	1 207 383	1 299 307	1 189 583	1 250 396

Quelle: EZB.

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

	Mit Wirkung vom ¹⁾		Einlagefazilität		Hauptrefinanzierungsgeschäfte			Spitzenrefinanzierungsfazilität		
					Mengentender Festzinssatz	Zinstender		Veränderung	Stand	Veränderung
						Stand	Mindest- bietungssatz				Stand
	1	2	3	4	5	6	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 6. Juni	331 056	322	279 000	3,75	3,75	3,77	7
13.	363 785	344	282 000	4,00	4,06	4,07	7
20.	365 298	361	288 000	4,00	4,06	4,07	7
27.	340 137	341	313 500	4,00	4,07	4,08	7
4. Juli	357 489	334	298 000	4,00	4,03	4,05	7
11.	382 686	352	292 000	4,00	4,06	4,06	7
18.	375 272	376	301 500	4,00	4,06	4,06	7
25.	370 371	358	315 500	4,00	4,06	4,07	7
1. Aug.	373 286	329	298 000	4,00	4,04	4,06	7
8.	391 978	319	292 500	4,00	4,06	4,07	7
15.	426 994	344	310 000	4,00	4,08	4,10	7
22.	439 747	355	275 000	4,00	4,08	4,09	7
29.	352 724	320	210 000	4,00	4,08	4,09	7
5. Sept.	426 352	356	256 000	4,00	4,15	4,19	7
12.	406 119	381	269 000	4,00	4,14	4,17	7
19.	356 281	371	155 000	4,00	4,15	4,16	7
26.	368 995	378	190 000	4,00	4,27	4,29	7
3. Okt.	298 721	316	163 000	4,00	4,14	4,16	7
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte							
2006 30. Nov.	72 782	168	40 000	-	3,58	3,58	91
21. Dez.	74 150	161	40 000	-	3,66	3,67	98
2007 1. Febr.	79 099	164	50 000	-	3,72	3,74	85
1. März	80 110	143	50 000	-	3,80	3,81	91
29.	76 498	148	50 000	-	3,87	3,87	91
27. April	71 294	148	50 000	-	3,96	3,97	90
31. Mai	72 697	147	50 000	-	4,06	4,07	91
28. Juni	66 319	139	50 000	-	4,11	4,12	91
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

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⁾	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2006 8. Aug.	Hereinnahme von Termineinlagen	19 860	21	18 000	2,75	-	-	-	1
5. Sept.	Hereinnahme von Termineinlagen	13 635	17	11 500	3,00	-	-	-	1
10. Okt.	Befristete Transaktion	36 120	26	9 500	-	3,00	3,05	3,06	1
12. Dez.	Befristete Transaktion	21 565	25	2 500	-	3,25	3,32	3,33	1
2007 13. März	Hereinnahme von Termineinlagen	2 300	2	2 300	3,50	-	-	-	1
17. April	Hereinnahme von Termineinlagen	42 245	35	22 500	3,75	-	-	-	1
14. Mai	Hereinnahme von Termineinlagen	2 460	7	2 460	3,75	-	-	-	1
12. Juni	Hereinnahme von Termineinlagen	12 960	11	6 000	3,75	-	-	-	1
10. Juli	Befristete Transaktion	17 385	18	2 500	-	4,00	4,06	4,07	1
9. Aug.	Befristete Transaktion	94 841	49	94 841	4,00	-	-	-	1
10.	Befristete Transaktion	110 035	62	61 050	-	4,00	4,05	4,08	3
13.	Befristete Transaktion	84 452	59	47 665	-	4,00	4,06	4,07	1
14.	Befristete Transaktion	45 967	41	7 700	-	4,00	4,07	4,07	1
6. Sept.	Befristete Transaktion	90 895	46	42 245	-	4,00	4,06	4,13	1
11.	Hereinnahme von Termineinlagen	66 388	37	60 000	4,00	-	-	-	1

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	
2007 April	16 456,1	8 764,2	677,6	2 021,0	1 387,2	3 606,1	
Mai	16 718,7	8 886,3	701,9	2 044,3	1 439,8	3 646,4	
Juni	16 753,3	8 940,5	677,6	2 066,6	1 383,5	3 685,1	
Juli	16 770,1	8 956,1	694,0	2 037,2	1 392,1	3 690,7	

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
2007 10. Juli	188,3	189,6	1,2	0,0	4,06
7. Aug.	191,3	192,0	0,7	0,0	4,06
11. Sept.	191,9	192,7	0,9	0,0	4,09
9. Okt. ^(c)	192,5				

3. Liquidität

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren					Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Basisgeld
	Nettoaktiva des Eurosystems in Gold und Devisen	Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems			Banknoten-umlauf	Einlagen von Zentralstaaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto)	Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Basisgeld		
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte			Spitzenrefinanzierungsfazilität	Sonstige liquiditätszuführende Faktoren	Einlagefazilität						Sonstige liquiditätsabschöpfende Faktoren ²⁾	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	313,2	301,3	90,0	0,0	0,0	0,1	0,3	539,8	51,0	-39,6	153,0	692,9
2006	327,0	313,1	120,0	0,1	0,1	0,1	0,0	598,6	54,9	-66,4	173,2	771,8
2007 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
2007 17. April	323,6	281,7	145,7	0,5	0,0	0,3	0,9	614,8	48,2	-95,2	182,6	797,7
14. Mai	326,1	281,6	150,0	0,3	0,0	0,5	0,1	620,0	51,3	-97,2	183,2	803,8
12. Juni	326,4	284,9	150,0	0,3	0,0	0,2	0,2	625,2	49,1	-99,4	186,2	811,7
10. Juli	323,0	295,4	150,0	0,2	0,1	0,3	0,0	631,3	53,9	-106,4	189,6	821,2
7. Aug.	316,7	301,7	150,0	0,1	0,0	0,4	0,0	639,7	52,3	-115,8	192,0	832,1
11. Sept.	317,3	268,7	171,7	0,2	10,7	0,4	1,7	639,2	52,3	-117,8	192,7	832,4

Quelle: EZB.

1) Stand am Ende des Berichtszeitraums.

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



MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet ¹⁾ (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 Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungs-gebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungs-gebiets	Sach-anlagen	Sonstige Akti-vo-nen
		Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs	Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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
2007 April	1 588,8	700,1	19,1	0,6	680,4	243,5	210,2	2,2	31,1	-	17,7	355,8	15,3	256,4
2007 Mai	1 629,8	724,7	18,1	0,6	705,9	248,1	213,5	2,1	32,5	-	17,8	354,0	15,3	269,8
2007 Juni	1 651,5	751,5	17,7	0,6	733,1	249,8	213,2	2,2	34,3	-	17,8	354,1	15,4	263,0
2007 Juli	1 669,9	762,7	17,7	0,6	744,3	254,5	216,8	2,2	35,5	-	17,5	357,5	15,7	262,0
2007 Aug. ^(e)	1 649,6	730,5	17,7	0,6	712,1	256,1	217,4	2,2	36,6	-	17,6	360,6	15,6	269,2
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	25 973,9	14 904,2	810,5	9 160,3	4 933,4	3 555,2	1 276,5	645,8	1 632,8	83,5	1 194,5	4 330,1	172,6	1 733,9
2007 Q1	27 107,8	15 340,0	801,4	9 441,0	5 097,6	3 661,0	1 282,2	685,8	1 693,0	92,4	1 244,5	4 684,7	195,1	1 890,1
2007 April	27 479,0	15 500,4	802,3	9 526,0	5 172,2	3 671,1	1 258,8	706,3	1 706,0	96,9	1 314,3	4 802,2	199,6	1 894,5
2007 Mai	27 847,8	15 613,6	797,8	9 600,2	5 215,7	3 746,4	1 291,6	733,9	1 720,9	95,0	1 352,8	4 901,2	200,6	1 938,1
2007 Juni	28 062,4	15 778,7	798,1	9 711,6	5 268,9	3 763,6	1 284,4	758,2	1 721,0	96,1	1 277,0	4 872,5	201,5	2 073,1
2007 Juli	28 139,0	15 880,2	799,7	9 809,5	5 271,0	3 773,7	1 257,3	775,5	1 740,9	97,1	1 260,0	4 927,3	198,1	2 002,7
2007 Aug. ^(e)	28 163,3	15 965,5	793,2	9 848,0	5 324,3	3 743,3	1 228,1	780,8	1 734,4	95,5	1 247,9	4 915,9	198,2	1 997,0

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 Passi-vo-nen
			Zusammen	Zentral-staaten	Sonstige öffentliche Haushalte/sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	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
2007 April	1 588,8	641,6	455,5	42,0	19,8	393,7	-	0,1	213,6	43,1	234,9
2007 Mai	1 629,8	644,9	482,3	47,2	21,3	413,8	-	0,1	211,4	42,5	248,6
2007 Juni	1 651,5	652,6	495,2	51,2	23,3	420,7	-	0,1	207,0	51,0	245,6
2007 Juli	1 669,9	660,0	511,4	53,3	21,8	436,4	-	0,1	209,5	43,9	244,8
2007 Aug. ^(e)	1 649,6	657,0	482,8	52,9	17,5	412,5	-	0,1	212,3	46,9	250,5
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	25 973,9	-	13 257,2	124,2	7 890,6	5 242,4	697,7	4 247,6	1 449,7	3 991,1	2 330,5
2007 Q1	27 107,8	-	13 595,8	139,0	8 060,9	5 395,9	758,7	4 424,8	1 529,7	4 255,7	2 543,1
2007 April	27 479,0	-	13 693,8	131,6	8 111,4	5 450,8	779,2	4 447,9	1 546,8	4 407,7	2 603,6
2007 Mai	27 847,8	-	13 850,8	152,6	8 177,2	5 521,0	797,5	4 502,3	1 547,6	4 519,8	2 629,7
2007 Juni	28 062,4	-	14 029,5	170,2	8 278,0	5 581,3	795,6	4 521,2	1 554,9	4 450,4	2 710,8
2007 Juli	28 139,0	-	14 039,8	126,0	8 325,0	5 588,9	809,7	4 548,1	1 571,8	4 496,7	2 672,9
2007 Aug. ^(e)	28 163,3	-	14 047,5	120,2	8 323,0	5 604,3	801,7	4 575,8	1 572,4	4 537,7	2 628,3

Quelle: EZB.

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

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFls im Euro-Währungsgebiet¹⁾
(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Aktiva

	Ins- gesamt	Kredite an Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Divi- dendenwerte von sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFls im Euro-Wäh- rungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktiv- posi- tionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFls im Euro- Wäh- rungs- gebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFls im Euro- Wäh- rungs- gebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2005	17 870,7	9 133,3	847,5	8 285,7	2 148,5	1 595,0	553,6	710,5	3 989,7	180,4	1 708,2
2006	19 743,5	9 991,1	830,2	9 161,0	2 112,3	1 464,0	648,3	829,9	4 681,5	187,3	1 941,4
2007 Q1	20 649,7	10 262,7	821,1	9 441,6	2 175,6	1 487,7	687,9	857,6	5 044,2	209,9	2 099,5
2007 April	20 919,1	10 348,0	821,4	9 526,6	2 177,5	1 469,0	708,5	916,8	5 157,9	214,9	2 104,0
Mai	21 217,6	10 416,7	815,9	9 600,8	2 241,1	1 505,1	736,0	928,0	5 255,2	215,9	2 160,7
Juni	21 398,4	10 528,1	815,9	9 712,2	2 258,0	1 497,6	760,4	880,4	5 226,6	216,9	2 288,4
Juli	21 461,0	10 627,6	817,5	9 810,1	2 251,8	1 474,1	777,7	865,5	5 284,8	213,7	2 217,6
Aug. ^(e)	21 452,0	10 659,6	810,9	9 848,6	2 228,5	1 445,5	783,0	853,8	5 276,5	213,9	2 219,8
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2005	1 608,6	708,9	12,8	696,0	156,2	76,2	80,0	53,2	448,5	1,4	240,4
2006	1 998,2	877,3	-14,4	891,6	10,6	-96,8	107,4	98,5	802,0	6,4	203,5
2007 Q1	884,7	254,0	-8,2	262,2	63,2	19,0	44,2	20,8	394,4	0,5	151,8
2007 April	307,1	92,5	0,4	92,1	3,7	-17,0	20,7	57,0	151,4	1,0	1,6
Mai	269,8	69,4	-5,5	74,9	60,5	36,4	24,1	6,3	77,3	1,0	55,3
Juni	197,0	119,0	-0,4	119,4	19,8	-5,7	25,5	-46,8	-20,7	1,0	124,8
Juli	90,7	102,3	1,5	100,8	-5,9	-23,9	18,1	-11,1	79,6	-3,3	-71,0
Aug. ^(e)	-12,2	32,3	-6,5	38,8	-24,4	-30,3	5,8	-10,1	-12,1	0,1	2,0

2. Passiva

	Ins- gesamt	Bargeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFls im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile ²⁾	Begebene Schuld- verschrei- bungen ³⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- posi- tionen	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten
Bestände										
2005	17 870,7	532,8	173,6	7 226,4	615,8	2 322,6	1 200,6	3 545,6	2 239,7	13,7
2006	19 743,5	592,2	157,9	7 906,5	614,1	2 587,9	1 276,5	4 026,5	2 566,1	15,7
2007 Q1	20 649,7	588,4	183,8	8 078,4	666,3	2 701,6	1 341,8	4 295,3	2 775,4	18,7
2007 April	20 919,1	594,7	173,6	8 131,2	682,3	2 710,9	1 345,1	4 450,8	2 838,5	-8,0
Mai	21 217,6	597,6	199,8	8 198,6	702,5	2 749,0	1 316,4	4 562,2	2 878,4	13,2
Juni	21 398,4	604,9	221,4	8 301,3	699,6	2 766,0	1 347,4	4 501,3	2 956,4	0,0
Juli	21 461,0	612,9	179,3	8 346,7	712,6	2 771,9	1 369,3	4 540,6	2 917,7	9,9
Aug. ^(e)	21 452,0	610,5	173,1	8 340,5	706,1	2 805,0	1 373,0	4 584,6	2 878,8	-19,6
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2005	1 608,6	64,4	10,9	495,7	-3,0	213,5	96,2	448,0	333,8	-50,8
2006	1 998,2	59,4	-15,2	683,7	27,0	285,6	57,3	601,6	253,4	45,4
2007 Q1	884,7	-4,2	24,8	157,1	54,5	117,5	39,0	292,5	196,8	6,9
2007 April	307,1	6,3	-10,2	57,5	18,0	19,0	-4,0	191,2	46,6	-17,4
Mai	269,8	2,8	26,2	65,1	15,6	32,3	-28,3	91,6	45,4	19,0
Juni	197,0	7,3	21,6	102,2	-2,6	17,5	35,4	-57,1	78,8	-6,0
Juli	90,7	8,0	-42,7	47,8	13,7	9,7	22,0	58,0	-39,5	13,9
Aug. ^(e)	-12,2	-2,3	-6,2	-7,2	-6,9	32,3	4,6	40,7	-36,9	-30,2

Quelle: EZB.

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

2.3 Monetäre Statistik ¹⁾

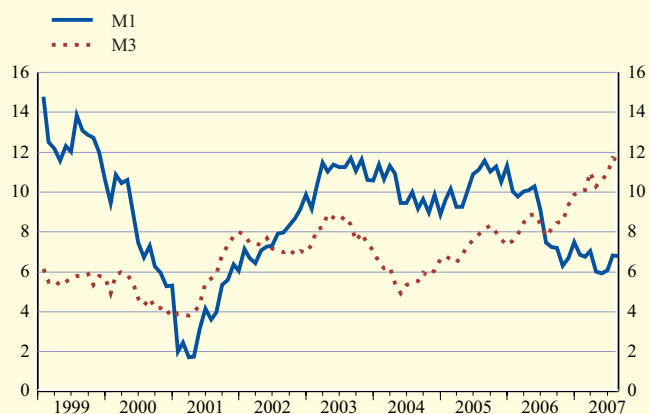
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Geldmengenaggregate ²⁾ und Gegenposten

	M1		M2	M3-M2	M3	Zentrierter Dreimonatsdurchschnitt von M3	Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	Buchkredite	
										10	
Bestände											
2005	3 419,4	2 653,2	6 072,6	999,4	7 072,0	-	5 000,2	2 472,5	9 561,0	8 287,3	422,2
2006	3 676,6	2 953,1	6 629,7	1 102,1	7 731,8	-	5 428,7	2 321,2	10 658,5	9 167,4	632,9
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	766,4
2007 April	3 740,1	3 106,4	6 846,5	1 190,3	8 036,9	-	5 634,6	2 277,1	11 095,8	9 516,8	731,5
2007 Mai	3 768,7	3 127,9	6 896,6	1 217,3	8 113,9	-	5 653,3	2 313,9	11 212,4	9 592,8	726,6
2007 Juni	3 784,4	3 170,8	6 955,2	1 227,7	8 183,0	-	5 723,1	2 300,4	11 321,0	9 683,5	720,4
2007 Juli	3 804,9	3 228,6	7 033,5	1 236,1	8 269,6	-	5 766,7	2 285,9	11 434,6	9 782,6	740,6
2007 Aug. ^(c)	3 827,7	3 273,2	7 100,9	1 243,2	8 344,1	-	5 800,0	2 265,2	11 552,1	9 888,0	692,1
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2005	337,0	138,9	475,9	8,5	484,4	-	401,5	94,5	835,5	700,4	0,1
2006	255,5	309,9	565,4	130,2	695,6	-	427,0	-114,1	1 105,0	896,5	200,2
2007 Q1	63,6	105,4	169,0	91,1	260,1	-	150,0	-23,7	298,7	258,8	141,4
2007 April	-5,5	43,9	38,4	1,1	39,5	-	35,0	-22,5	122,9	79,2	-32,9
2007 Mai	27,9	20,6	48,4	21,4	69,9	-	13,8	37,0	109,4	76,8	-5,0
2007 Juni	14,6	43,7	58,3	8,9	67,2	-	75,2	-12,1	118,4	98,6	-2,1
2007 Juli	21,2	58,9	80,1	8,8	88,9	-	48,2	-15,0	121,1	102,0	22,9
2007 Aug. ^(c)	22,4	44,3	66,8	8,9	75,7	-	30,8	-22,4	120,1	105,7	-48,9
Wachstumsraten											
2005 Dez.	11,3	5,4	8,5	0,9	7,3	7,5	8,9	4,1	9,6	9,2	0,1
2006 Dez.	7,5	11,7	9,3	13,2	9,9	9,8	8,5	-4,7	11,6	10,8	200,2
2007 März	7,0	12,7	9,5	20,1	11,0	10,5	9,2	-4,9	10,9	10,6	341,2
2007 April	6,0	12,4	8,8	19,4	10,3	10,6	9,1	-5,6	10,8	10,4	315,8
2007 Mai	5,9	13,6	9,3	18,6	10,6	10,6	8,7	-3,1	11,1	10,4	297,5
2007 Juni	6,1	13,9	9,5	19,8	10,9	11,1	9,3	-3,6	11,5	10,8	262,2
2007 Juli	6,8	15,0	10,4	19,5	11,7	11,4	9,3	-3,7	11,6	11,0	279,6
2007 Aug. ^(c)	6,8	15,3	10,6	17,8	11,6	.	9,4	-4,2	11,8	11,2	246,6

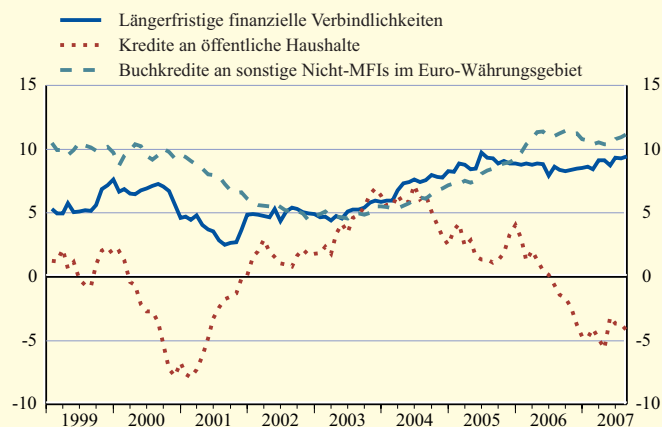
A1 Geldmengenaggregate ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A2 Gegenposten ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

2.3 Monetäre Statistik ¹⁾

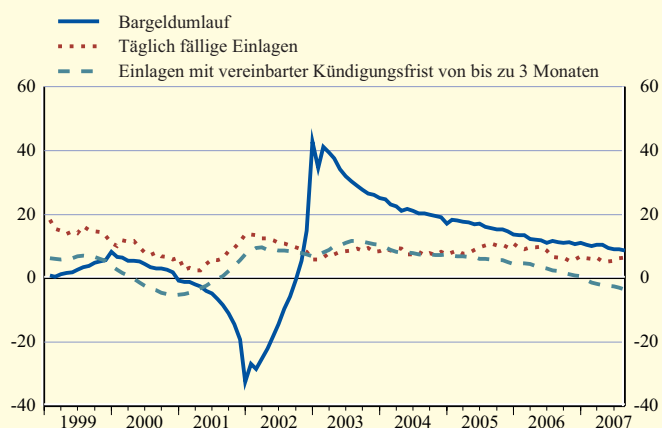
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2005	521,5	2 897,9	1 109,9	1 543,2	241,6	631,6	126,2	2 202,6	86,9	1 511,2	1 199,6
2006	579,0	3 097,6	1 401,7	1 551,4	272,0	631,4	198,7	2 396,2	102,4	1 654,6	1 275,6
2007 Q1	592,1	3 154,7	1 528,2	1 536,8	280,3	670,0	239,9	2 461,4	107,8	1 696,4	1 338,5
2007 April	597,4	3 142,7	1 573,3	1 533,0	271,6	676,3	242,4	2 467,7	108,7	1 707,3	1 351,0
Mai	597,8	3 170,9	1 595,6	1 532,3	270,5	691,8	255,0	2 488,9	108,6	1 729,1	1 326,7
Juni	599,2	3 185,3	1 645,0	1 525,8	285,0	701,0	241,8	2 516,3	109,4	1 749,1	1 348,3
Juli	604,7	3 200,2	1 709,4	1 519,2	291,2	704,8	240,1	2 525,7	110,7	1 764,7	1 365,6
Aug. ^(e)	608,2	3 219,5	1 761,8	1 511,4	287,5	695,4	260,3	2 547,9	111,1	1 769,4	1 371,6
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2005	63,2	273,8	69,1	69,8	-5,9	-2,0	16,4	198,4	-4,3	111,2	96,1
2006	57,5	198,0	300,8	9,2	31,2	28,8	70,2	216,3	15,5	137,8	57,5
2007 Q1	12,6	51,0	120,9	-15,4	8,4	40,9	41,8	68,3	4,6	40,4	36,7
2007 April	5,3	-10,8	47,6	-3,6	-8,6	8,4	1,4	17,1	1,0	11,8	5,1
Mai	0,4	27,5	21,3	-0,8	-1,1	10,9	11,6	16,4	-0,1	21,3	-23,9
Juni	1,3	13,3	49,5	-5,8	13,0	9,5	-13,6	28,3	0,9	20,2	25,9
Juli	5,5	15,7	65,5	-6,6	6,3	4,4	-1,9	13,4	1,2	16,2	17,4
Aug. ^(e)	3,6	18,9	52,1	-7,8	-3,8	-9,8	22,6	19,1	0,5	4,4	6,9
Wachstumsraten											
2005 Dez.	13,8	10,9	6,5	4,4	-2,4	-0,3	15,7	10,0	-4,7	8,1	8,9
2006 Dez.	11,0	6,8	27,2	0,6	13,0	4,7	54,5	9,9	17,8	9,1	4,7
2007 März	10,5	6,4	32,3	-1,7	19,3	12,2	51,9	11,0	20,6	9,0	5,3
2007 April	10,5	5,2	31,2	-2,0	13,5	13,2	52,4	10,8	20,4	8,8	5,7
Mai	9,6	5,3	34,7	-2,3	10,3	13,8	48,0	10,7	18,4	9,1	3,9
Juni	9,2	5,5	35,0	-2,5	14,5	14,5	48,6	11,0	17,6	9,6	5,5
Juli	9,2	6,4	37,5	-2,9	14,5	14,4	46,8	10,8	17,0	9,9	5,4
Aug. ^(e)	8,7	6,4	38,5	-3,5	11,4	12,8	44,2	10,9	15,4	9,6	6,2

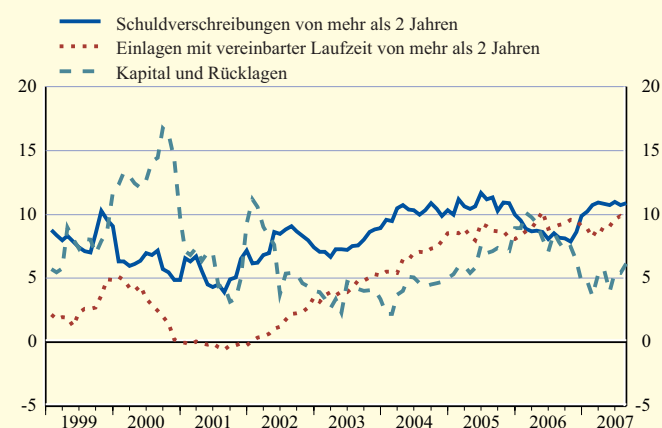
A3 Komponenten der Geldmengenaggregate ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

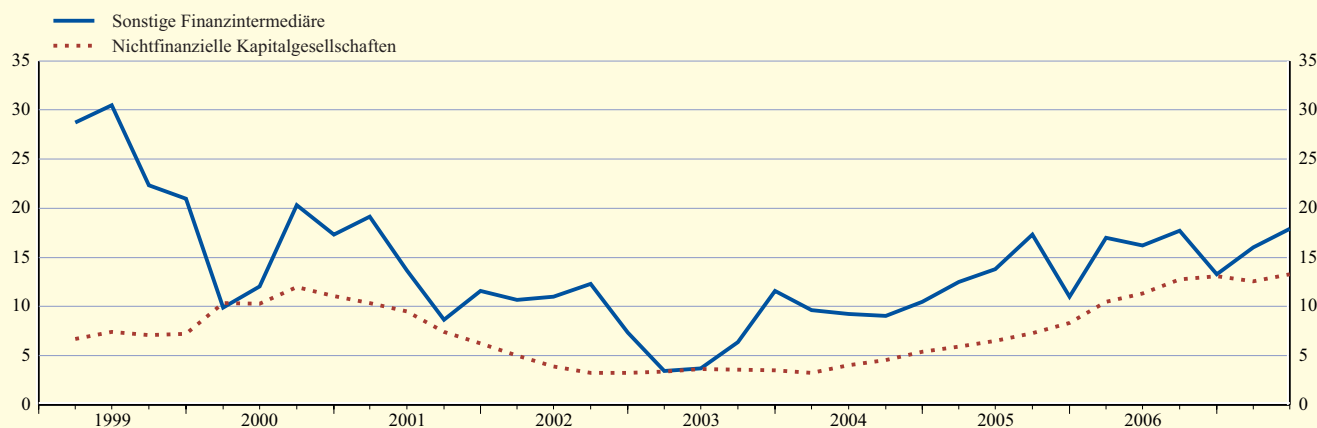
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ³⁾

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Sonstige Finanzintermediäre ⁴⁾		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
	Insgesamt		Insgesamt		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4					5	6	7	8
Bestände								
2005	64,6	41,6	620,4	370,2	3 409,1	1 037,7	594,0	1 777,3
2006	82,8	55,2	696,0	420,6	3 844,5	1 137,9	707,1	1 999,5
2007 Q1	98,5	71,7	774,5	488,6	3 957,4	1 172,1	738,8	2 046,5
2007 April	105,6	79,4	794,5	502,5	3 998,4	1 188,7	749,4	2 060,3
Mai	109,0	82,4	789,0	492,3	4 047,4	1 196,8	765,3	2 085,4
Juni	110,4	83,5	802,5	502,6	4 107,2	1 225,3	775,5	2 106,4
Juli	111,5	84,7	813,1	505,3	4 168,7	1 241,9	791,8	2 135,0
Aug. ^(e)	110,6	85,4	820,3	506,3	4 187,2	1 233,2	801,8	2 152,2
Transaktionsbedingte Veränderungen								
2005	15,0	9,8	60,8	29,2	262,7	56,8	54,3	151,6
2006	18,1	13,9	81,9	57,7	446,2	100,5	123,1	222,6
2007 Q1	15,8	16,6	71,1	67,9	105,6	31,2	29,5	44,9
2007 April	7,2	7,8	22,0	15,1	44,1	17,7	11,2	15,1
Mai	3,3	2,9	-5,8	-10,8	49,4	7,9	16,5	25,1
Juni	1,5	1,1	13,2	9,8	66,8	34,2	10,7	21,9
Juli	1,2	1,2	11,8	3,9	62,2	16,5	16,3	29,4
Aug. ^(e)	-0,9	0,8	8,1	1,6	17,9	-9,5	10,1	17,3
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	16,0	19,6	12,6	9,9	18,7	12,1
2007 April	20,2	26,7	16,3	18,2	12,4	9,4	18,9	11,9
Mai	25,5	33,9	14,5	14,2	12,8	10,3	19,4	12,0
Juni	30,6	40,6	17,9	20,4	13,3	11,3	19,8	12,1
Juli	24,0	31,9	20,5	24,2	13,6	11,5	19,4	12,8
Aug. ^(e)	27,9	39,9	19,6	22,2	14,2	13,2	20,2	12,7

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 die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

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

4) Hierzu gehören auch Investmentfonds.

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

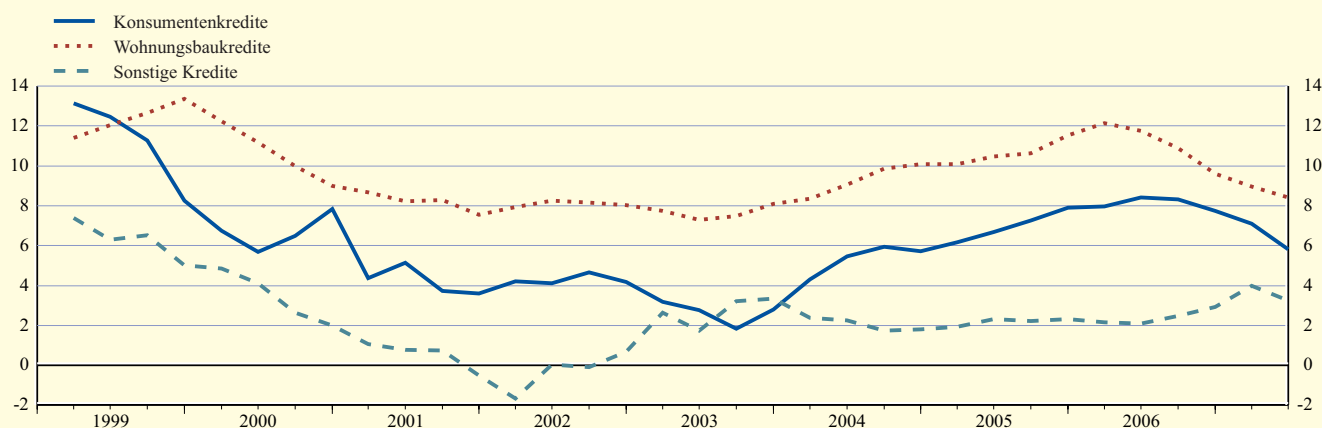
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Kredite an private Haushalte ³⁾

	Insgesamt	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
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	586,6	135,3	202,7	248,5	3 212,0	15,6	72,1	3 124,4	738,4	146,2	101,5	490,7
2007 Q1	4 610,6	590,2	132,0	202,4	255,8	3 272,0	16,1	71,9	3 184,0	748,4	147,5	102,4	498,4
2007 April	4 627,6	593,7	133,3	202,2	258,2	3 286,3	15,7	71,9	3 198,6	747,6	146,4	102,7	498,4
Mai	4 654,8	595,7	133,0	203,5	259,2	3 311,7	15,9	72,2	3 223,6	747,4	145,2	102,6	499,6
Juni	4 691,5	601,8	134,9	205,1	261,8	3 337,0	16,3	72,1	3 248,6	752,7	150,1	103,9	498,6
Juli	4 716,2	606,0	136,0	205,5	264,5	3 359,5	15,7	72,4	3 271,4	750,8	146,3	104,5	500,0
Aug. ^(e)	4 729,8	605,5	135,0	204,9	265,6	3 374,1	15,7	72,6	3 285,7	750,3	144,1	104,6	501,6
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	42,7	8,2	4,8	29,6	281,8	1,5	4,6	275,7	20,9	1,4	3,8	15,7
2007 Q1	69,8	2,1	-3,2	-0,6	5,9	58,9	0,6	0,2	58,1	8,8	0,7	0,7	7,4
2007 April	18,8	4,1	1,4	-0,1	2,8	15,1	-0,4	0,0	15,5	-0,4	-1,0	0,4	0,2
Mai	28,0	2,3	-0,2	1,3	1,2	25,4	0,1	0,3	25,0	0,3	-1,2	0,2	1,3
Juni	38,0	6,6	2,0	1,8	2,8	25,7	0,4	-0,1	25,4	5,7	4,9	1,4	-0,7
Juli	25,7	4,2	1,2	0,4	2,5	22,9	-0,2	0,4	22,8	-1,4	-3,7	0,6	1,7
Aug. ^(e)	13,8	-0,4	-0,9	-0,7	1,2	14,5	0,1	0,2	14,2	-0,3	-2,2	0,2	1,7
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	13,3	9,6	9,7	6,8	9,7	2,9	1,0	3,9	3,3
2007 März	7,9	7,1	5,8	1,5	12,8	9,0	13,6	6,4	9,0	4,0	1,7	4,1	4,6
2007 April	7,6	7,0	6,1	0,8	12,9	8,6	12,2	6,5	8,6	3,8	1,1	5,1	4,3
Mai	7,4	6,0	4,2	0,3	11,9	8,6	12,9	6,2	8,6	3,6	1,3	4,9	4,0
Juni	7,2	5,8	4,5	0,8	10,8	8,4	10,3	3,8	8,5	3,2	0,5	5,5	3,7
Juli	7,0	5,8	4,8	0,8	10,7	8,1	8,8	3,6	8,2	3,2	0,5	5,9	3,5
Aug. ^(e)	7,0	5,7	4,8	0,7	10,4	8,1	9,2	3,8	8,2	3,3	-0,1	5,9	3,7

A6 Kredite an private Haushalte ²⁾

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

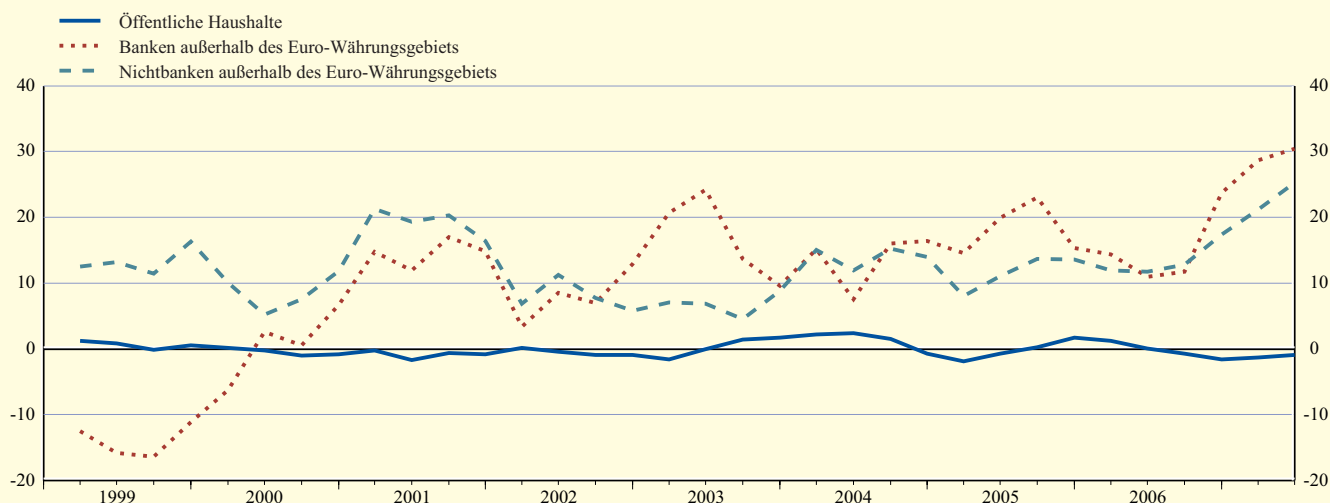
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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										
2004	811,9	130,1	252,3	405,7	23,8	1 974,7	1 342,2	632,5	61,3	571,1
2005	826,9	125,1	246,8	425,8	29,2	2 485,2	1 722,1	763,1	66,0	697,1
2006 Q2	809,0	106,5	234,5	436,0	32,0	2 611,3	1 839,9	771,5	66,5	705,0
Q3	803,6	101,2	230,1	436,6	35,7	2 735,9	1 919,9	816,1	66,5	749,6
Q4	810,5	104,1	232,5	448,1	25,8	2 924,3	2 061,0	863,4	63,2	800,2
2007 Q1	801,4	97,2	225,2	447,8	31,2	3 169,7	2 265,1	904,6	60,0	844,6
Q2 ^(p)	798,1	96,6	218,8	449,9	32,8	3 282,2	2 338,9	943,3	60,6	882,7
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2004	-5,6	2,2	-13,9	17,3	-11,2	275,6	194,9	80,4	1,8	78,6
2005	13,7	-5,6	-8,1	21,9	5,5	296,8	207,9	89,0	4,7	84,3
2006 Q2	-6,8	-11,6	-6,4	8,3	2,9	56,3	42,8	13,5	3,6	9,9
Q3	-3,3	-3,1	-4,3	0,4	3,6	120,2	75,8	44,3	-0,7	45,0
Q4	7,4	3,7	2,4	11,2	-9,8	224,8	172,7	52,1	-2,7	54,8
2007 Q1	-8,2	-6,9	-6,3	-0,3	5,3	272,7	222,0	50,8	-3,1	53,8
Q2 ^(p)	-3,5	-0,9	-5,5	1,2	1,7	131,2	84,3	47,0	0,6	46,3
Wachstumsraten										
2004 Dez.	-0,7	1,7	-5,2	4,4	-32,1	15,6	16,4	13,9	3,1	15,2
2005 Dez.	1,7	-4,3	-3,2	5,4	22,9	14,8	15,3	13,6	7,7	14,2
2006 Juni	0,0	-14,1	-6,3	7,4	12,2	11,2	10,9	11,7	7,3	12,1
Sept.	-0,7	-13,3	-7,9	6,5	9,1	12,1	11,8	12,8	2,9	13,8
Dez.	-1,6	-14,0	-5,8	5,1	-11,6	21,8	23,7	17,4	-4,2	19,5
2007 März	-1,3	-15,2	-6,1	4,6	6,8	26,4	28,7	21,2	-4,4	23,5
Juni ^(p)	-0,9	-6,9	-5,9	2,9	2,5	28,9	30,4	25,3	-8,7	28,5

A7 Kredite an öffentliche Haushalte und Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets ²⁾

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

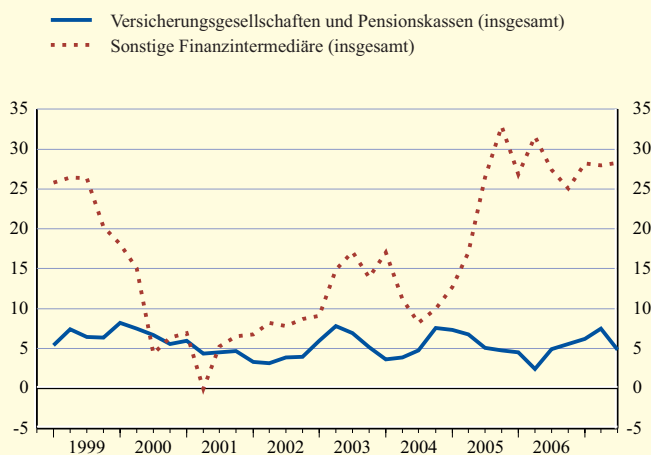
2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung ^{1), 2)}

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

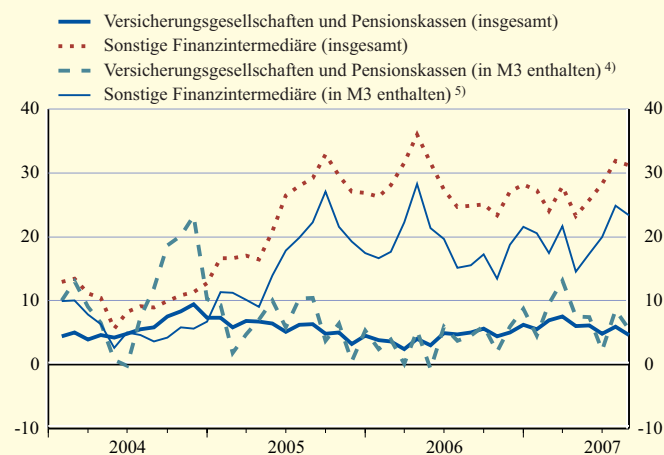
1. Einlagen von Finanzintermediären

	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
2007 April	666,2	70,2	63,2	506,3	1,0	1,2	24,4	1 277,9	307,2	276,8	530,5	11,3	0,3	151,8
Mai	659,4	65,5	60,1	508,7	0,9	1,2	23,0	1 304,4	315,6	274,3	551,1	11,4	0,3	151,7
Juni	656,4	65,1	58,0	512,2	0,8	1,2	19,1	1 346,8	320,5	288,1	571,8	11,5	0,2	154,6
Juli ^(e)	670,9	72,8	61,2	514,0	0,9	1,2	20,8	1 369,8	321,0	292,5	589,0	13,4	0,3	153,6
Aug. ^(e)	665,5	61,5	68,5	512,8	0,8	1,1	20,8	1 362,6	300,6	300,5	590,8	11,8	0,2	158,5
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2005	26,3	7,4	-0,6	19,2	0,4	0,0	-0,2	176,1	40,1	37,3	96,8	1,5	0,0	0,4
2006	37,9	2,7	5,5	25,6	-0,2	0,0	4,4	249,2	45,5	67,8	130,5	0,3	0,1	4,9
2007 Q1	8,6	2,1	1,0	7,6	0,1	-0,2	-2,0	124,8	35,8	16,2	46,2	0,7	0,0	26,0
2007 April	7,0	-2,6	4,9	3,3	-0,1	0,0	1,5	15,8	-10,7	10,0	15,6	0,0	0,0	0,8
Mai	-6,8	-4,7	-3,1	2,5	-0,1	0,0	-1,4	25,3	8,1	-3,0	20,2	0,1	0,0	0,0
Juni	-3,0	-0,4	-2,2	3,4	0,0	0,0	-3,9	41,2	5,1	14,0	20,8	0,0	0,0	1,4
Juli ^(e)	14,5	7,7	3,3	1,8	0,1	0,0	1,7	24,3	0,8	4,8	17,7	1,9	0,0	-1,0
Aug. ^(e)	-5,4	-11,3	7,3	-1,2	-0,1	-0,1	0,0	-7,5	-20,6	8,0	1,8	-1,6	-0,1	4,9
Wachstumsraten														
2005 Dez.	4,5	12,4	-1,2	4,3	36,0	2,9	-0,8	26,9	22,2	25,0	47,3	14,3	-	0,4
2006 Dez.	6,2	4,0	10,7	5,4	-16,3	-3,4	21,2	28,2	19,5	36,8	38,9	2,9	-	4,0
2007 März	7,5	10,4	15,9	5,9	-2,9	-14,3	16,0	27,9	15,6	37,6	38,1	4,1	-	12,4
2007 April	6,0	2,9	25,5	5,6	-11,0	-13,9	-13,0	23,3	9,9	25,5	38,0	8,5	-	7,2
Mai	6,1	-1,6	31,0	5,7	-19,9	-14,6	-10,2	25,8	13,3	33,1	39,5	-2,1	-	4,3
Juni	4,8	-5,5	21,0	5,7	-20,5	-13,6	-13,7	28,2	13,3	35,6	41,4	5,9	-	10,5
Juli ^(e)	5,9	10,9	18,0	5,2	-11,7	-10,1	-16,6	31,9	19,9	38,4	42,6	36,0	-	12,5
Aug. ^(e)	4,6	-0,7	31,8	4,2	-21,3	270,4	-27,7	31,2	15,0	40,5	42,9	25,4	-	12,8

A8 Einlagen insgesamt, nach Sektoren ²⁾
(Jahreswachstumsraten)



A9 Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren ²⁾
(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

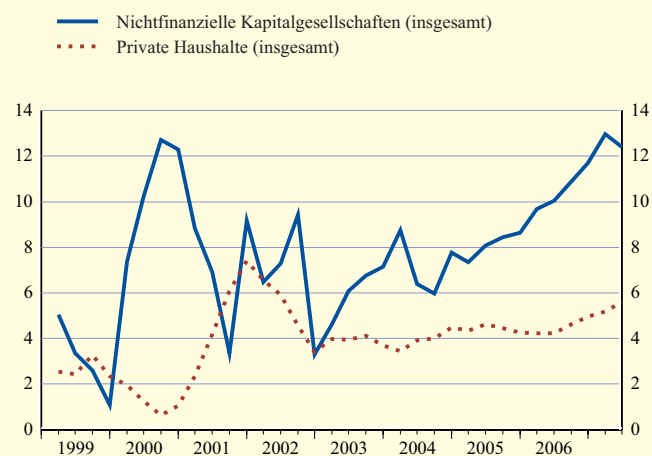
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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
2007 April	1 348,8	833,3	382,8	68,9	37,9	1,3	24,5	4 616,5	1 746,3	765,1	587,0	1 336,5	105,7	76,0
Mai	1 370,9	844,4	392,0	68,6	37,7	1,3	26,9	4 631,6	1 749,5	783,2	581,2	1 333,4	105,5	78,8
Juni	1 386,0	861,4	392,4	68,5	36,1	1,3	26,4	4 678,4	1 785,8	802,3	577,2	1 329,3	106,2	77,7
Juli	1 384,3	840,8	413,7	68,0	34,7	1,5	25,6	4 680,2	1 766,5	832,9	572,4	1 319,0	106,8	82,6
Aug. ^(e)	1 392,8	828,8	435,9	68,2	31,9	1,5	26,6	4 679,1	1 740,1	860,4	569,0	1 315,4	107,2	87,0
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
2007 April	1,3	1,0	4,2	0,2	-1,5	0,0	-2,6	27,9	19,0	20,8	-6,1	-5,6	0,3	-0,4
Mai	21,6	10,8	8,9	-0,4	-0,2	0,0	2,4	14,8	3,1	17,9	-5,9	-3,0	-0,2	2,8
Juni	15,2	17,1	0,4	-0,1	-1,7	0,0	-0,5	47,2	36,3	19,2	-3,9	-4,2	0,7	-1,0
Juli	-1,0	-20,3	21,7	-0,4	-1,3	0,1	-0,8	2,2	-19,1	30,9	-4,8	-10,2	0,7	4,8
Aug. ^(e)	8,3	-12,1	22,1	0,2	-2,9	0,0	1,0	-1,6	-26,4	27,4	-3,6	-3,6	0,4	4,4
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
2007 April	11,7	11,1	21,0	-3,1	-17,9	-36,0	14,3	5,1	2,2	37,8	-5,4	-2,2	22,1	40,4
Mai	11,7	9,4	25,5	-4,0	-17,8	-36,2	10,7	5,3	2,5	39,0	-6,0	-2,2	20,2	39,1
Juni	12,4	10,0	26,2	-4,5	-18,0	-29,5	20,0	5,6	3,2	40,2	-6,3	-2,5	19,2	32,9
Juli	12,8	8,6	32,0	-4,0	-19,6	-26,2	9,0	5,4	2,5	41,1	-6,6	-3,1	18,4	31,1
Aug. ^(e)	12,3	7,8	32,8	-3,8	-26,7	-59,9	3,6	5,6	2,8	41,9	-7,0	-3,3	16,9	30,1

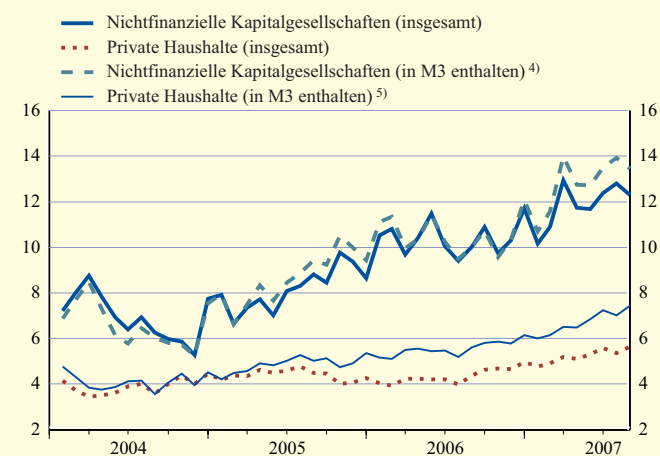
A10 Einlagen insgesamt, nach Sektoren ²⁾

(Jahreswachstumsraten)



A11 Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren ²⁾

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

3) Hierzu gehören auch 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)}

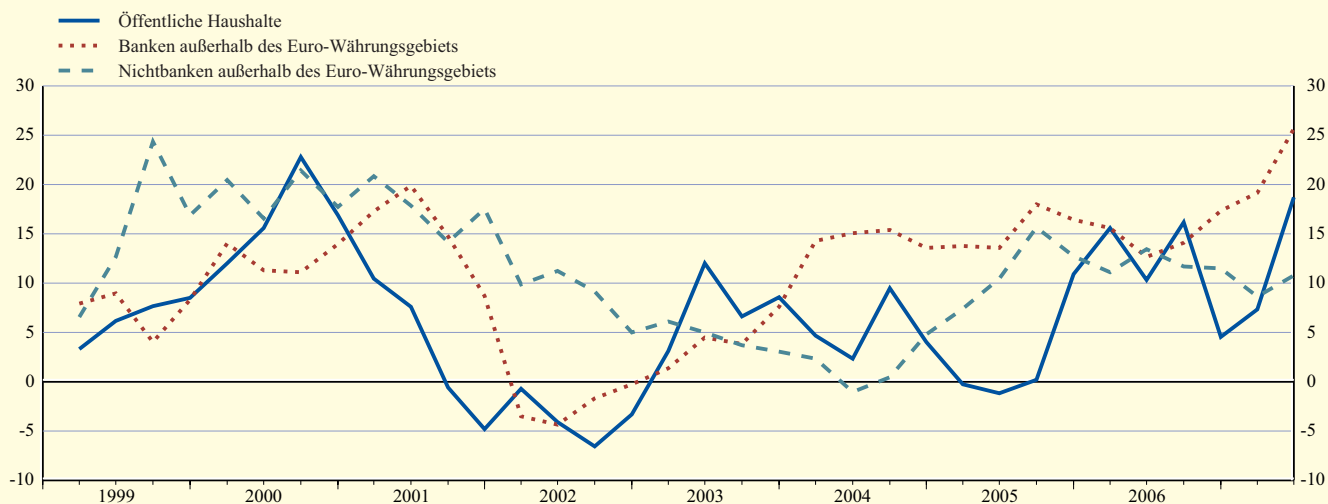
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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										
2004	282,2	137,7	30,5	69,6	44,4	2 428,9	1 748,0	680,9	103,4	577,5
2005	313,1	149,2	38,3	80,9	44,7	3 050,5	2 250,5	800,0	125,8	674,2
2006 Q2	317,2	138,1	39,6	82,6	56,9	3 202,9	2 368,0	834,9	128,3	706,6
Q3	333,0	147,7	41,6	83,5	60,2	3 369,2	2 492,1	877,1	133,3	743,7
Q4	329,0	124,2	45,4	91,8	67,6	3 429,0	2 557,1	871,9	128,6	743,3
2007 Q1	337,8	139,0	42,1	88,8	67,9	3 663,9	2 778,3	885,6	132,4	753,2
Q2 ^(p)	380,7	170,2	43,8	95,2	71,5	3 820,0	2 903,4	916,6	136,7	780,0
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2004	11,0	2,7	1,8	2,7	3,8	247,1	214,9	32,0	6,9	25,0
2005	30,8	11,2	7,8	11,5	0,3	381,1	292,8	88,3	22,4	66,0
2006 Q2	6,0	-9,1	1,5	5,6	8,0	7,9	-8,3	16,2	0,1	16,2
Q3	15,8	9,6	2,0	0,9	3,3	157,5	117,5	40,0	5,1	34,9
Q4	-6,7	-24,0	3,8	6,1	7,4	100,7	105,7	-5,0	-4,8	-0,2
2007 Q1	7,8	14,1	-3,3	-3,3	0,2	256,6	237,2	19,4	3,6	15,8
Q2 ^(p)	42,9	31,2	1,8	6,3	3,6	176,2	140,7	35,5	4,3	31,2
Wachstumsraten										
2004 Dez.	4,0	2,0	5,6	4,1	9,3	11,0	13,5	4,8	7,2	4,4
2005 Dez.	10,9	8,1	25,4	16,6	0,6	15,4	16,4	12,7	21,6	11,2
2006 Juni	10,3	2,7	13,0	18,8	17,5	12,9	12,7	13,4	8,2	14,4
Sept.	16,2	10,1	15,8	17,2	33,3	13,4	14,0	11,7	6,5	12,7
Dez.	4,5	-16,5	18,4	10,8	51,3	15,8	17,3	11,5	2,2	13,2
2007 März	7,3	-6,3	10,4	12,3	38,6	16,4	19,2	8,6	3,1	9,6
Juni ^(p)	18,7	22,2	10,6	12,1	25,5	21,7	25,6	10,8	6,4	11,6

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

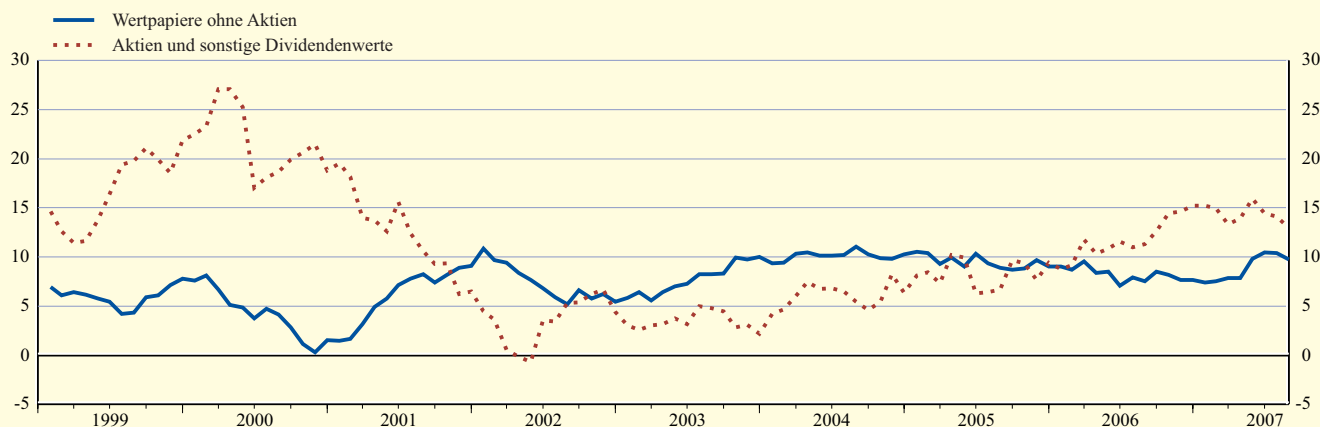
2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung ^{1), 2)}

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

	Wertpapiere ohne Aktien							Aktien und sonstige Dividendenwerte				
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Bestände												
2005	4 418,9	1 450,4	67,3	1 412,5	17,0	525,7	25,8	920,3	1 254,7	308,5	700,1	246,1
2006	4 663,8	1 560,5	72,3	1 260,4	16,2	615,7	30,1	1 108,6	1 490,3	377,3	817,2	295,8
2007 Q1	4 842,7	1 616,6	76,5	1 266,6	15,6	651,7	34,1	1 181,7	1 576,5	399,7	844,8	332,0
2007 April	4 863,2	1 629,4	76,6	1 243,4	15,4	672,0	34,4	1 192,1	1 654,0	410,8	903,6	339,7
Mai	4 984,0	1 641,8	79,1	1 275,8	15,8	699,1	34,8	1 237,6	1 703,7	438,2	914,6	351,0
Juni	5 005,7	1 641,2	79,7	1 268,8	15,6	724,0	34,2	1 242,2	1 623,6	409,9	867,1	346,5
Juli	5 044,6	1 652,1	88,8	1 241,9	15,4	739,6	35,9	1 270,9	1 607,3	407,5	852,5	347,3
Aug. ^(e)	5 003,3	1 650,8	83,5	1 212,9	15,2	745,9	34,9	1 260,1	1 586,7	407,1	840,7	338,8
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2005	356,3	85,7	2,0	52,3	-0,9	71,9	7,7	137,6	109,1	26,5	53,4	29,2
2006	336,8	122,7	10,6	-122,7	0,5	100,4	6,5	218,7	194,4	58,8	97,0	38,6
2007 Q1	190,1	55,6	5,2	2,7	-0,8	37,0	7,6	82,9	78,5	20,6	20,7	37,2
2007 April	33,0	13,4	1,4	-22,7	0,2	19,8	0,9	20,2	72,6	9,2	57,0	6,4
Mai	109,7	15,7	0,5	31,5	0,3	24,2	-0,1	37,7	42,7	27,3	6,4	9,1
Juni	24,5	0,2	0,6	-6,2	-0,1	26,0	-0,6	4,6	-79,7	-28,0	-46,9	-4,8
Juli	46,4	9,9	9,4	-26,7	-0,2	16,0	2,1	35,8	-11,7	-2,0	-11,2	1,5
Aug. ^(e)	-42,2	-2,1	-5,4	-29,9	-0,3	6,9	-1,0	-10,4	-17,1	0,2	-10,2	-7,2
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
2007 April	7,9	8,4	15,8	-11,7	-4,1	22,6	36,6	25,9	13,9	20,7	6,6	28,6
Mai	9,8	7,6	19,9	-8,1	-2,6	24,9	39,0	28,8	16,0	22,6	8,0	32,2
Juni	10,5	8,8	26,1	-8,6	-7,1	27,5	43,8	28,7	14,4	18,6	7,5	30,1
Juli	10,4	8,5	33,4	-9,3	-7,8	27,8	47,5	27,9	14,1	19,6	5,8	32,5
Aug. ^(e)	9,7	7,7	26,0	-9,8	-10,5	29,3	39,9	25,9	13,0	18,5	5,2	29,3

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 die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

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

1. Abschreibungen/Wertberichtigungen von Krediten an private Haushalte³⁾

	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	-4,1	-1,7	-0,9	-1,5	-4,4	-0,3	-1,1	-3,0	-9,8	-2,7	-3,2	-3,9
2006	-3,9	-1,5	-0,9	-1,6	-2,7	-0,1	-0,1	-2,4	-6,7	-1,1	-2,0	-3,6
2007 Q1	-1,0	-0,3	-0,3	-0,5	-0,7	-0,1	0,0	-0,6	-1,9	-0,4	-0,3	-1,2
2007 April	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,3	0,0	-0,1	-0,2
Mai	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,6	0,0	-0,3	-0,2
Juni	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,5	0,0	-0,1	-0,4
Juli	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2
Aug. ^(e)	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	0,0	-0,1	-0,2

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

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets		
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr
	1	2	3	4	5	6	7
2005	-19,3	-7,4	-5,6	-6,2	-1,2	-0,3	-0,9
2006	-13,2	-3,5	-4,6	-5,1	-0,8	-0,1	-0,7
2007 Q1	-2,8	-0,5	-0,7	-1,7	-0,1	0,0	-0,1
2007 April	-0,5	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0
Mai	-1,4	-0,2	-0,8	-0,4	-0,7	0,0	-0,7
Juni	-1,1	-0,1	-0,4	-0,6	-0,4	0,0	-0,4
Juli	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3	0,0	0,0	0,0
Aug. ^(e)	-0,5	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0

3. Neubewertung von Wertpapieren der MFIs

	Wertpapiere ohne Aktien								Aktien und sonstige Dividendenwerte			
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	21,5	3,4	0,5	6,7	0,7	1,3	0,2	8,6	25,7	5,0	14,4	6,3
2006	-8,6	1,2	-0,4	-7,9	-0,2	-0,4	-0,3	-0,7	31,5	7,1	16,3	8,0
2007 Q1	-4,2	-1,5	-0,2	0,2	0,0	-0,5	-0,1	-2,1	7,4	0,7	6,7	0,0
2007 April	0,6	0,3	-0,1	-0,6	-0,1	0,5	0,0	0,5	6,0	1,9	2,9	1,2
Mai	-1,3	-0,5	0,1	-1,4	0,0	-0,2	0,0	0,6	7,2	0,2	4,8	2,3
Juni	-3,2	-0,4	0,0	-1,7	0,0	-0,2	0,0	-0,7	-0,5	-0,3	-0,6	0,4
Juli	-0,8	0,5	0,1	0,6	0,0	-0,3	-0,1	-1,6	-3,1	-0,5	-2,0	-0,7
Aug. ^(e)	0,4	0,4	0,1	0,9	0,0	-0,5	0,0	-0,4	-3,9	-0,6	-2,0	-1,3

Quelle: EZB.

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

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen ^{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														
2004	4 709,0	91,4	8,6	5,0	0,5	1,5	1,1	6 778,5	97,2	2,8	1,7	0,3	0,1	0,4
2005	4 851,2	90,9	9,1	5,6	0,4	1,5	1,0	7 361,0	96,8	3,2	1,9	0,3	0,1	0,5
2006 Q2	5 057,9	90,3	9,7	5,6	0,4	1,5	1,5	7 648,5	96,6	3,4	2,0	0,3	0,1	0,6
Q3	5 091,2	90,4	9,6	5,7	0,4	1,5	1,2	7 760,9	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
Q4	5 242,4	90,7	9,3	5,6	0,4	1,5	1,2	8 014,8	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
2007 Q1	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 ^(p)	5 581,3	90,5	9,5	5,7	0,4	1,3	1,2	8 448,3	96,3	3,7	2,3	0,3	0,1	0,6
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2004	1 748,0	46,7	53,3	35,8	2,1	3,2	9,5	680,9	55,4	44,6	28,9	1,5	2,2	9,3
2005	2 250,5	46,2	53,8	35,4	2,7	2,8	10,0	800,0	51,8	48,2	32,1	1,7	2,2	9,2
2006 Q2	2 368,0	47,7	52,3	34,1	2,1	2,7	10,5	834,9	52,5	47,5	31,1	1,5	2,3	9,2
Q3	2 492,1	47,3	52,7	34,4	2,2	2,6	10,3	877,1	51,7	48,3	31,2	1,6	2,1	10,1
Q4	2 557,1	45,3	54,7	35,1	2,3	2,7	11,5	871,9	50,7	49,3	32,0	1,3	2,0	10,4
2007 Q1	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 ^(p)	2 903,4	45,1	54,9	34,5	2,6	2,5	11,9	916,6	51,0	49,0	32,6	1,3	1,9	9,2

2. Schuldverschreibungen der MFIs im Euro-Währungsgebiet

	Alle Währungen 1	Euro ⁴⁾ 2	Andere Währungen				
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6	GBP 7
2004	3 653,9	84,6	15,4	7,6	1,7	1,9	2,7
2005	4 051,7	81,2	18,8	9,6	1,8	1,9	3,2
2006 Q2	4 273,7	81,2	18,8	9,5	1,7	1,9	3,2
Q3	4 383,1	80,9	19,1	9,8	1,6	1,9	3,3
Q4	4 485,5	80,5	19,5	10,0	1,6	1,9	3,5
2007 Q1	4 673,7	80,7	19,3	9,8	1,7	1,9	3,5
Q2 ^(p)	4 794,8	80,2	19,8	10,1	1,6	1,9	3,7

Quelle: EZB.

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

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

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

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

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen ^{1), 2)}
(in % der Gesamtsumme; Bestände in Mrd €; Stand am Ende des Berichtszeitraums)

3. Kredite

	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
An Ansässige im Euro-Währungsgebiet														
2004	4 457,8	-	-	-	-	-	8 367,5	96,6	3,4	1,4	0,2	1,3	0,4	
2005	4 569,7	-	-	-	-	-	9 112,0	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,5	
2006 Q2	4 730,2	-	-	-	-	-	9 591,3	96,4	3,6	1,7	0,1	1,2	0,5	
Q3	4 790,9	-	-	-	-	-	9 786,9	96,3	3,7	1,7	0,1	1,2	0,6	
Q4	4 933,4	-	-	-	-	-	9 970,8	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5	
2007 Q1	5 097,6	-	-	-	-	-	10 242,4	96,4	3,6	1,7	0,2	1,1	0,5	
Q2 ^(p)	5 268,9	-	-	-	-	-	10 509,7	96,2	3,8	1,8	0,2	1,1	0,6	
An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2004	1 342,2	51,4	48,6	29,9	3,7	2,2	8,7	632,5	42,2	57,8	40,1	2,6	4,5	7,2
2005	1 722,1	48,5	51,5	30,5	4,3	2,0	10,1	763,1	38,2	61,8	43,7	1,8	4,1	8,6
2006 Q2	1 839,9	49,6	50,4	29,4	2,8	2,4	10,6	771,5	40,3	59,7	42,2	1,1	4,1	8,3
Q3	1 919,9	50,2	49,8	29,1	2,3	2,4	10,8	816,1	41,2	58,8	41,1	1,8	3,8	8,5
Q4	2 061,0	50,7	49,3	28,9	2,0	2,3	11,0	863,4	39,3	60,7	43,2	1,1	4,0	8,6
2007 Q1	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 ^(p)	2 338,9	50,0	50,0	28,6	2,1	2,4	11,8	943,3	39,7	60,3	43,1	1,1	3,8	8,0

4. Wertpapiere ohne Aktien

	Von MFIs ³⁾ begeben							Von Nicht-MFIs begeben						
	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														
2004	1 422,7	95,8	4,2	1,8	0,3	0,5	1,3	1 765,4	98,2	1,8	0,9	0,5	0,1	0,3
2005	1 517,7	95,6	4,4	2,0	0,3	0,4	1,4	1 980,9	97,8	2,2	1,1	0,3	0,1	0,5
2006 Q2	1 585,3	95,8	4,2	1,9	0,3	0,4	1,3	2 002,8	97,8	2,2	1,2	0,3	0,1	0,6
Q3	1 626,6	95,8	4,2	2,2	0,2	0,3	1,2	1 969,4	97,7	2,3	1,3	0,3	0,1	0,6
Q4	1 632,8	95,6	4,4	2,3	0,2	0,3	1,3	1 922,3	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
2007 Q1	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 ^(p)	1 721,0	95,4	4,6	2,2	0,3	0,3	1,5	2 042,6	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2004	341,4	50,3	49,7	28,6	1,0	0,5	17,0	410,5	44,8	55,2	30,5	8,6	0,7	9,2
2005	397,5	51,0	49,0	28,5	0,8	0,5	15,7	522,8	38,3	61,7	35,0	7,8	0,8	12,6
2006 Q2	439,9	53,5	46,5	26,8	0,9	0,5	15,0	537,7	40,1	59,9	33,5	5,6	0,8	14,6
Q3	475,2	52,4	47,6	28,4	0,7	0,6	14,5	581,5	38,2	61,8	35,6	4,7	0,8	15,4
Q4	514,4	52,2	47,8	28,8	0,7	0,4	14,5	594,2	38,9	61,1	36,5	4,9	0,8	14,2
2007 Q1	545,3	52,7	47,3	28,5	0,6	0,5	14,4	636,3	38,2	61,8	36,9	4,4	0,6	14,8
Q2 ^(p)	581,8	52,0	48,0	28,4	0,7	0,5	14,6	660,3	37,8	62,2	37,2	4,2	0,7	15,0

Quelle: EZB.

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

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet ¹⁾

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

1. Aktiva

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien			Aktien, sonstige Dividenden- werte und Beteiligungen 6	Investment- fondsanteile 7	Sachanlagen 8	Sonstige Aktiva 9
			Zusammen 3	Bis zu 1 Jahr 4	Mehr als 1 Jahr 5				
2005 Q4	4 791,4	291,5	1 848,4	109,6	1 738,8	1 684,7	505,3	176,1	285,4
2006 Q1	5 199,6	316,0	1 905,5	139,9	1 765,6	1 898,2	569,3	177,3	333,3
Q2	5 138,0	316,9	1 908,6	145,2	1 763,3	1 777,9	601,0	180,3	353,3
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 ^(p)	5 714,7	333,0	2 030,8	180,3	1 850,5	2 069,1	718,0	188,9	374,9

2. Passiva

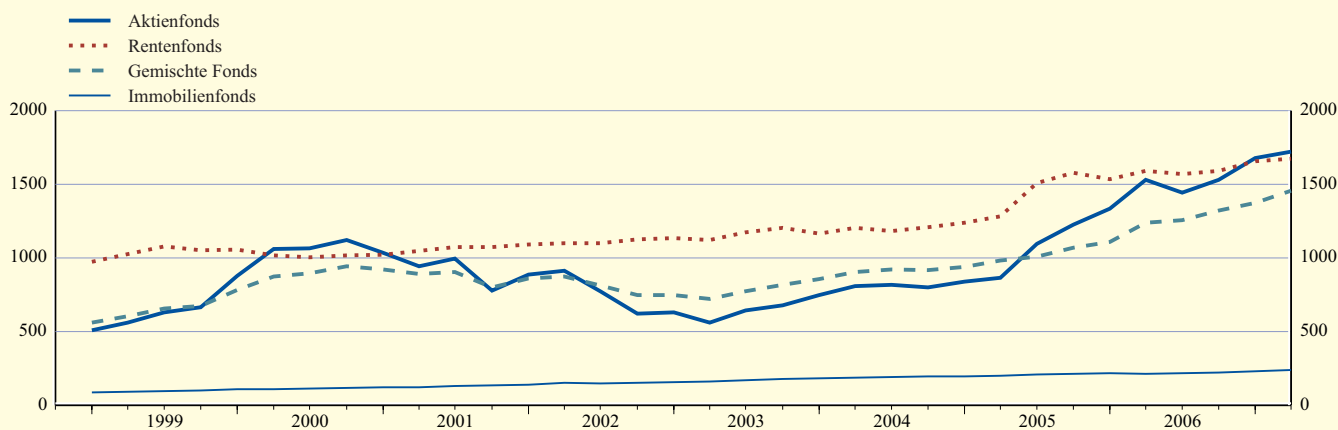
	Insgesamt 1	Einlagen und aufgenommene Kredite 2	Investmentfondsanteile 3	Sonstige Passiva 4
2005 Q4	4 791,4	61,8	4 519,0	210,5
2006 Q1	5 199,6	73,6	4 871,3	254,7
Q2	5 138,0	76,4	4 789,6	272,0
Q3	5 359,0	75,9	4 999,5	283,7
Q4	5 551,3	77,8	5 217,0	256,4
2007 Q1 ^(p)	5 714,7	81,6	5 350,2	282,9

3. Aktiva/Passiva nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen

	Insgesamt 1	Fonds nach Anlageschwerpunkten					Fonds nach Anlegergruppen	
		Aktienfonds 2	Rentenfonds 3	Gemischte Fonds 4	Immobilien- fonds 5	Sonstige Fonds 6	Publikumsfonds 7	Spezialfonds 8
2005 Q4	4 791,4	1 337,3	1 538,1	1 109,8	216,2	590,0	3 661,3	1 130,1
2006 Q1	5 199,6	1 532,0	1 592,6	1 239,4	214,0	621,5	3 999,0	1 200,5
Q2	5 138,0	1 443,3	1 569,3	1 257,0	217,4	650,9	3 913,3	1 224,7
Q3	5 359,0	1 533,4	1 594,2	1 321,3	221,2	688,9	4 085,5	1 273,5
Q4	5 551,3	1 680,7	1 657,0	1 375,8	231,8	606,0	4 252,1	1 299,2
2007 Q1 ^(p)	5 714,7	1 723,0	1 674,8	1 459,0	238,4	619,4	4 376,0	1 338,8

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									
2005 Q4	1 337,3	50,9	45,9	5,7	40,3	1 146,7	60,3	-	33,5
2006 Q1	1 532,0	55,2	51,5	6,3	45,2	1 309,7	71,1	-	44,6
Q2	1 443,3	52,3	51,4	6,5	44,9	1 221,7	69,3	-	48,6
Q3	1 533,4	53,8	76,1	33,2	42,9	1 284,3	66,8	-	52,3
Q4	1 680,7	56,1	66,0	22,7	43,3	1 429,5	74,3	-	54,8
2007 Q1 ^(p)	1 723,0	59,3	65,8	25,7	40,1	1 461,7	78,0	-	58,4
Rentenfonds									
2005 Q4	1 538,1	100,0	1 251,8	67,6	1 184,2	38,6	46,3	-	101,3
2006 Q1	1 592,6	108,9	1 285,4	82,6	1 202,8	41,1	49,3	-	107,9
Q2	1 569,3	106,5	1 264,7	87,3	1 177,4	38,5	47,5	-	112,1
Q3	1 594,2	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 ^(p)	1 674,8	112,3	1 356,6	94,7	1 261,9	44,5	52,5	-	108,9
Gemischte Fonds									
2005 Q4	1 109,8	60,9	441,1	26,9	414,1	315,9	202,0	0,1	89,9
2006 Q1	1 239,4	67,9	465,4	38,6	426,7	349,6	238,5	0,1	117,9
Q2	1 257,0	72,0	484,1	40,3	443,8	318,6	253,6	0,2	128,6
Q3	1 321,3	68,4	510,6	45,2	465,4	332,3	272,3	0,3	137,4
Q4	1 375,8	71,0	519,4	43,4	476,0	364,0	292,8	0,4	128,2
2007 Q1 ^(p)	1 459,0	73,5	530,2	45,1	485,1	380,4	322,0	0,3	152,5
Immobilienfonds									
2005 Q4	216,2	14,5	7,8	1,5	6,3	1,4	6,9	175,1	10,4
2006 Q1	214,0	15,1	6,1	1,7	4,4	1,8	4,4	176,5	10,1
Q2	217,4	15,5	5,6	1,5	4,1	1,6	5,4	179,4	9,9
Q3	221,2	16,4	6,0	1,6	4,4	1,9	6,2	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 ^(p)	238,4	18,9	6,7	1,9	4,8	2,3	9,6	188,4	12,6

2. Fonds nach Anlegergruppen

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien 3	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen 4	Investment- fondsanteile 5	Sachanlagen 6	Sonstige Aktiva 7
2005 Q4	3 661,3	242,9	1 277,9	1 372,7	381,1	150,1	236,7
2006 Q1	3 999,0	263,4	1 334,4	1 551,3	427,5	150,2	272,2
Q2	3 913,3	257,1	1 321,4	1 449,8	452,2	151,2	281,6
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 ^(p)	4 376,0	275,3	1 420,5	1 694,0	528,6	155,6	302,0
Spezialfonds							
2005 Q4	1 130,1	48,6	570,6	312,0	124,3	25,9	48,7
2006 Q1	1 200,5	52,7	571,0	346,9	141,7	27,1	61,1
Q2	1 224,7	59,9	587,2	328,1	148,8	29,1	71,7
Q3	1 273,5	56,9	610,9	343,1	160,5	30,2	71,9
Q4	1 299,2	55,2	603,4	371,8	172,4	32,7	63,7
2007 Q1 ^(p)	1 338,8	57,7	610,3	375,1	189,3	33,3	73,0

Quelle: EZB.



VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

Mittelverwendung	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
2007 Q1						
Außenkonto						
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen <i>Handelsbilanz</i> ¹⁾						467,7 -14,6
Einkommensentstehungskonto						
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)						
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen						
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)						
Arbeitnehmerentgelt	980,2	101,2	617,8	49,7	211,5	
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	19,5	5,3	7,7	3,2	3,3	
Abschreibungen	312,9	84,9	176,4	10,9	40,8	
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i> ¹⁾	561,8	275,6	257,2	29,0	0,0	
Primäres Einkommensverteilungskonto						
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto						
Arbeitnehmerentgelt						3,9
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen						
Vermögenseinkommen	742,3	44,8	292,2	342,3	63,1	119,6
Zinsen	428,0	42,7	71,8	250,5	63,1	73,8
Sonstige Vermögenseinkommen	314,3	2,1	220,4	91,8	0,0	45,9
<i>Nationaleinkommen, netto</i> ¹⁾	1 811,7	1 468,5	76,8	47,5	218,9	
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)						
Nationaleinkommen, netto						
Einkommen- und Vermögensteuer	219,2	185,4	26,1	7,4	0,3	1,4
Sozialbeiträge	374,6	374,6				0,7
Monetäre Sozialleistungen	379,8	1,4	15,2	23,8	339,5	1,0
Sonstige laufende Transfers	181,2	66,6	22,3	46,3	46,0	11,3
Nettoprämien für Schadenversicherungen	43,8	32,7	9,5	0,9	0,7	1,7
Schadenversicherungsleistungen	44,1			44,1		0,8
Sonstige	93,3	33,8	12,8	1,3	45,4	8,8
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i> ¹⁾	1 788,6	1 306,7	43,2	50,2	388,4	
Einkommensverwendungskonto						
Verfügbares Einkommen, netto						
Konsumausgaben	1 627,1	1 207,7			419,4	
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	1 464,1	1 207,7			256,5	
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	162,9				162,9	
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	14,2	0,1	3,0	11,1	0,0	0,0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i> ¹⁾	161,5	113,2	40,2	39,2	-31,0	2,3
Vermögensbildungskonto						
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen						
Bruttoinvestitionen	476,7	152,0	270,7	10,3	43,6	
Bruttoanlageinvestitionen	440,4	148,2	238,9	10,1	43,2	
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	36,4	3,8	31,8	0,3	0,4	
Abschreibungen						
Nettuzugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0,4	-0,2	0,3	0,1	0,1	-0,4
Vermögenstransfers	37,9	7,9	1,4	2,3	26,2	7,2
Vermögenswirksame Steuern	5,7	5,5	0,2	0,0	0,0	0,0
Sonstige Vermögenstransfers	32,2	2,4	1,2	2,3	26,2	7,2
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i> ¹⁾	2,2	55,8	-41,9	38,7	-50,4	-2,2
Statistische Abweichung	0,0	7,8	-7,8	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 Q1	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
Außenkonto						
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen <i>Handelsbilanz</i>						453,1
Einkommensentstehungskonto						
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	1 874,5	467,0	1 059,1	92,8	255,6	
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	243,9					
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾	2 118,4					
Arbeitnehmerentgelt						
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen						
Abschreibungen						
<i>Betriebsüberschuss und Selbständigeneinkommen, netto</i>						
Primäres Einkommensverteilungskonto						
Betriebsüberschuss und Selbständigeneinkommen, netto	561,8	275,6	257,2	29,0	0,0	
Arbeitnehmerentgelt	982,4	982,4				1,8
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	263,4				263,4	0,1
Vermögenseinkommen	746,5	255,3	111,8	360,8	18,7	115,5
Zinsen	422,3	66,9	39,3	309,8	6,3	79,6
Sonstige Vermögenseinkommen	324,3	188,4	72,5	50,9	12,4	35,9
<i>Nationaleinkommen, netto</i>						
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)						
Nationaleinkommen, netto	1 811,7	1 468,5	76,8	47,5	218,9	
Einkommen- und Vermögensteuer	219,9				219,9	0,6
Sozialbeiträge	374,3	1,1	18,4	35,0	319,9	1,0
Monetäre Sozialleistungen	378,0	378,0				2,8
Sonstige laufende Transfers	159,3	87,1	11,6	45,1	15,4	33,1
Nettoprämien für Schadenversicherungen	44,1			44,1		1,4
Schadenversicherungsleistungen	43,4	34,0	8,2	0,8	0,3	1,5
Sonstige	71,9	53,1	3,4	0,2	15,2	30,2
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>						
Einkommensverwendungskonto						
Verfügbares Einkommen, netto	1 788,6	1 306,7	43,2	50,2	388,4	
Konsumausgaben						
Konsumausgaben für den Individualverbrauch						
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch						
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	14,3	14,3				0,0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i>						
Vermögensbildungskonto						
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen	161,5	113,2	40,2	39,2	-31,0	2,3
Bruttoinvestitionen						
Bruttoanlageinvestitionen						
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen						
Abschreibungen	312,9	84,9	176,4	10,9	40,8	
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern						
Vermögenstransfers	42,8	17,5	14,0	1,5	9,7	2,3
Vermögenswirksame Steuern	5,7				5,7	0,0
Sonstige Vermögenstransfers	37,0	17,5	14,0	1,5	4,0	2,3
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>						
Statistische Abweichung						

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

Aktiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versiche- rungsgesell- schaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
2007 Q1								
Bilanz am Jahresanfang, Forderungen								
Forderungen insgesamt		16 918,5	13 408,5	19 715,4	9 371,1	5 956,0	2 688,7	13 215,5
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				180,9				
Bargeld und Einlagen		5 333,8	1 577,0	2 154,6	1 238,3	730,4	504,1	3 519,6
Kurzfristige Schuldverschreibungen		30,3	112,1	90,6	256,2	212,7	22,7	693,2
Langfristige Schuldverschreibungen		1 431,5	189,0	3 249,6	1 864,6	1 903,8	203,5	2 026,3
Kredite		23,6	1 676,6	10 858,8	1 283,5	361,6	361,0	1 405,8
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		19,6	926,5	8 267,8	953,7	298,9		
Anteilsrechte		4 926,5	7 243,9	1 722,9	4 487,9	2 323,6	1 057,2	4 880,7
Börsennotierte Aktien		1 213,0	1 780,7	659,8	2 357,9	820,4	380,2	
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 067,7	5 057,8	800,0	1 509,6	462,6	544,0	
Investmentzertifikate		1 645,8	405,4	263,2	620,4	1 040,7	133,0	
Versicherungstechnische Rückstellungen		4 918,1	131,0	1,9	0,0	143,6	3,1	182,8
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		254,7	2 479,0	1 456,1	240,6	280,1	537,1	507,1
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Forderungen								
Transaktionen mit Forderungen insgesamt		157,0	194,3	839,4	231,1	100,9	34,7	646,1
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				-0,4				0,4
Bargeld und Einlagen		17,5	29,2	211,9	110,9	26,8	15,2	269,9
Kurzfristige Schuldverschreibungen		14,8	7,7	10,1	52,4	14,7	3,0	22,7
Langfristige Schuldverschreibungen		15,7	-15,3	135,3	-10,8	40,2	3,2	138,3
Kredite		-1,0	33,4	308,8	18,4	-4,1	-4,4	79,7
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-1,1	23,1	148,9	32,4	1,9	1,1	
Anteilsrechte		17,2	67,7	53,0	41,1	17,3	-0,3	125,6
Börsennotierte Aktien		-6,7	-5,8	19,4	21,6	-2,5	-0,1	
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		25,4	60,7	24,3	-20,6	2,7	-3,7	
Investmentzertifikate		-1,4	12,9	9,2	40,1	17,1	3,5	
Versicherungstechnische Rückstellungen		66,2	2,4	0,0	0,0	3,8	0,0	6,2
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		26,7	69,2	120,8	19,2	2,1	18,0	3,4
<i>Finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Konto sonstiger Veränderungen, Forderungen								
Sonstige Forderungsänderungen insgesamt		164,2	164,0	26,4	74,6	22,6	19,3	65,6
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				4,6				
Bargeld und Einlagen		-2,0	-1,9	-17,6	-0,9	-0,1	0,9	-18,5
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-1,3	0,1	0,6	14,8	0,2	0,2	-12,6
Langfristige Schuldverschreibungen		11,0	2,0	-9,6	-13,5	-14,3	0,5	-7,0
Kredite		-0,1	7,5	8,0	7,5	-6,4	0,0	33,5
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-0,1	4,3	11,2	7,0	-0,6	0,0	
Anteilsrechte		155,7	177,4	45,4	50,2	37,9	18,5	44,5
Börsennotierte Aktien		47,8	100,7	31,9	38,4	24,0	11,0	
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		97,7	74,3	11,5	7,5	5,9	6,9	
Investmentzertifikate		10,1	2,4	2,0	4,3	8,0	0,6	
Versicherungstechnische Rückstellungen		1,3	-0,3	0,0	0,0	-0,4	0,0	1,0
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		-0,3	-20,7	-4,9	16,4	5,6	-0,8	24,6
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Bilanz am Jahresende, Forderungen								
Forderungen insgesamt		17 239,7	13 766,8	20 581,3	9 676,9	6 079,4	2 742,7	13 926,7
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				185,0				
Bargeld und Einlagen		5 349,3	1 604,2	2 348,9	1 348,3	757,0	520,2	3 771,0
Kurzfristige Schuldverschreibungen		43,8	119,8	101,3	323,3	227,6	26,0	703,3
Langfristige Schuldverschreibungen		1 458,2	175,6	3 375,3	1 840,4	1 929,7	207,1	2 157,6
Kredite		22,4	1 717,5	11 175,6	1 309,4	351,2	356,6	1 519,0
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		18,4	953,9	8 427,8	993,2	300,2	317,7	
Anteilsrechte		5 099,4	7 489,0	1 821,3	4 579,1	2 378,9	1 075,4	5 050,9
Börsennotierte Aktien		1 254,2	1 875,6	711,1	2 417,9	841,9	391,2	
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 190,8	5 192,8	835,8	1 496,5	471,3	547,2	
Investmentzertifikate		1 654,5	420,7	274,4	664,8	1 065,8	137,1	
Versicherungstechnische Rückstellungen		4 985,7	133,1	1,9	0,0	147,1	3,1	190,0
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		281,0	2 527,6	1 571,9	276,3	287,9	554,3	535,1
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								

Quelle: EZB.

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

Passiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versiche- rungsgesell- schaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
2007 Q1								
Bilanz am Jahresanfang, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		5 409,2	21 609,4	20 073,1	9 326,3	6 066,9	6 712,9	11 894,9
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			0,0	12 151,6	210,8	3,9	345,6	2 345,9
Kurzfristige Schuldverschreibungen			267,6	325,2	70,2	0,1	560,7	194,0
Langfristige Schuldverschreibungen			425,5	2 500,6	1 251,7	26,1	4 357,0	2 307,5
Kredite		5 021,3	6 250,1		1 260,5	155,8	1 075,5	2 207,7
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		4 709,8	4 214,2		610,8	79,6	944,1	.
Anteilsrechte			12 070,1	3 209,7	6 311,3	656,3	4,8	4 390,6
Börsennotierte Aktien			4 458,0	1 056,0	299,1	320,8	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			7 612,1	1 215,3	867,8	335,5	4,8	.
Investmentzertifikate				938,4	5 144,4			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		32,7	325,8	53,3	0,5	4 967,7	0,6	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		355,2	2 270,3	1 832,7	221,2	257,1	368,8	449,3
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 139,6	11 509,3	-8 200,9	-357,7	44,8	-111,0	-4 024,2	
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Verbindlichkeiten								
Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt		93,4	244,0	802,0	231,7	99,0	85,2	648,3
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			0,0	413,6	3,8	0,0	-7,4	271,3
Kurzfristige Schuldverschreibungen			15,9	33,2	-2,7	-0,1	49,3	29,8
Langfristige Schuldverschreibungen			-4,8	97,2	81,2	0,0	38,5	94,4
Kredite		75,1	143,2		37,1	19,4	7,0	148,9
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		77,1	93,9		-0,3	1,5	-20,3	.
Anteilsrechte			59,7	77,9	104,9	3,1	0,0	76,1
Börsennotierte Aktien			6,9	5,2	8,3	0,5	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			52,8	-0,6	8,3	2,6	0,0	.
Investmentzertifikate				73,2	88,3			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0,0	1,0	0,6	-0,1	77,2	0,0	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		18,3	28,9	179,5	7,6	-0,6	-2,2	27,8
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	2,2	63,6	-49,7	37,4	-0,6	1,9	-50,4	-2,2
Konto sonstiger Veränderungen, Verbindlichkeiten								
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten insgesamt		10,6	396,0	65,3	44,6	17,6	-20,3	18,5
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			0,0	-5,2	0,1	0,0	0,0	-35,0
Kurzfristige Schuldverschreibungen			0,3	-1,4	0,0	0,0	2,6	0,3
Langfristige Schuldverschreibungen			2,8	-4,2	-1,5	-0,1	-30,5	2,6
Kredite		7,0	29,7		4,3	-2,5	-2,9	14,6
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5,7	17,4		1,6	-0,7	-3,1	.
Anteilsrechte			354,5	72,4	64,4	14,0	0,1	24,2
Börsennotierte Aktien			197,1	38,9	36,1	7,2	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			157,4	35,7	-2,6	6,8	0,1	.
Investmentzertifikate				-2,3	30,9			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0,0	0,0	0,0	0,0	1,7	0,0	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		3,6	8,6	3,7	-22,7	4,5	10,4	11,9
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	-42,6	153,7	-232,0	-38,8	30,0	5,0	39,6	47,1
Bilanz am Jahresende, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		5 513,2	22 249,3	20 940,4	9 602,6	6 183,6	6 777,7	12 561,7
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			0,0	12 560,0	214,7	3,9	338,2	2 582,2
Kurzfristige Schuldverschreibungen			283,9	357,1	67,5	0,1	612,6	224,0
Langfristige Schuldverschreibungen			423,6	2 593,5	1 331,3	26,1	4 364,9	2 404,5
Kredite		5 103,4	6 422,9		1 302,0	172,6	1 079,5	2 371,2
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		4 792,6	4 325,5		612,1	80,4	920,7	.
Anteilsrechte			12 484,3	3 360,0	6 480,6	673,4	4,9	4 490,8
Börsennotierte Aktien			4 662,0	1 100,2	343,5	328,5	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			7 822,3	1 250,5	873,5	344,9	4,9	.
Investmentzertifikate				1 009,3	5 263,6			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		32,7	326,8	53,9	0,4	5 046,6	0,6	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		377,1	2 307,8	2 015,9	206,1	261,0	377,1	489,0
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 180,0	11 726,5	-8 482,6	-359,1	74,3	-104,1	-4 035,0	

Quelle: EZB.

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

Mittelverwendung	2003	2004	2005	2005 Q2– 2006 Q1	2005 Q3– 2006 Q2	2005 Q4– 2006 Q3	2006 Q1– 2006 Q4	2006 Q2– 2007 Q1
Einkommensentstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)								
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen								
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)								
Arbeitnehmerentgelt	3 657,2	3 762,4	3 865,4	3 897,8	3 936,9	3 974,8	4 008,8	4 050,7
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	110,7	123,1	131,2	131,6	133,6	134,1	130,1	129,0
Abschreibungen	1 074,5	1 121,3	1 172,2	1 183,2	1 195,5	1 207,9	1 219,3	1 232,5
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto¹⁾</i>	1 847,6	1 943,6	1 991,1	2 017,7	2 028,6	2 060,2	2 110,6	2 147,0
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto								
Arbeitnehmerentgelt								
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen								
Vermögenseinkommen	2 276,2	2 324,8	2 521,9	2 590,8	2 673,9	2 745,9	2 838,6	2 933,6
Zinsen	1 265,8	1 241,0	1 313,2	1 358,6	1 414,3	1 483,4	1 551,9	1 616,9
Sonstige Vermögenseinkommen	1 010,4	1 083,8	1 208,7	1 232,2	1 259,6	1 262,5	1 286,7	1 316,7
<i>Nationaleinkommen, netto¹⁾</i>	6 356,9	6 628,4	6 830,7	6 909,2	6 986,5	7 074,5	7 179,6	7 273,9
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto								
Einkommen- und Vermögensteuern	856,8	882,6	932,4	948,2	972,6	991,5	1 023,5	1 035,1
Sozialbeiträge	1 388,2	1 427,5	1 468,8	1 483,1	1 499,0	1 515,3	1 529,5	1 541,2
Monetäre Sozialleistungen	1 407,5	1 452,3	1 493,8	1 505,4	1 516,0	1 526,5	1 537,6	1 543,9
Sonstige laufende Transfers	658,2	683,2	703,8	700,4	701,1	703,3	705,2	707,2
Nettoprämien für Schadenversicherungen	174,0	175,9	177,2	176,7	175,6	175,3	174,1	174,4
Schadenversicherungsleistungen	174,6	176,4	178,1	177,2	176,0	175,3	174,1	174,8
Sonstige	309,7	330,9	348,5	346,6	349,5	352,7	356,9	357,9
<i>Verfügbares Einkommen, netto¹⁾</i>	6 286,8	6 551,1	6 745,5	6 825,4	6 902,8	6 988,8	7 091,7	7 188,2
Vermögensbildungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto								
Konsumausgaben	5 844,8	6 054,5	6 276,6	6 340,0	6 401,9	6 458,8	6 519,0	6 578,9
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	5 223,7	5 410,6	5 616,3	5 676,4	5 732,3	5 785,0	5 838,2	5 891,6
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	621,1	643,9	660,3	663,6	669,6	673,8	680,9	687,3
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	54,7	58,3	60,2	60,4	60,8	61,1	61,3	62,3
<i>Sparen, netto¹⁾</i>	442,2	496,8	469,2	485,6	501,1	530,3	572,9	609,5
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto								
Bruttoinvestitionen	1 485,4	1 568,1	1 646,2	1 689,0	1 716,2	1 757,3	1 790,5	1 828,2
Bruttoanlageinvestitionen	1 482,7	1 555,1	1 627,6	1 655,0	1 682,8	1 713,3	1 758,2	1 800,1
Vorratsveränderungen und Nettzugang an Wertsachen	2,7	13,0	18,6	34,0	33,4	44,0	32,3	28,1
Abschreibungen								
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0,6	-1,1	0,1	0,9	1,4	1,6	1,3	1,1
Vermögenstransfers	181,3	164,6	172,7	160,4	156,9	170,2	185,7	186,2
Vermögenswirksame Steuern	35,9	29,8	24,0	24,3	23,6	22,3	22,2	22,8
Sonstige Vermögenstransfers	145,5	134,8	148,8	136,1	133,2	148,0	163,6	163,4
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)¹⁾</i>	42,9	67,9	9,0	-7,1	-8,5	-8,0	13,6	28,1

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 Q2– 2006 Q1	2005 Q3– 2006 Q2	2005 Q4– 2006 Q3	2006 Q1– 2006 Q4	2006 Q2– 2007 Q1
Einkommensentstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	6 690,0	6 950,5	7 159,9	7 230,3	7 294,6	7 377,1	7 468,8	7 559,2
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	760,9	796,6	838,0	857,5	873,7	884,1	902,6	922,5
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾	7 450,8	7 747,1	7 997,9	8 087,8	8 168,2	8 261,2	8 371,4	8 481,6
Arbeitnehmerentgelt								
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen								
Abschreibungen								
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>								
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	1 847,6	1 943,6	1 991,1	2 017,7	2 028,6	2 060,2	2 110,6	2 147,0
Arbeitnehmerentgelt	3 664,3	3 769,5	3 871,3	3 903,4	3 942,6	3 980,7	4 014,8	4 057,0
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	880,6	933,3	980,7	999,3	1 017,7	1 028,7	1 043,4	1 060,3
Vermögenseinkommen	2 240,6	2 306,8	2 509,6	2 579,6	2 671,6	2 750,9	2 849,4	2 943,3
Zinsen	1 234,5	1 206,7	1 285,7	1 334,4	1 392,8	1 465,9	1 536,6	1 600,4
Sonstige Vermögenseinkommen	1 006,1	1 100,1	1 223,9	1 245,2	1 278,8	1 285,0	1 312,9	1 342,9
<i>Nationaleinkommen, netto</i>								
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto	6 356,9	6 628,4	6 830,7	6 909,2	6 986,5	7 074,5	7 179,6	7 273,9
Einkommen- und Vermögensteuern	858,7	885,4	935,9	951,9	977,1	996,0	1 028,1	1 039,6
Sozialbeiträge	1 387,2	1 426,5	1 468,3	1 482,7	1 498,6	1 514,9	1 529,1	1 540,7
Monetäre Sozialleistungen	1 401,2	1 445,0	1 486,5	1 498,1	1 508,8	1 519,2	1 530,2	1 536,6
Sonstige laufende Transfers	593,6	611,3	622,9	620,5	620,6	620,7	620,5	624,8
Nettoprämien für Schadenversicherungen	174,6	176,4	178,1	177,2	176,0	175,3	174,1	174,8
Schadenversicherungsleistungen	171,3	173,6	175,7	174,9	173,5	172,8	171,7	172,2
Sonstige	247,7	261,3	269,0	268,4	271,1	272,7	274,7	277,8
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>								
Einkommensverwendungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto	6 286,8	6 551,1	6 745,5	6 825,4	6 902,8	6 988,8	7 091,7	7 188,2
Konsumausgaben								
Konsumausgaben für den Individualverbrauch								
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch								
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	54,9	58,5	60,4	60,6	61,0	61,3	61,5	62,5
<i>Sparen, netto</i>								
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto	442,2	496,8	469,2	485,6	501,1	530,3	572,9	609,5
Bruttoinvestitionen								
Bruttoanlageinvestitionen								
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen								
Abschreibungen	1 074,5	1 121,3	1 172,2	1 183,2	1 195,5	1 207,9	1 219,3	1 232,5
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern								
Vermögenstransfers	193,5	181,3	186,7	174,4	169,3	182,9	199,1	201,6
Vermögenswirksame Steuern	35,9	29,8	24,0	24,3	23,6	22,3	22,2	22,8
Sonstige Vermögenstransfers	157,6	151,5	162,7	150,0	145,7	160,6	176,9	178,8
<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 Q2– 2006 Q1	2005 Q3– 2006 Q2	2005 Q4– 2006 Q3	2006 Q1– 2006 Q4	2006 Q2– 2007 Q1
Einkommen, Sparen und Reinvermögensänderung								
Arbeitnehmerentgelt (+)	3 664,3	3 769,5	3 871,3	3 903,4	3 942,6	3 980,7	4 014,8	4 057,0
Betriebsüberschuss und Selbständigeneinkommen, brutto (+)	1 231,3	1 284,9	1 330,3	1 346,0	1 363,7	1 383,0	1 407,7	1 429,3
Empfangene Zinsen (+)	237,8	228,8	226,5	229,4	234,9	242,3	250,0	257,0
Geleistete Zinsen (-)	123,4	123,2	126,3	129,7	135,3	143,6	151,2	159,3
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen (+)	611,3	642,7	691,7	703,9	713,9	717,4	723,4	730,0
Geleistete sonstige Vermögenseinkommen (-)	8,7	9,2	9,2	9,2	9,2	9,3	9,3	9,3
Einkommen- und Vermögensteuern (-)	702,5	706,7	739,6	750,7	764,5	772,1	789,8	796,4
Sozialbeiträge, netto (-)	1 384,4	1 423,7	1 464,7	1 479,0	1 494,7	1 511,0	1 525,2	1 536,8
Monetäre Sozialleistungen, netto (+)	1 396,4	1 440,0	1 481,3	1 492,8	1 503,3	1 513,7	1 524,7	1 531,0
Empfangene laufende Transfers, netto (+)	65,1	65,0	69,2	69,1	68,1	66,9	68,8	71,9
= Verfügbares Einkommen, brutto	4 987,2	5 168,2	5 330,5	5 375,9	5 422,8	5 468,1	5 513,8	5 574,3
Konsumausgaben (-)	4 306,6	4 461,6	4 621,9	4 670,3	4 714,6	4 755,5	4 799,1	4 843,1
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (+)	54,6	58,1	60,0	60,1	60,6	60,8	61,1	62,0
= Sparen, brutto	735,2	764,6	768,7	765,8	768,7	773,4	775,8	793,3
Abschreibungen (-)	288,0	303,3	318,0	321,1	324,4	327,7	330,7	334,3
Empfangene Vermögenstransfers, netto (+)	12,6	19,0	20,8	18,4	17,3	23,4	25,2	24,8
Sonstige Vermögensänderungen ¹⁾ (+)	229,2	285,9	617,7	712,0	499,0	351,1	447,5	326,7
= Reinvermögensänderung ¹⁾	689,0	766,2	1 089,2	1 175,0	960,6	820,2	917,8	810,5
Investitionen, Finanzierung und Reinvermögensänderung								
Sachvermögensbildung, netto (+)	482,3	512,0	537,1	549,1	559,2	573,4	586,8	601,6
Abschreibungen (-)	288,0	303,3	318,0	321,1	324,4	327,7	330,7	334,3
Geldvermögensbildung (+)								
Bargeld und Einlagen	220,6	246,0	239,2	245,8	250,2	270,4	282,4	277,8
<i>Darunter: M3-Einlagen ²⁾</i>	166,1	168,5	207,7	214,5	215,7	226,1	242,1	251,6
Kurzfristige Schuldverschreibungen	-34,5	6,6	-19,0	-2,1	3,8	13,0	16,3	20,1
Langfristige Schuldverschreibungen	23,9	71,1	30,0	37,7	39,1	83,0	72,2	49,2
Anteilsrechte	89,8	-18,6	128,8	85,4	46,0	-9,6	-23,5	-2,3
Börsennotierte Aktien	29,5	-51,1	9,1	-24,6	-24,9	-35,1	-14,9	-3,7
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	-19,0	36,8	61,0	66,8	44,0	36,0	17,1	34,1
Investmentzertifikate	79,3	-4,3	58,7	43,3	26,9	-10,5	-25,7	-32,7
<i>Darunter: Geldmarktfondsanteile</i>	14,4	-19,4	-10,1	-11,5	-9,0	-10,0	-4,9	1,6
Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	231,0	251,2	298,2	309,1	298,1	294,5	272,2	255,2
Finanzierung (-)								
Kredite	262,8	312,2	388,7	418,1	417,4	414,8	404,5	391,1
<i>Darunter: von MFI's im Euro-Währungsgebiet</i>	211,6	277,4	357,5	379,6	382,6	371,0	345,4	336,9
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	266,9	240,8	507,5	606,2	420,7	310,5	396,2	299,7
Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	29,0	58,2	135,9	115,1	63,4	44,9	34,8	16,8
Übrige Veränderungen, netto (+)	-69,2	14,6	-61,7	-32,2	22,0	-17,5	15,6	17,7
= Reinvermögensänderung ¹⁾	689,0	766,2	1 089,2	1 175,0	960,6	820,2	917,8	810,5
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen (+)								
Bargeld und Einlagen	4 569,8	4 807,4	5 053,3	5 075,0	5 166,8	5 197,2	5 333,8	5 349,3
<i>Darunter: M3-Einlagen ²⁾</i>	3 405,1	3 576,6	3 787,0	3 813,3	3 887,9	3 911,3	4 025,1	4 073,0
Kurzfristige Schuldverschreibungen	25,5	33,0	14,7	25,9	33,5	36,7	30,3	43,8
Langfristige Schuldverschreibungen	1 292,6	1 350,9	1 372,1	1 415,6	1 413,6	1 435,5	1 431,5	1 458,2
Anteilsrechte	3 695,2	3 917,5	4 553,8	4 802,0	4 681,7	4 797,1	4 926,5	5 099,4
Börsennotierte Aktien	797,0	849,5	1 039,0	1 140,9	1 071,1	1 154,1	1 213,0	1 254,2
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	1 415,3	1 575,9	1 877,6	1 987,7	1 984,6	2 017,5	2 067,7	2 190,8
Investmentzertifikate	1 483,0	1 492,1	1 637,2	1 673,4	1 626,0	1 625,5	1 645,8	1 654,5
<i>Darunter: Geldmarktfondsanteile</i>	263,8	249,0	235,3	213,4	216,0	211,1	186,4	195,1
Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	3 541,0	3 850,3	4 284,4	4 383,1	4 423,2	4 509,7	4 591,4	4 655,1
Übrige Nettoforderungen	184,8	218,0	174,3	169,6	192,6	192,3	217,1	224,2
Verbindlichkeiten (-)								
Kredite	3 960,3	4 276,8	4 650,8	4 733,1	4 839,1	4 920,5	5 021,3	5 103,4
<i>Darunter: von MFI's im Euro-Währungsgebiet</i>	3 521,2	3 809,0	4 191,6	4 280,8	4 384,5	4 459,3	4 537,7	4 611,3
= Nettogeldvermögen	9 348,6	9 900,2	10 801,8	11 138,1	11 072,4	11 248,1	11 509,3	11 726,5

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

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

	2003	2004	2005	2005 Q2- 2006 Q1	2005 Q3- 2006 Q2	2005 Q4- 2006 Q3	2006 Q1- 2006 Q4	2006 Q2- 2007 Q1
Einkommen und Sparen								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise) (+)	3 781,5	3 928,2	4 034,5	4 075,7	4 106,6	4 155,2	4 217,1	4 269,4
Arbeitnehmerentgelt (-)	2 304,5	2 371,7	2 430,2	2 450,5	2 475,1	2 499,1	2 524,7	2 554,0
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (-)	59,1	66,4	72,4	72,1	74,1	74,4	73,2	71,9
= Bruttobetriebsüberschuss (+)	1 417,9	1 490,0	1 531,9	1 553,1	1 557,4	1 581,7	1 619,2	1 643,5
Abschreibungen (-)	608,7	632,8	661,3	667,2	674,0	681,2	688,0	695,7
= Nettobetriebsüberschuss (+)	809,3	857,3	870,5	886,0	883,4	900,5	931,2	947,9
Empfangene Vermögenseinkommen (+)	318,0	363,4	410,3	423,1	433,5	445,9	461,9	471,6
Empfangene Zinsen	124,2	118,4	125,1	131,0	137,5	145,0	151,2	154,5
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen	193,8	244,9	285,2	292,1	296,0	300,9	310,7	317,1
Geleistete Zinsen und Pachteinkommen (-)	228,0	226,0	233,6	240,0	247,3	257,2	267,8	278,6
= Unternehmensgewinn, netto (+)	899,3	994,6	1 047,2	1 069,0	1 069,5	1 089,2	1 125,4	1 140,9
Ausschüttungen und Entnahmen (-)	690,6	748,3	828,6	843,2	858,6	861,7	881,0	896,1
Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern (-)	116,7	131,6	147,4	150,1	156,8	166,7	180,4	186,5
Empfangene Sozialbeiträge (+)	73,5	73,6	74,0	73,9	74,1	74,3	74,5	75,1
Monetäre Sozialleistungen (-)	59,9	60,5	62,0	62,0	62,1	62,3	62,3	62,4
Geleistete sonstige laufende Transfers, netto (-)	43,1	48,3	47,9	45,6	46,1	46,3	45,6	45,4
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (-)	13,0	12,8	11,8	11,9	12,0	12,1	12,1	12,1
= Sparen, netto	49,5	66,7	23,6	30,1	7,9	14,4	18,5	13,5
Investitionen, Finanzierung und Sparen								
Sachvermögensbildung, netto (+)	167,5	190,0	206,0	230,6	239,8	255,1	260,3	269,1
Bruttoanlageinvestitionen (+)	775,3	815,0	850,9	866,8	882,5	897,2	919,3	940,8
Abschreibungen (-)	608,7	632,8	661,3	667,2	674,0	681,2	688,0	695,7
Sonstige Sachvermögensbildung, netto (+)	0,9	7,8	16,5	31,0	31,3	39,1	29,1	24,0
Geldvermögensbildung (+)	115,2	83,5	152,6	161,0	168,8	164,3	175,2	188,2
Bargeld und Einlagen	63,0	73,8	99,3	103,9	108,9	116,8	138,5	157,7
<i>Darunter: M3-Einlagen ¹⁾</i>	-33,5	-56,9	-20,4	-4,6	13,9	-0,7	22,1	3,8
Schuldverschreibungen	141,6	61,0	138,5	99,8	104,5	108,5	129,2	156,9
Kredite	176,8	177,7	162,3	179,1	228,0	191,0	206,7	233,0
Anteilsrechte	176,8	177,7	162,3	179,1	228,0	191,0	206,7	233,0
Übrige Nettoforderungen (+)	7,2	70,4	31,3	90,6	119,5	163,4	169,9	139,1
Finanzierung (-)	294,9	216,1	403,0	467,6	576,6	630,5	657,1	670,8
Schulden	217,2	196,0	395,0	462,4	555,8	593,1	605,5	618,6
Kredite	102,8	163,9	262,7	334,2	371,8	422,7	446,2	442,7
<i>Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	62,6	6,7	-4,6	-7,6	8,6	25,4	39,6	42,1
Schuldverschreibungen	15,0	13,5	12,6	12,7	12,2	12,0	12,0	10,0
Rückstellungen bei Pensionseinrichtungen	185,3	188,6	184,9	209,0	238,6	171,6	207,3	222,1
Anteilsrechte	19,1	11,9	101,3	96,1	113,5	39,7	32,4	41,1
Börsennotierte Aktien	166,1	176,7	83,6	112,9	125,1	131,9	174,9	181,0
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	45,0	54,3	58,9	49,8	51,4	65,2	80,5	83,7
Empfangene Vermögenstransfers, netto (-)	49,5	66,7	23,6	30,1	7,9	14,4	18,5	13,5
= Sparen, netto	49,5	66,7	23,6	30,1	7,9	14,4	18,5	13,5
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen	1 194,2	1 262,2	1 417,4	1 428,8	1 472,2	1 512,8	1 577,0	1 604,2
Bargeld und Einlagen	984,2	1 042,9	1 147,3	1 131,9	1 167,0	1 199,4	1 277,4	1 284,5
<i>Darunter: M3-Einlagen ¹⁾</i>	395,9	310,4	285,9	297,1	307,7	296,0	301,0	295,4
Schuldverschreibungen	1 337,8	1 389,5	1 524,3	1 544,2	1 577,6	1 608,0	1 676,6	1 717,5
Kredite	4 842,9	5 340,7	6 250,1	6 696,2	6 611,0	6 905,4	7 243,9	7 489,0
Anteilsrechte	281,0	316,8	288,2	316,5	358,5	350,6	339,7	352,9
Übrige Nettoforderungen (+)	281,0	316,8	288,2	316,5	358,5	350,6	339,7	352,9
Verbindlichkeiten	6 068,3	6 237,2	6 646,2	6 802,7	7 003,0	7 127,2	7 269,0	7 457,2
Schulden	5 151,3	5 268,4	5 667,8	5 816,8	5 997,2	6 116,0	6 250,1	6 422,9
Kredite	3 034,4	3 152,2	3 409,1	3 525,4	3 640,2	3 731,6	3 844,5	3 957,0
<i>Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	628,6	667,5	664,6	669,1	686,3	688,7	693,1	707,4
Schuldverschreibungen	288,5	301,2	313,8	316,8	319,5	322,6	325,8	326,8
Rückstellungen bei Pensionseinrichtungen	8 077,2	8 977,0	10 468,5	11 207,0	11 016,2	11 364,5	12 070,1	12 484,3
Anteilsrechte	2 732,2	2 987,3	3 681,2	4 088,5	3 947,3	4 091,8	4 458,0	4 662,0
Börsennotierte Aktien	5 345,1	5 989,7	6 787,2	7 118,5	7 068,8	7 272,7	7 612,1	7 822,3
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte								

Quellen: EZB und Eurostat.

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

3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

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

	2003	2004	2005	2005 Q2– 2006 Q1	2005 Q3– 2006 Q2	2005 Q4– 2006 Q3	2006 Q1– 2006 Q4	2006 Q2– 2007 Q1
Finanzierungskonto, finanzielle Transaktionen								
Geldvermögensbildung (+)								
Bargeld und Einlagen	29,9	49,8	27,4	16,6	38,2	49,6	68,5	85,1
<i>Darunter: M3-Einlagen ¹⁾</i>	7,0	12,4	7,0	0,1	7,8	8,2	12,4	17,9
Kurzfristige Schuldverschreibungen	10,8	22,6	21,3	15,2	0,2	-8,8	-0,5	11,9
Langfristige Schuldverschreibungen	140,7	132,6	140,7	135,0	133,2	137,7	129,0	133,5
Kredite	11,7	6,6	-7,8	8,1	15,4	18,1	13,5	-4,7
Anteilsrechte	59,0	46,3	120,3	141,1	139,4	146,7	133,0	103,2
Börsennotierte Aktien	9,5	14,0	21,4	17,8	17,0	16,1	18,3	12,8
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	5,2	-1,0	14,1	17,3	22,5	27,8	25,0	23,7
Investmentzertifikate	44,3	33,3	84,9	106,1	99,9	102,7	89,7	66,7
<i>Darunter: Geldmarktfondsanteile</i>	6,8	3,3	-0,8	-0,7	-4,0	-5,3	2,6	3,6
Übrige Nettoforderungen (+)	-2,4	12,4	23,8	17,5	6,5	3,2	-5,2	8,2
Finanzierung (-)								
Schuldverschreibungen	5,0	-1,8	0,1	-0,5	-0,4	-0,4	4,1	4,0
Kredite	12,3	4,6	9,5	22,5	23,9	32,6	27,8	26,9
Anteilsrechte	11,4	12,7	10,4	10,1	9,3	12,5	7,9	10,6
Versicherungstechnische Rückstellungen	237,0	261,2	331,0	339,8	329,7	328,0	306,9	295,5
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	210,3	229,5	289,8	303,5	293,5	288,4	263,7	249,8
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	26,8	31,6	41,2	36,3	36,2	39,6	43,2	45,7
= Transaktionsbedingte Reinvermögensänderungen	-16,2	-6,4	-25,2	-38,4	-29,6	-26,3	-8,4	0,2
Konto sonstiger Vermögensänderungen								
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	107,2	109,4	200,8	231,0	125,3	121,1	183,8	149,4
Übrige Nettoforderungen	-10,2	161,1	42,2	22,7	-17,3	3,7	-46,5	-52,4
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten (-)								
Anteilsrechte	98,2	20,6	118,2	129,5	88,6	91,6	56,3	42,1
Versicherungstechnische Rückstellungen	33,7	85,2	145,6	118,7	68,7	53,9	48,5	32,2
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	34,2	65,4	151,6	126,0	69,4	53,7	47,7	29,8
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	-0,5	19,8	-5,9	-7,4	-0,8	0,2	0,8	2,4
= Sonstige Reinvermögensänderungen	-34,9	164,8	-20,8	5,6	-49,2	-20,6	32,5	22,6
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen (+)								
Bargeld und Einlagen	580,0	630,7	661,1	671,2	685,8	705,3	730,4	757,0
<i>Darunter: M3-Einlagen ¹⁾</i>	121,1	132,6	141,6	136,9	139,7	143,3	153,4	154,7
Kurzfristige Schuldverschreibungen	69,2	205,8	212,8	215,8	214,0	214,1	212,7	227,6
Langfristige Schuldverschreibungen	1 488,4	1 659,9	1 820,3	1 834,7	1 851,6	1 916,0	1 903,8	1 929,7
Kredite	364,1	359,4	356,8	369,1	370,9	370,9	361,6	351,2
Anteilsrechte	1 530,1	1 685,8	2 006,9	2 126,3	2 100,9	2 209,5	2 323,6	2 378,9
Börsennotierte Aktien	526,0	574,7	698,2	734,5	705,8	754,2	820,4	841,9
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	305,7	336,3	395,8	421,9	423,6	438,7	462,6	471,3
Investmentzertifikate	698,4	774,8	912,8	969,9	971,5	1 016,6	1 040,7	1 065,8
<i>Darunter: Geldmarktfondsanteile</i>	65,8	69,0	83,4	83,1	87,2	87,5	87,3	89,7
Übrige Nettoforderungen (+)	89,7	109,7	161,2	164,9	162,1	166,9	162,8	170,1
Verbindlichkeiten (-)								
Schuldverschreibungen	23,4	21,9	22,0	22,1	22,3	23,0	26,3	26,1
Kredite	125,8	119,2	127,7	147,3	151,9	161,6	155,8	172,6
Anteilsrechte	430,2	463,5	592,0	620,7	585,4	636,3	656,3	673,4
Versicherungstechnische Rückstellungen	3 789,4	4 135,7	4 612,3	4 718,9	4 772,1	4 873,0	4 967,7	5 046,6
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	3 208,5	3 503,4	3 944,8	4 042,5	4 089,4	4 175,8	4 256,2	4 322,1
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	580,9	632,3	667,5	676,4	682,8	697,3	711,5	724,5
= Reinvermögen	-247,3	-88,9	-135,0	-127,0	-146,4	-111,4	-111,0	-104,1

Quelle: EZB.

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

FINANZMÄRKTE



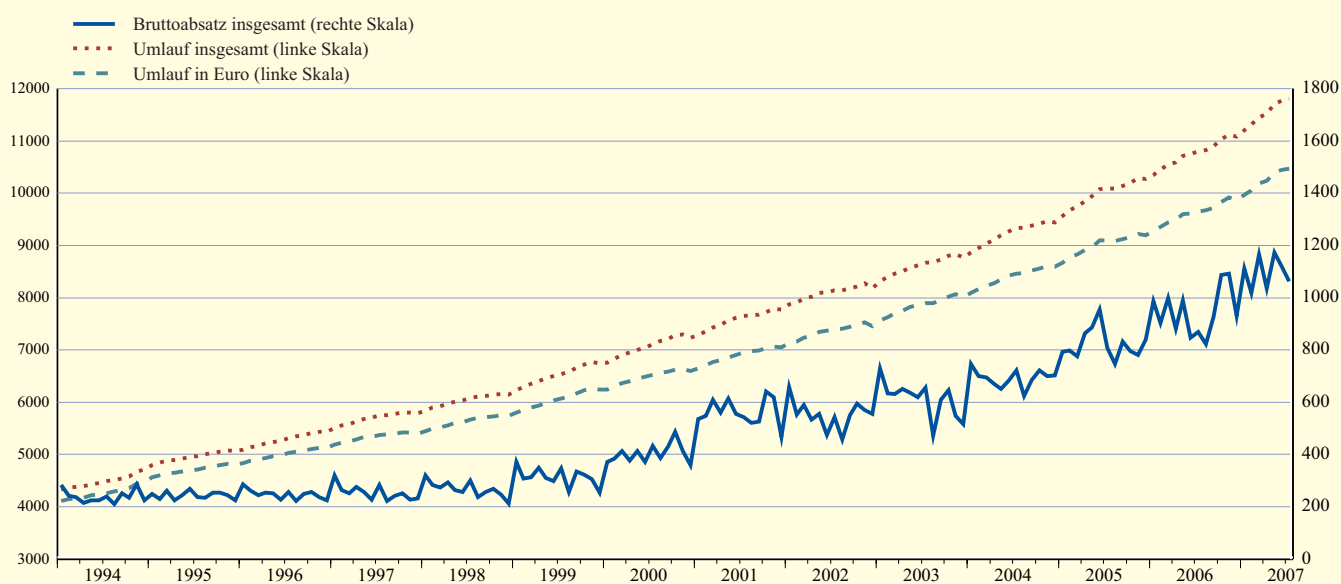
4.1 Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen

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

	Euro insgesamt ¹⁾			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet								
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen					
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Jahreswachstumsraten	Saisonbereinigt ²⁾	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Insgesamt												
2006 Juli	11 370,8	883,9	17,4	9 652,5	820,2	33,5	10 799,3	868,2	43,6	7,0	56,5	6,8
Aug.	11 403,2	837,9	31,9	9 674,1	780,0	21,1	10 829,1	822,8	24,6	7,2	74,2	7,0
Sept.	11 523,8	1 004,1	120,2	9 724,6	882,0	50,2	10 897,8	927,9	57,0	7,3	63,0	6,9
Okt.	11 619,3	1 106,3	93,3	9 828,0	1 023,0	101,6	11 033,2	1 086,0	122,2	7,9	112,6	8,0
Nov.	11 757,8	1 134,6	137,7	9 919,5	1 036,6	90,8	11 124,5	1 092,7	107,4	8,2	94,7	8,2
Dez.	11 733,7	977,0	-250	9 864,7	885,1	-56,1	11 079,7	929,8	-60,1	7,9	51,6	8,6
2007 Jan.	11 832,9	1 145,7	99,2	9 962,1	1 052,1	97,5	11 206,9	1 111,7	116,1	7,9	74,6	8,9
Febr.	11 936,3	1 038,2	103,5	10 052,1	951,8	90,2	11 316,6	1 017,9	117,0	8,1	88,3	9,1
März	12 162,1	1 251,8	224,6	10 183,1	1 112,8	129,7	11 453,3	1 165,4	135,9	8,4	101,6	9,8
April	12 184,2	1 039,0	21,7	10 237,7	980,7	54,2	11 518,5	1 035,5	71,4	8,4	62,4	8,8
Mai	12 397,5	1 215,7	214,2	10 398,8	1 113,2	161,9	11 706,5	1 174,0	183,2	8,8	137,3	9,5
Juni	12 525,6	1 217,3	128,0	10 439,7	1 064,9	40,9	11 764,2	1 121,1	54,9	9,0	49,1	9,4
Juli	.	.	.	10 472,3	1 001,5	31,6	11 810,6	1 063,0	48,7	9,0	64,2	9,1
Langfristig												
2006 Juli	10 364,5	193,1	38,8	8 758,7	158,8	24,7	9 769,6	177,7	36,0	7,1	54,0	7,0
Aug.	10 380,9	90,5	16,6	8 770,0	71,6	11,5	9 787,8	88,3	21,1	7,5	66,3	7,3
Sept.	10 474,6	218,5	94,0	8 824,9	156,7	55,2	9 857,2	175,7	62,9	7,5	57,7	7,2
Okt.	10 575,8	224,8	98,8	8 895,3	173,9	68,4	9 949,8	206,5	86,1	8,1	94,6	8,2
Nov.	10 710,8	226,0	134,2	8 989,9	167,2	93,9	10 043,3	193,4	108,6	8,3	93,8	8,9
Dez.	10 732,0	171,3	18,5	9 008,7	132,8	15,8	10 070,0	152,9	13,1	8,1	59,4	9,0
2007 Jan.	10 808,7	231,3	76,5	9 059,2	176,6	50,5	10 141,5	200,4	61,6	8,1	67,6	9,2
Febr.	10 901,5	230,9	92,9	9 135,7	183,1	76,6	10 231,7	216,7	98,1	8,3	75,9	9,4
März	11 033,0	271,5	131,5	9 226,0	206,5	90,1	10 325,0	227,3	95,2	8,4	72,1	9,6
April	11 073,7	180,9	40,4	9 256,6	154,5	30,3	10 361,6	176,1	44,0	8,4	52,0	8,6
Mai	11 260,2	265,8	188,1	9 391,7	198,1	136,7	10 516,8	223,7	151,3	8,9	107,6	8,8
Juni	11 358,2	256,3	96,6	9 453,4	187,7	60,4	10 594,2	214,1	73,8	8,7	43,8	8,5
Juli	.	.	.	9 468,2	160,8	14,6	10 620,4	185,9	28,0	8,6	49,0	8,0

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

(in Mrd €)



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

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

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

1. Umlauf und Bruttoabsatz

	Umlauf						Bruttoabsatz					
	Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Insgesamt												
2005	10 270	4 122	926	612	4 327	283	9 875	6 988	325	1 032	1 435	95
2006	11 080	4 566	1 156	645	4 408	305	11 334	8 377	414	1 118	1 339	85
2006 Q3	10 898	4 448	1 063	636	4 452	298	2 619	1 928	79	265	329	18
Q4	11 080	4 566	1 156	645	4 408	305	3 109	2 365	144	336	241	23
2007 Q1	11 453	4 762	1 236	657	4 489	309	3 295	2 446	126	285	415	23
Q2	11 764	4 871	1 291	693	4 601	308	3 331	2 359	113	452	389	18
2007 April	11 519	4 811	1 231	666	4 501	310	1 036	749	29	133	119	7
Mai	11 706	4 873	1 272	678	4 574	308	1 174	825	50	156	138	5
Juni	11 764	4 871	1 291	693	4 601	308	1 121	785	34	163	132	6
Juli	11 811	4 905	1 319	702	4 577	307	1 063	747	44	151	115	6
Kurzfristig												
2005	945	482	7	90	361	5	7 797	6 046	45	943	729	33
2006	1 010	570	12	94	329	4	9 175	7 375	60	1 023	686	31
2006 Q3	1 041	561	12	96	367	4	2 177	1 733	16	249	171	8
Q4	1 010	570	12	94	329	4	2 556	2 086	14	305	144	7
2007 Q1	1 128	621	12	106	385	4	2 651	2 132	16	271	222	8
Q2	1 170	627	11	120	407	5	2 717	2 072	12	413	210	9
2007 April	1 157	638	12	113	389	5	859	659	5	124	68	3
Mai	1 190	652	12	120	401	5	950	727	3	144	73	3
Juni	1 170	627	11	120	407	5	907	686	5	145	69	3
Juli	1 190	642	10	128	406	5	877	669	3	142	60	3
Langfristig ¹⁾												
2005	9 324	3 639	919	522	3 966	278	2 078	942	280	89	706	61
2006	10 070	3 996	1 144	551	4 079	301	2 159	1 002	355	95	653	54
2006 Q3	9 857	3 887	1 051	540	4 085	294	442	196	63	16	158	9
Q4	10 070	3 996	1 144	551	4 079	301	553	279	130	31	97	16
2007 Q1	10 325	4 141	1 224	551	4 105	304	644	314	110	13	192	14
Q2	10 594	4 244	1 280	572	4 194	304	614	287	101	39	179	8
2007 April	10 362	4 173	1 220	552	4 112	305	176	89	24	9	51	3
Mai	10 517	4 221	1 261	558	4 173	303	224	98	47	12	65	2
Juni	10 594	4 244	1 280	572	4 194	304	214	100	30	18	64	3
Juli	10 620	4 264	1 309	574	4 171	302	186	78	41	9	55	3
Darunter festverzinslich												
2005	6 725	2 020	459	412	3 616	217	1 230	414	91	54	622	48
2006	7 048	2 136	535	420	3 719	237	1 289	476	137	61	576	39
2006 Q3	6 975	2 112	508	415	3 708	233	275	94	22	11	140	8
Q4	7 048	2 136	535	420	3 719	237	280	117	44	20	90	10
2007 Q1	7 164	2 212	561	421	3 728	243	402	172	39	9	169	13
Q2	7 306	2 256	575	433	3 798	244	339	133	28	24	147	7
2007 April	7 190	2 223	567	419	3 737	244	103	43	12	5	39	3
Mai	7 268	2 234	575	424	3 791	244	116	38	11	7	57	2
Juni	7 306	2 256	575	433	3 798	244	120	52	5	11	50	2
Juli	7 296	2 268	579	433	3 771	245	107	41	9	5	50	3
Darunter variabel verzinslich												
2005	2 266	1 351	456	93	306	60	718	432	188	27	58	12
2006	2 603	1 507	601	117	314	64	716	405	214	31	51	15
2006 Q3	2 490	1 450	537	110	333	60	134	76	40	4	13	2
Q4	2 603	1 507	601	117	314	64	231	124	86	11	5	6
2007 Q1	2 713	1 560	655	117	320	61	201	114	69	4	13	1
Q2	2 830	1 603	697	127	343	59	222	110	72	15	23	1
2007 April	2 728	1 574	644	120	329	61	62	37	12	4	9	0
Mai	2 783	1 591	677	121	334	59	82	37	36	4	5	0
Juni	2 830	1 603	697	127	343	59	78	37	25	7	9	1
Juli	2 856	1 602	722	129	345	57	64	25	32	4	3	0

Quelle: EZB.

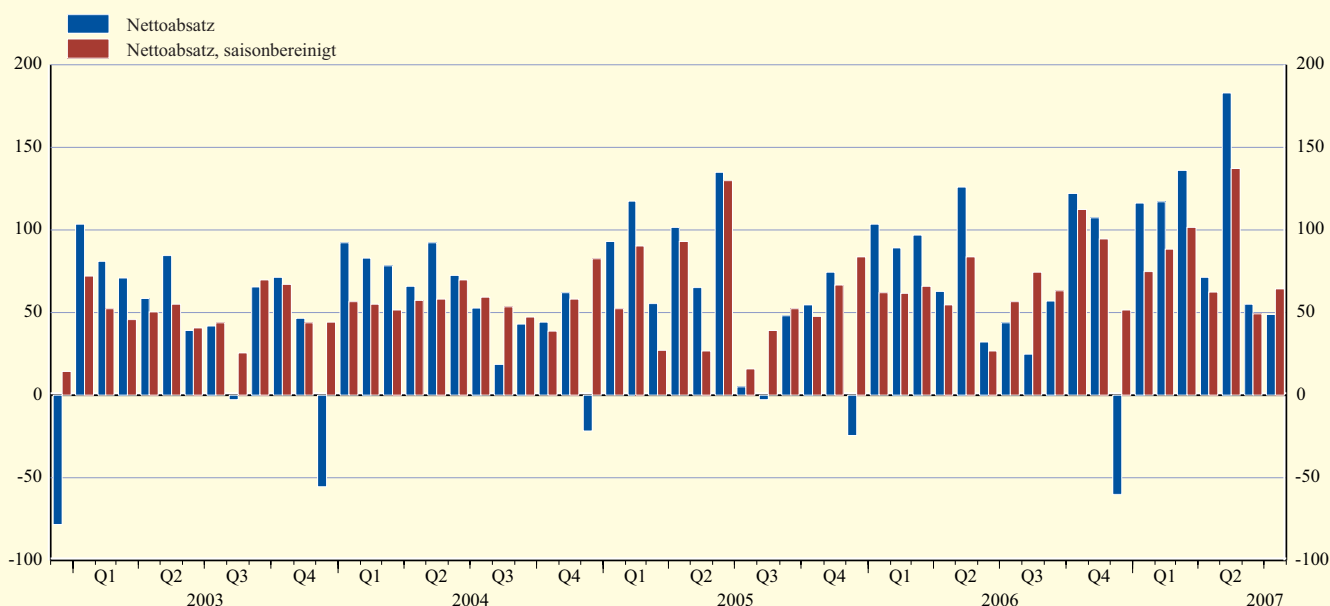
1) Die Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen und langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengenommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

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

2. Nettoabsatz

	Nicht saisonbereinigt						Saisonbereinigt					
	Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Insgesamt											
2005	721,6	319,9	176,1	21,6	171,5	32,4	724,4	323,8	172,8	21,4	173,8	32,6
2006	805,3	419,0	237,1	36,4	90,5	22,4	807,1	424,5	233,5	36,6	90,1	22,4
2006 Q3	125,3	78,7	34,9	-2,4	14,5	-0,4	193,8	99,2	55,5	3,2	32,7	3,2
Q4	169,5	98,1	96,0	10,0	-41,2	6,7	258,9	133,5	68,0	14,2	38,2	5,0
2007 Q1	369,0	187,8	81,6	13,0	82,7	3,9	264,5	123,1	98,8	10,7	29,3	2,6
Q2	309,4	105,1	56,5	35,6	112,4	-0,1	248,8	113,3	43,4	27,3	65,7	-0,9
2007 April	71,4	50,2	-2,9	9,5	13,3	1,3	62,4	39,3	3,9	5,7	11,9	1,7
Mai	183,2	60,2	40,0	12,0	72,6	-1,7	137,3	56,4	36,4	5,7	39,9	-1,1
Juni	54,9	-5,3	19,3	14,1	26,5	0,3	49,1	17,6	3,1	15,9	13,9	-1,4
Juli	48,7	34,2	28,9	9,5	-23,0	-1,1	64,2	30,1	32,1	7,9	-5,8	0,0
	Langfristig											
2005	713,9	296,5	176,5	21,9	186,3	32,7	715,0	298,2	173,3	21,7	189,1	32,8
2006	756,0	346,5	231,7	33,0	121,5	23,3	756,1	348,4	228,3	32,8	123,3	23,3
2006 Q3	120,0	62,4	33,5	2,6	21,5	0,0	178,0	74,0	54,4	5,0	41,1	3,5
Q4	207,8	96,3	95,3	12,2	-3,2	7,2	247,8	121,3	67,4	9,7	44,0	5,5
2007 Q1	254,9	141,9	81,9	1,0	26,7	3,3	215,6	108,0	98,8	7,6	-0,9	2,1
Q2	269,1	100,5	57,6	21,5	90,2	-0,6	203,4	96,2	44,4	14,9	49,2	-1,3
2007 April	44,0	34,6	-2,4	2,3	8,7	0,8	52,0	34,7	4,7	2,3	9,1	1,3
Mai	151,3	46,6	40,0	5,5	61,0	-1,8	107,6	37,1	36,1	2,1	33,4	-1,1
Juni	73,8	19,3	20,0	13,7	20,5	0,4	43,8	24,5	3,6	10,6	6,7	-1,5
Juli	28,0	19,3	29,7	1,9	-21,8	-1,2	49,0	17,6	33,2	0,6	-2,6	0,2

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

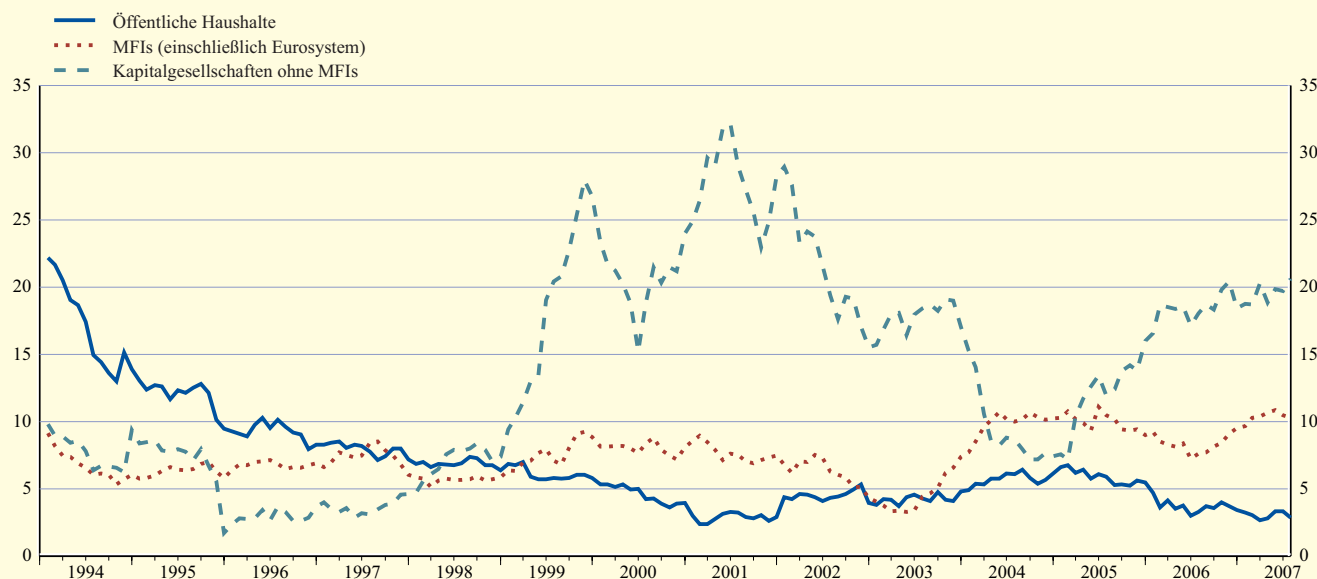


Quelle: EZB.

4.3 Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien ¹⁾ (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 Juli	7,0	8,3	25,6	4,7	2,2	11,8	6,8	9,1	25,0	5,0	1,1	10,5
Aug.	7,2	8,4	27,2	3,4	2,5	12,2	7,0	9,2	23,7	2,7	2,0	9,4
Sept.	7,3	9,0	26,4	4,3	2,2	10,4	6,9	9,1	22,9	5,0	1,7	8,1
Okt.	7,9	9,6	29,1	4,0	2,6	9,5	8,0	10,2	27,1	5,1	2,3	8,5
Nov.	8,2	10,0	29,5	5,2	2,5	8,8	8,2	9,4	28,5	4,6	3,2	7,0
Dez.	7,9	10,2	25,7	6,0	2,1	7,9	8,6	11,0	25,8	5,6	3,2	5,6
2007 Jan.	7,9	10,5	26,1	5,3	1,9	7,4	8,9	12,0	27,3	5,6	2,7	4,4
Febr.	8,1	10,7	26,2	5,4	2,1	5,8	9,1	12,3	28,6	8,2	2,3	2,1
März	8,4	10,4	28,2	6,5	2,4	6,7	9,8	11,8	33,6	8,0	3,1	5,1
April	8,4	10,6	26,1	6,8	2,6	7,3	8,8	10,9	25,1	8,2	2,9	6,1
Mai	8,8	10,5	27,9	6,6	3,5	5,1	9,5	11,5	27,1	8,4	3,8	3,3
Juni	9,0	10,7	26,2	8,8	3,8	3,4	9,4	10,5	26,6	12,0	4,3	1,1
Juli	9,0	10,8	27,2	10,2	3,3	2,6	9,1	9,7	27,4	14,8	3,9	0,8
	Langfristig											
2006 Juli	7,1	7,6	25,5	6,0	2,7	12,0	7,0	8,0	24,4	5,5	2,2	10,5
Aug.	7,5	7,7	26,9	5,5	3,1	12,5	7,3	8,2	23,1	4,3	3,2	9,3
Sept.	7,5	8,1	26,1	5,7	3,1	10,9	7,2	8,6	22,1	5,8	2,6	8,5
Okt.	8,1	8,4	28,7	5,2	3,6	10,0	8,2	9,3	26,6	4,9	3,2	9,0
Nov.	8,3	9,1	29,2	5,7	3,3	9,4	8,9	10,4	28,2	3,7	3,9	7,6
Dez.	8,1	9,5	25,3	6,4	3,1	8,4	9,0	10,5	25,7	5,5	4,3	6,2
2007 Jan.	8,1	9,6	25,8	6,3	2,9	7,6	9,2	11,3	27,2	7,0	3,6	4,8
Febr.	8,3	10,3	25,9	5,7	2,9	6,0	9,4	12,4	28,8	7,1	2,6	2,6
März	8,4	10,4	27,9	6,2	2,4	6,9	9,6	12,1	33,8	6,5	2,1	5,2
April	8,4	10,7	26,0	5,7	2,5	7,4	8,6	12,0	25,5	6,4	1,7	5,8
Mai	8,9	10,8	27,9	4,9	3,2	5,1	8,8	11,2	27,4	6,2	2,5	2,8
Juni	8,7	10,5	26,4	7,0	3,3	3,4	8,5	10,4	27,1	8,4	2,4	0,6
Juli	8,6	10,3	27,5	7,3	2,9	2,7	8,0	9,3	28,1	7,6	2,1	0,6

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



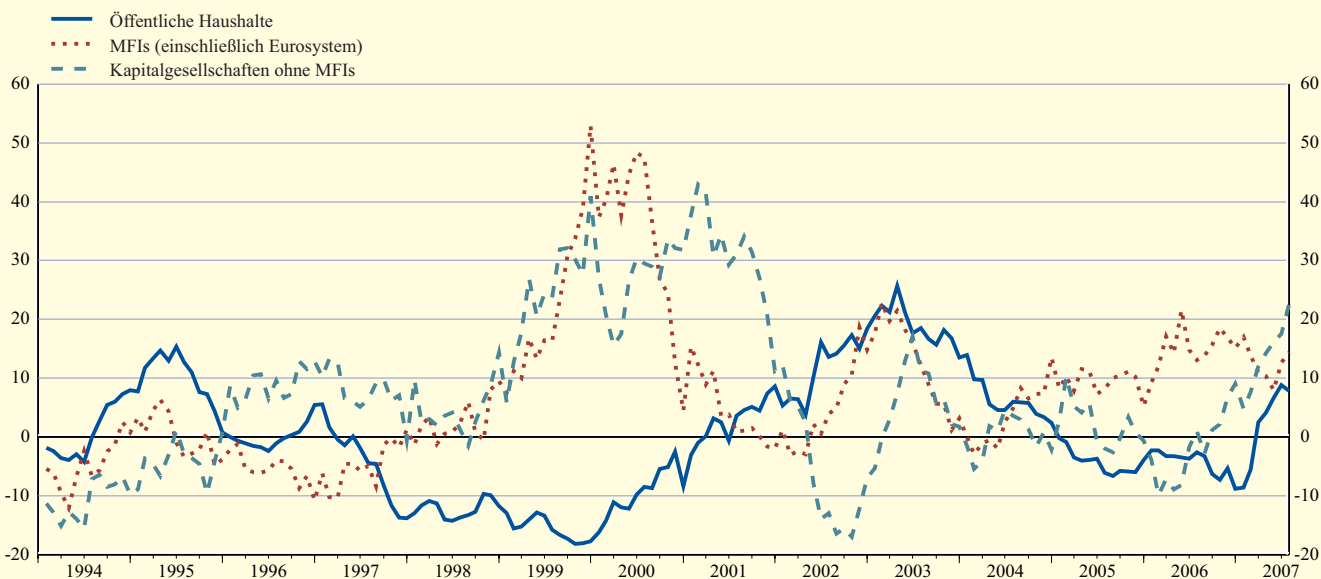
Quelle: EZB.

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

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

	Langfristig festverzinslich						Langfristig variabel verzinslich					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
Alle Währungen												
2005	4,7	3,1	5,7	0,3	5,5	15,0	19,5	18,6	35,8	22,1	9,9	4,8
2006	4,5	4,7	13,8	1,1	3,1	13,4	16,4	11,8	41,3	27,4	5,2	4,5
2006 Q3	4,4	4,6	14,9	1,0	2,8	13,7	14,8	10,0	38,1	30,3	4,1	6,5
2006 Q4	5,1	5,4	19,5	1,8	3,1	11,1	15,5	11,0	36,4	26,9	5,5	4,8
2007 Q1	5,3	6,3	19,5	3,8	2,9	7,9	15,0	12,1	32,4	21,6	1,5	4,1
2007 Q2	5,5	7,5	18,7	3,9	2,6	7,7	15,9	12,1	34,9	18,4	5,7	-0,7
2007 Febr.	5,5	6,7	20,8	3,6	3,0	6,6	14,7	12,3	30,7	20,8	1,1	3,6
2007 März	5,2	7,1	19,2	4,3	2,2	8,2	16,0	12,0	36,2	20,3	3,7	2,3
2007 April	5,3	7,6	18,7	3,7	2,2	9,0	15,7	12,3	32,9	19,6	5,7	1,8
2007 Mai	5,7	7,3	19,9	3,3	3,0	7,4	15,9	12,1	35,5	16,1	6,0	-3,3
2007 Juni	5,7	8,0	16,0	5,0	3,0	5,3	16,2	11,8	36,3	18,8	7,0	-3,6
2007 Juli	5,4	8,3	16,7	5,4	2,2	5,0	16,0	11,0	37,6	19,0	6,5	-6,1
Euro												
2005	4,3	0,9	9,2	-0,2	5,4	15,3	18,9	17,3	35,2	22,0	10,3	5,4
2006	3,8	3,1	11,3	0,3	3,2	13,6	15,2	10,1	37,8	30,4	5,4	3,6
2006 Q3	3,7	3,1	11,2	-0,2	2,9	13,7	13,3	8,0	33,6	34,1	4,1	5,1
2006 Q4	4,3	4,1	14,8	0,1	3,3	11,1	14,5	9,5	33,5	29,8	5,6	3,8
2007 Q1	4,7	5,5	15,3	1,7	3,2	7,9	13,7	10,8	28,9	22,8	1,5	3,6
2007 Q2	4,8	6,8	15,5	1,5	2,9	7,6	15,1	11,2	32,2	19,2	5,8	-1,3
2007 Febr.	4,8	5,8	15,8	1,5	3,3	6,6	13,5	11,2	27,3	21,9	1,1	3,3
2007 März	4,5	6,3	15,5	1,6	2,5	8,1	15,0	11,3	32,3	21,3	3,8	1,9
2007 April	4,7	7,1	15,6	1,2	2,5	8,9	14,9	11,4	30,2	20,7	5,8	1,4
2007 Mai	5,1	6,7	16,5	0,9	3,3	7,2	15,2	11,1	33,1	16,9	6,1	-3,9
2007 Juni	5,0	7,2	13,3	2,9	3,2	5,3	15,6	10,9	34,5	18,8	7,1	-4,3
2007 Juli	4,7	7,5	13,9	4,2	2,4	5,1	15,3	9,9	35,6	18,4	6,6	-7,0

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-Währungsgebiet ¹⁾

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

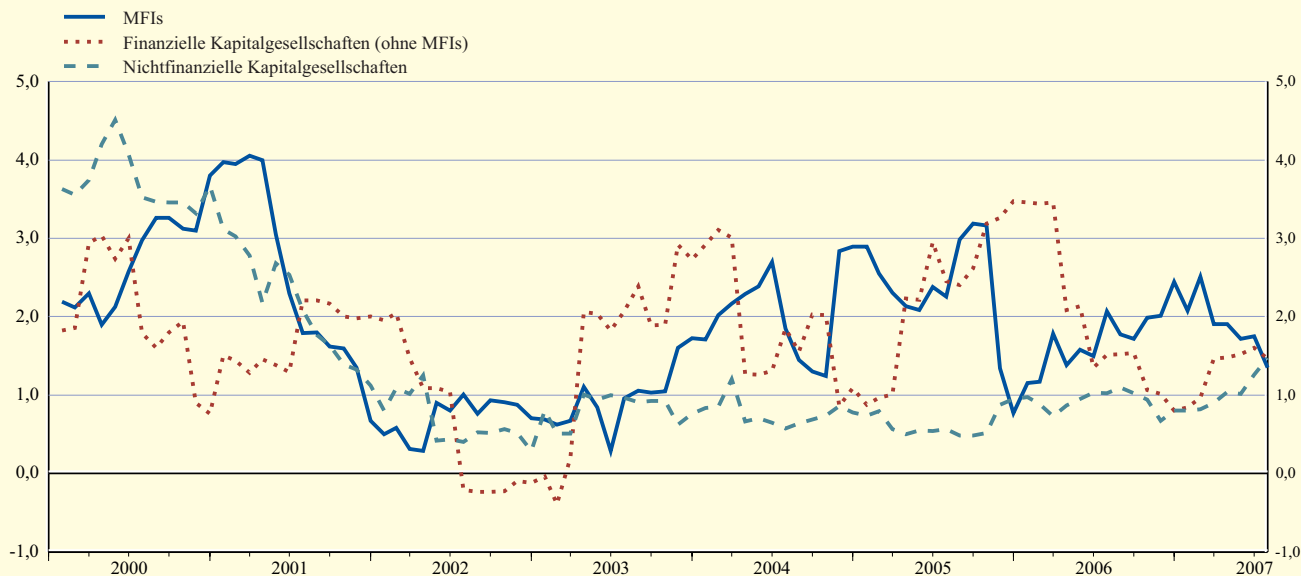
1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(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 Juli	4 638,2	103,1	1,0	727,9	2,3	467,7	2,5	3 442,6	0,6
Aug.	4 613,0	103,1	1,1	723,5	3,0	458,2	2,4	3 431,4	0,5
Sept.	4 834,1	103,2	1,1	764,1	3,2	484,8	2,6	3 585,2	0,5
Okt.	4 666,6	103,4	1,2	752,4	3,2	481,5	3,2	3 432,7	0,5
Nov.	4 889,2	103,7	1,2	809,2	1,3	514,6	3,3	3 565,4	0,9
Dez.	5 063,5	103,8	1,2	836,4	0,8	541,8	3,5	3 685,3	0,9
2006 Jan.	5 296,6	103,8	1,2	884,8	1,2	536,8	3,5	3 875,0	1,0
Febr.	5 436,6	103,8	1,2	938,8	1,2	562,7	3,4	3 935,1	0,9
März	5 637,3	103,9	1,2	962,3	1,8	580,0	3,5	4 094,9	0,7
April	5 662,8	104,0	1,1	948,8	1,4	573,9	2,1	4 140,1	0,9
Mai	5 373,0	104,1	1,2	896,7	1,6	534,5	2,1	3 941,8	0,9
Juni	5 384,8	104,3	1,1	905,0	1,5	530,6	1,3	3 949,1	1,0
Juli	5 381,0	104,4	1,3	918,4	2,1	544,4	1,5	3 918,2	1,0
Aug.	5 545,2	104,4	1,3	958,6	1,8	595,7	1,5	3 990,8	1,1
Sept.	5 689,4	104,5	1,2	986,1	1,7	607,7	1,5	4 095,6	1,0
Okt.	5 869,1	104,6	1,1	1 015,6	2,0	614,5	1,1	4 239,0	0,9
Nov.	5 922,6	104,7	0,9	1 024,3	2,0	603,8	1,0	4 294,5	0,7
Dez.	6 139,4	104,9	1,1	1 056,3	2,4	623,2	0,8	4 459,9	0,8
2007 Jan.	6 310,4	104,9	1,0	1 111,3	2,1	641,7	0,8	4 557,4	0,8
Febr.	6 223,4	105,0	1,1	1 081,2	2,5	633,4	1,0	4 508,8	0,8
März	6 423,5	105,1	1,1	1 099,9	1,9	644,6	1,5	4 678,9	0,9
April	6 671,7	105,3	1,2	1 156,5	1,9	670,5	1,5	4 844,7	1,0
Mai	6 944,3	105,4	1,2	1 161,3	1,7	684,0	1,5	5 099,0	1,0
Juni	6 862,1	105,7	1,4	1 115,5	1,8	671,8	1,6	5 074,8	1,3
Juli	6 639,8	105,9	1,5	1 081,0	1,4	607,5	1,5	4 951,3	1,5

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

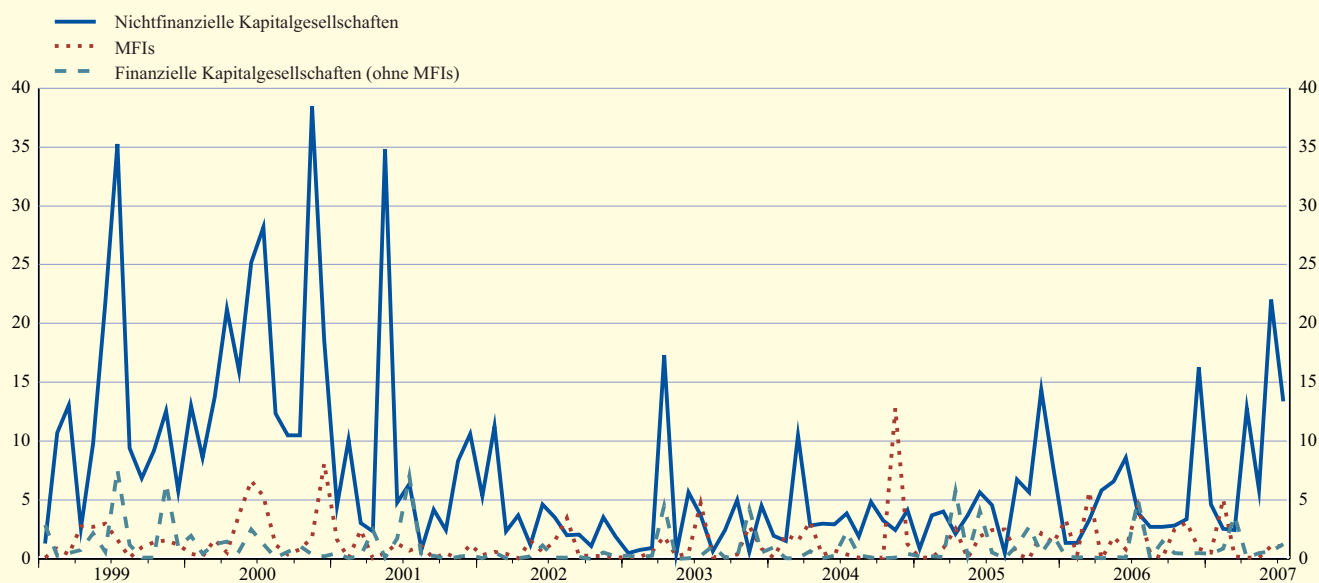
1) Zur Berechnung des Index und der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“.

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet ¹⁾
(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 Juli	7,5	6,6	0,9	2,4	2,9	-0,4	0,5	0,0	0,5	4,5	3,7	0,8
Aug.	2,9	2,2	0,8	2,5	0,0	2,5	0,0	0,2	-0,1	0,4	2,0	-1,6
Sept.	8,2	2,3	5,9	0,4	0,0	0,4	1,1	0,1	1,0	6,7	2,2	4,5
Okt.	8,3	1,6	6,8	0,0	0,1	-0,1	2,7	0,0	2,7	5,6	1,4	4,2
Nov.	17,0	3,9	13,0	2,1	0,0	2,1	0,5	0,1	0,4	14,4	3,9	10,5
Dez.	10,9	7,4	3,5	1,3	4,3	-3,0	1,9	0,4	1,5	7,7	2,6	5,0
2006 Jan.	4,8	0,8	4,1	3,3	0,0	3,3	0,2	0,0	0,2	1,3	0,7	0,6
Febr.	1,7	1,7	0,0	0,3	0,1	0,2	0,1	0,0	0,1	1,3	1,6	-0,3
März	9,1	5,4	3,7	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,1	3,3	5,4	-2,1
April	5,8	0,5	5,4	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	5,8	0,3	5,5
Mai	8,6	2,2	6,4	1,9	0,0	1,8	0,2	0,0	0,2	6,5	2,2	4,4
Juni	9,4	2,7	6,8	0,8	0,3	0,5	0,1	0,1	0,0	8,6	2,4	6,2
Juli	13,4	6,6	6,8	4,5	0,0	4,5	5,0	3,5	1,5	3,9	3,1	0,8
Aug.	3,2	1,8	1,4	0,4	0,0	0,4	0,0	0,1	-0,1	2,7	1,6	1,1
Sept.	4,2	0,5	3,7	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0	1,4	2,7	0,5	2,2
Okt.	5,8	1,2	4,6	2,5	0,0	2,5	0,5	0,0	0,5	2,8	1,2	1,6
Nov.	6,9	2,1	4,8	3,1	0,0	3,1	0,4	0,2	0,3	3,3	1,9	1,5
Dez.	17,6	5,1	12,5	0,9	0,3	0,5	0,5	0,0	0,5	16,3	4,7	11,5
2007 Jan.	5,5	3,9	1,6	0,5	0,1	0,4	0,4	0,0	0,4	4,6	3,8	0,8
Febr.	8,4	2,0	6,4	5,0	0,0	5,0	0,9	0,0	0,9	2,5	2,0	0,5
März	6,3	1,7	4,6	0,2	0,0	0,2	3,6	0,4	3,3	2,4	1,4	1,1
April	13,0	0,4	12,6	0,1	0,3	-0,2	0,1	0,0	0,1	12,8	0,2	12,6
Mai	6,4	1,8	4,5	0,1	0,0	0,1	0,5	0,0	0,5	5,8	1,8	4,0
Juni	23,7	1,6	22,1	1,0	0,0	1,0	0,6	0,0	0,6	22,0	1,6	20,4
Juli	15,7	1,8	13,8	1,1	0,0	1,1	1,2	0,3	0,9	13,4	1,5	11,8

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-Währungsgebiet ¹⁾

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

1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)

	Einlagen von privaten Haushalten						Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften				Repo- geschäfte
	Täglich fällig ²⁾	Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{2), 3)}		Täglich fällig ²⁾	Mit vereinbarter Laufzeit			
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2006 Aug.	0,85	2,79	2,97	2,82	2,23	2,63	1,32	2,92	3,25	3,78	2,86
Sept.	0,86	2,87	3,15	2,66	2,26	2,68	1,36	2,99	3,45	3,82	2,96
Okt.	0,90	3,04	3,30	2,87	2,30	2,75	1,45	3,19	3,58	4,24	3,14
Nov.	0,91	3,10	3,34	2,80	2,30	2,81	1,49	3,26	3,47	3,66	3,23
Dez.	0,92	3,27	3,31	2,79	2,38	2,87	1,51	3,47	4,99	3,88	3,41
2007 Jan.	0,98	3,33	3,48	2,92	2,35	2,98	1,61	3,49	3,91	4,07	3,46
Febr.	1,00	3,37	3,64	2,72	2,35	3,07	1,64	3,48	3,80	4,15	3,47
März	1,02	3,51	3,65	2,68	2,39	3,14	1,71	3,67	3,84	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	4,10	4,16	3,90
Juli	1,10	3,86	3,90	2,83	2,45	3,40	1,81	4,02	4,26	4,50	3,95

2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

	Über- ziehungs- kredite ²⁾	Konsumentenkredite				Effektiver Jahres- zinssatz ⁴⁾	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahres- zinssatz ⁴⁾	Sonstige Kredite mit anfänglicher Zinsbindung			
		Mit anfänglicher Zinsbindung			Effektiver Jahres- zinssatz ⁴⁾		Mit anfänglicher Zinsbindung					Effektiver Jahres- zinssatz ⁴⁾	mit anfänglicher Zinsbindung		
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre			Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre			Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13			
2006 Aug.	9,92	7,73	6,38	8,15	8,07	4,21	4,37	4,60	4,40	4,59	4,65	5,27	4,94		
Sept.	10,05	7,72	6,24	8,09	7,94	4,30	4,37	4,61	4,45	4,66	4,76	5,30	4,98		
Okt.	10,03	7,50	5,99	8,17	7,76	4,42	4,45	4,58	4,47	4,73	4,93	5,18	4,80		
Nov.	10,07	7,66	6,12	8,15	7,81	4,49	4,50	4,58	4,47	4,76	4,97	5,26	4,91		
Dez.	10,03	7,56	6,05	7,97	7,71	4,56	4,58	4,56	4,49	4,80	4,93	5,24	4,82		
2007 Jan.	10,14	7,63	6,68	8,39	8,25	4,68	4,60	4,60	4,50	4,83	5,13	5,43	4,92		
Febr.	10,31	7,69	6,83	8,27	8,28	4,71	4,71	4,70	4,61	4,90	5,27	5,38	5,14		
März	10,22	7,51	6,68	8,34	8,14	4,79	4,76	4,71	4,62	4,94	5,26	5,60	5,20		
April	10,29	7,77	6,69	8,24	8,15	4,85	4,73	4,75	4,67	5,00	5,28	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	8,24	8,25	5,00	4,93	4,90	4,82	5,15	5,49	5,77	5,37		
Juli	10,38	8,01	6,77	8,34	8,36	5,07	4,93	5,02	4,90	5,26	5,54	5,82	5,40		

3. Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

	Überziehungs- 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
2006 Aug.	5,56	4,70	5,09	4,60	3,98	4,33	4,49
Sept.	5,69	4,75	5,02	4,54	4,04	4,41	4,47
Okt.	5,76	4,91	5,17	4,57	4,24	4,38	4,45
Nov.	5,82	5,00	5,25	4,68	4,31	4,62	4,58
Dez.	5,80	5,08	5,24	4,71	4,50	4,77	4,63
2007 Jan.	5,94	5,16	5,31	4,69	4,44	4,67	4,70
Febr.	6,03	5,21	5,44	4,86	4,50	4,69	4,71
März	6,04	5,30	5,45	4,88	4,65	4,81	4,87
April	6,12	5,37	5,47	4,88	4,69	4,99	4,90
Mai	6,12	5,43	5,57	4,95	4,71	5,10	5,12
Juni	6,17	5,53	5,70	5,03	4,88	5,28	5,17
Juli	6,29	5,58	5,75	5,08	4,88	5,01	5,15

Quelle: EZB.

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

2) Bei dieser Instrumentenkategorie entspricht das Neugeschäft den Beständen. Stand am Ende des Berichtszeitraums.

3) Bei dieser Instrumentenkategorie werden private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zusammengefasst und dem Sektor der privaten Haushalte zugerechnet, da die Bestände nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Vergleich zu denen privater Haushalte aggregiert über alle Länder des Euro-Währungsgebiets verschwindend gering sind.

4) Der effektive Jahreszinssatz beinhaltet die gesamten Kreditkosten. Diese umfassen sowohl die Zinskomponente als auch andere kreditbezogene Kosten wie z. B. für Anfragen, Verwaltung, Erstellung der Dokumente, Garantien usw.

4.5 Zinssätze der MFLs für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFLs im Euro-Währungsgebiet
(in % p.a.; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; soweit nicht anders angegeben, Neugeschäft als volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

4. Einlagenzinsen (Bestände)

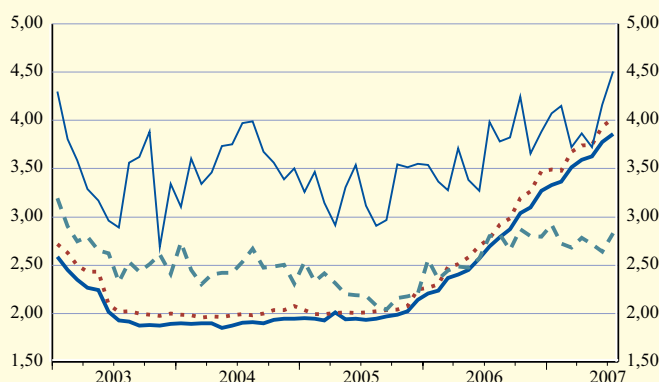
	Einlagen von privaten Haushalten					Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften			Repo-geschäfte
	Täglich fällig ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{1), 2)}		Täglich fällig ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		
		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2006 Aug.	0,85	2,52	3,05	2,23	2,63	1,32	2,93	3,68	2,81
Sept.	0,86	2,59	3,08	2,26	2,68	1,36	3,00	3,69	2,90
Okt.	0,90	2,69	3,10	2,30	2,75	1,45	3,15	3,80	3,05
Nov.	0,91	2,78	3,05	2,30	2,81	1,49	3,24	3,80	3,14
Dez.	0,92	2,89	3,05	2,38	2,87	1,51	3,42	3,88	3,29
2007 Jan.	0,98	2,99	3,06	2,35	2,98	1,61	3,45	3,91	3,36
Febr.	1,00	3,07	3,12	2,35	3,07	1,64	3,49	3,92	3,41
März	1,02	3,16	3,05	2,39	3,14	1,71	3,61	3,93	3,54
April	1,04	3,23	3,06	2,42	3,20	1,75	3,67	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

5. Kreditzinsen (Bestände)

	Kredite an private Haushalte						Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Wohnungsbaukredite nach Laufzeiten			Konsumentenkredite und sonstige Kredite nach Laufzeiten			Nach Laufzeiten		
	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2006 Aug.	4,72	4,23	4,60	8,19	6,71	5,82	4,85	4,33	4,48
Sept.	4,82	4,27	4,62	8,30	6,81	5,87	4,93	4,40	4,53
Okt.	4,90	4,29	4,65	8,35	6,81	5,88	5,07	4,51	4,57
Nov.	4,98	4,33	4,68	8,33	6,81	5,91	5,14	4,59	4,63
Dez.	5,01	4,34	4,70	8,41	6,81	5,93	5,23	4,66	4,68
2007 Jan.	5,05	4,38	4,72	8,53	6,83	5,95	5,30	4,76	4,77
Febr.	5,11	4,46	4,79	8,66	6,95	5,96	5,37	4,83	4,83
März	5,14	4,45	4,79	8,62	6,88	5,95	5,43	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	5,21	4,53	4,86	8,68	6,94	6,01	5,62	5,09	4,96
Juli	5,29	4,55	4,89	8,80	6,96	6,09	5,69	5,15	5,01

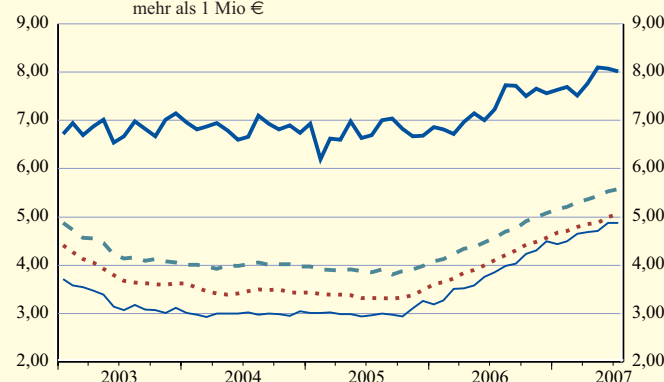
A21 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit
(in % p.a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

- Von privaten Haushalten, bis zu 1 Jahr
- - - Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, bis zu 1 Jahr
- - - Von privaten Haushalten, mehr als 2 Jahre
- Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, mehr als 2 Jahre



A22 Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr
(in % p.a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

- Konsumentenkredite
- - - Wohnungsbaukredite an private Haushalte
- - - Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, bis zu 1 Mio €
- Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, mehr als 1 Mio €



Quelle: EZB.

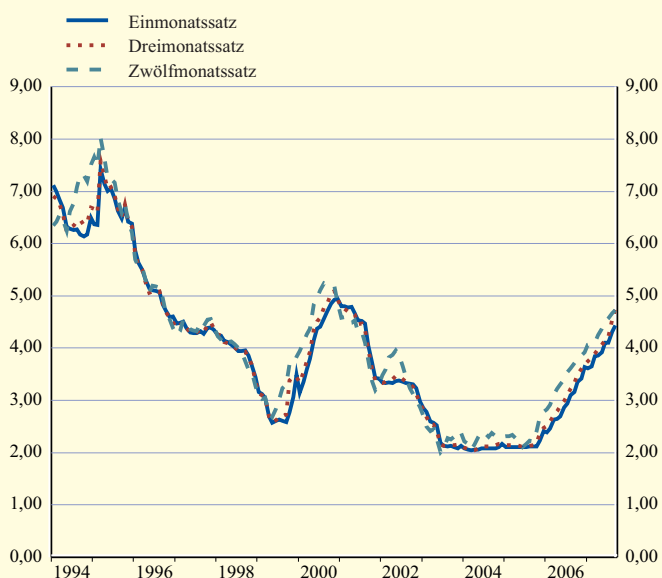
4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet ^{1), 2)}					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA)	Einmonatsgeld (EURIBOR)	Dreimonatsgeld (EURIBOR)	Sechsmonatsgeld (EURIBOR)	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR)	Dreimonatsgeld (LIBOR)	Dreimonatsgeld (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2004	2,05	2,08	2,11	2,15	2,27	1,62	0,05
2005	2,09	2,14	2,18	2,23	2,33	3,56	0,06
2006	2,83	2,94	3,08	3,23	3,44	5,19	0,30
2006 Q3	2,94	3,06	3,22	3,41	3,62	5,43	0,41
Q4	3,36	3,46	3,59	3,72	3,86	5,37	0,49
2007 Q1	3,61	3,71	3,82	3,94	4,09	5,36	0,62
Q2	3,86	3,96	4,07	4,20	4,38	5,36	0,69
Q3	4,05	4,28	4,49	4,56	4,65	5,45	0,89
2006 Sept.	3,04	3,16	3,34	3,53	3,72	5,38	0,42
Okt.	3,28	3,35	3,50	3,64	3,80	5,37	0,44
Nov.	3,33	3,42	3,60	3,73	3,86	5,37	0,48
Dez.	3,50	3,64	3,68	3,79	3,92	5,36	0,56
2007 Jan.	3,56	3,62	3,75	3,89	4,06	5,36	0,56
Febr.	3,57	3,65	3,82	3,94	4,09	5,36	0,59
März	3,69	3,84	3,89	4,00	4,11	5,35	0,71
April	3,82	3,86	3,98	4,10	4,25	5,35	0,66
Mai	3,79	3,92	4,07	4,20	4,37	5,36	0,67
Juni	3,96	4,10	4,15	4,28	4,51	5,36	0,73
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

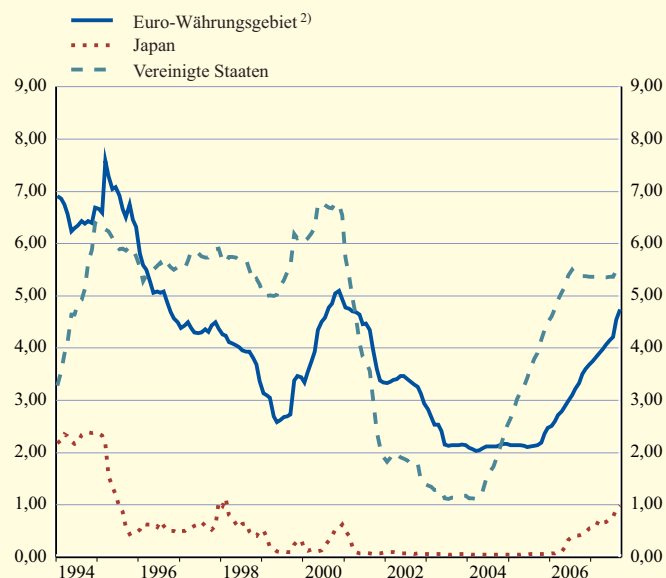
A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet ²⁾

(monatlich; in % p.a.)



A24 Dreimonats-Geldmarktsätze

(monatlich; in % p.a.)



Quelle: EZB.

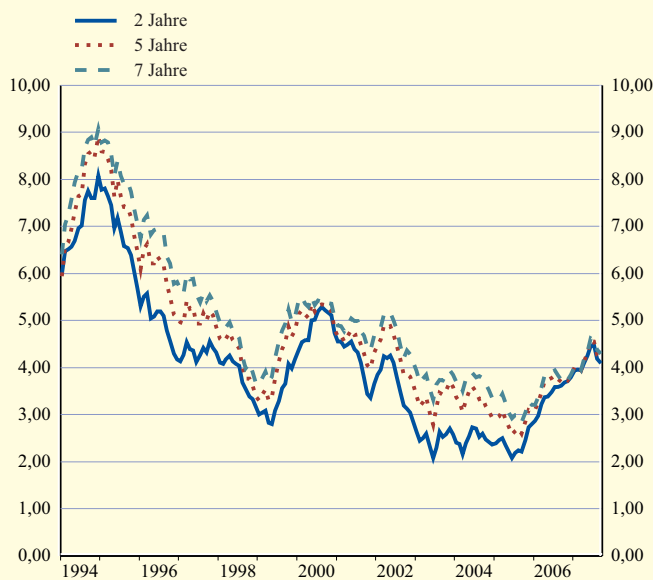
- 1) Für die Zeit vor Januar 1999 wurden synthetische Sätze für das Euro-Währungsgebiet anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 2) Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

4.7 Renditen von Staatsanleihen

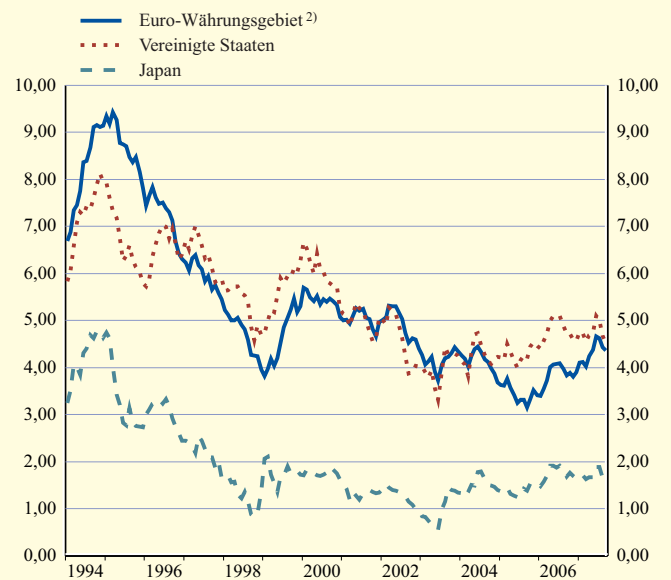
(in % p.a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Euro-Währungsgebiet ^{1),2)}					Vereinigte Staaten	Japan
	2 Jahre 1	3 Jahre 2	5 Jahre 3	7 Jahre 4	10 Jahre 5	10 Jahre 6	10 Jahre 7
2004	2,47	2,77	3,29	3,70	4,14	4,26	1,50
2005	2,38	2,55	2,85	3,14	3,44	4,28	1,39
2006	3,44	3,51	3,64	3,72	3,86	4,79	1,74
2006 Q3	3,60	3,66	3,76	3,84	3,97	4,90	1,80
Q4	3,73	3,73	3,77	3,79	3,86	4,63	1,70
2007 Q1	3,95	3,96	3,99	4,02	4,08	4,68	1,68
Q2	4,27	4,30	4,34	4,38	4,42	4,84	1,74
Q3	4,26	4,30	4,34	4,42	4,48	4,74	1,72
2006 Sept.	3,62	3,64	3,70	3,74	3,84	4,72	1,68
Okt.	3,69	3,70	3,77	3,80	3,88	4,73	1,76
Nov.	3,71	3,70	3,73	3,74	3,80	4,60	1,70
Dez.	3,79	3,79	3,83	3,84	3,90	4,57	1,64
2007 Jan.	3,94	3,96	4,02	4,02	4,10	4,76	1,71
Febr.	3,96	3,98	4,02	4,07	4,12	4,73	1,71
März	3,94	3,94	3,95	3,96	4,02	4,56	1,62
April	4,11	4,12	4,15	4,20	4,25	4,69	1,67
Mai	4,26	4,28	4,31	4,34	4,37	4,75	1,67
Juni	4,45	4,51	4,57	4,62	4,66	5,11	1,89
Juli	4,48	4,52	4,55	4,59	4,63	5,01	1,89
Aug.	4,19	4,23	4,27	4,38	4,43	4,68	1,65
Sept.	4,10	4,14	4,19	4,30	4,37	4,51	1,61

A25 Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet²⁾ (monatlich; in % p.a.)



A26 Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich (monatlich; in % p.a.)



Quelle: EZB.

- 1) Bis Dezember 1998 wurden die Renditen im Euro-Währungsgebiet anhand harmonisierter, mit dem BIP gewichteter nationaler Staatsanleiherenditen berechnet. Seitdem werden als Gewichte die nominalen Umlaufbeträge der Staatsanleihen im jeweiligen Laufzeitbereich verwendet.
- 2) Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

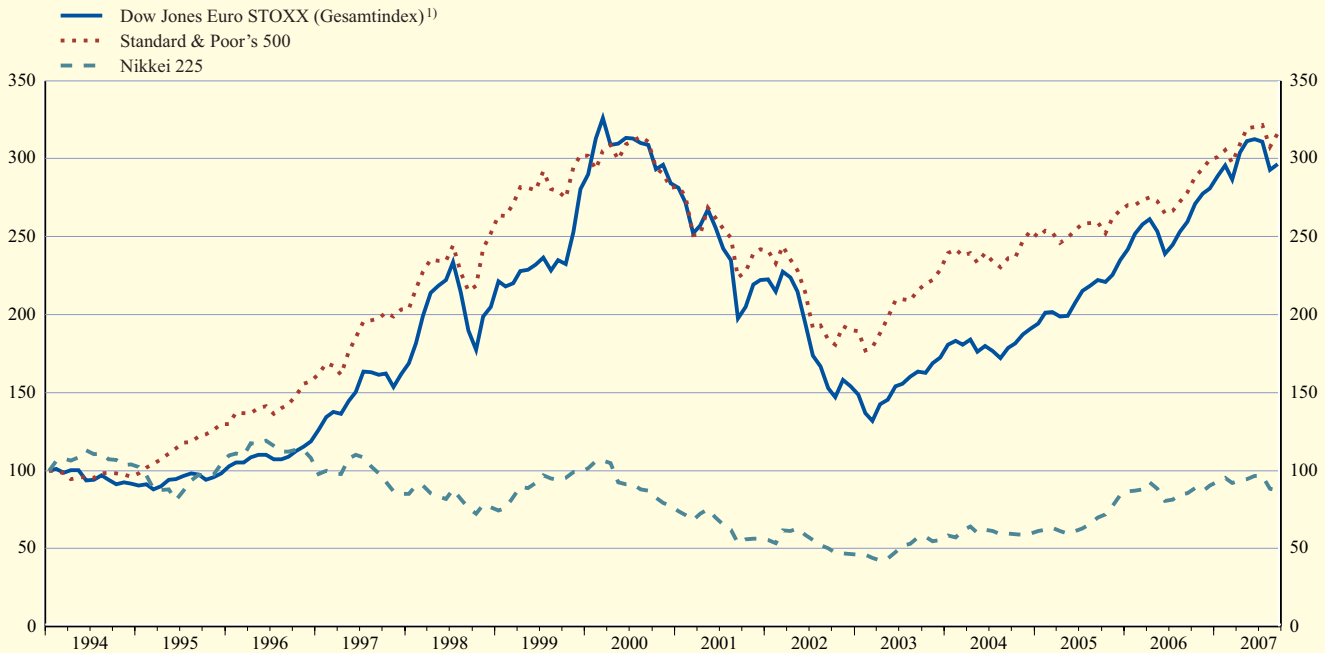
4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX 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
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2004	251,1	2 804,8	251,4	163,4	219,9	300,5	238,2	258,6	298,3	266,3	399,2	395,9	1 131,1	11 180,9
2005	293,8	3 208,6	307,0	181,3	245,1	378,6	287,7	307,3	297,2	334,1	433,1	457,0	1 207,4	12 421,3
2006	357,3	3 795,4	402,3	205,0	293,7	419,8	370,3	391,3	345,3	440,0	416,8	530,2	1 310,5	16 124,0
2006 Q3	350,2	3 726,8	399,7	202,0	287,9	410,1	364,7	378,4	325,8	438,1	397,8	532,9	1 288,6	15 622,2
Q4	383,3	4 032,4	450,4	219,3	315,1	432,7	400,7	419,5	343,1	490,8	450,1	526,3	1 389,2	16 465,0
2007 Q1	402,5	4 150,5	489,9	233,3	335,7	422,8	418,6	462,7	349,4	512,3	472,8	527,2	1 424,8	17 363,9
Q2	429,0	4 416,2	549,6	246,8	373,0	454,1	434,2	512,5	376,6	556,0	475,8	536,7	1 496,6	17 678,7
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
2006 Sept.	359,9	3 817,6	410,4	208,4	297,2	401,9	379,1	389,6	331,3	456,0	405,6	525,4	1 317,5	15 930,9
Okt.	375,8	3 975,8	435,6	216,9	306,8	419,4	397,5	405,6	341,1	475,6	431,1	532,2	1 363,4	16 515,7
Nov.	384,8	4 052,8	451,8	220,1	319,2	438,6	401,3	420,2	343,6	490,5	456,8	517,4	1 389,4	16 103,9
Dez.	389,5	4 070,4	464,4	221,0	319,3	440,4	403,4	433,3	344,6	507,0	463,1	529,4	1 416,2	16 790,2
2007 Jan.	400,4	4 157,8	476,4	229,1	328,2	426,5	419,8	452,2	350,4	505,0	485,0	538,1	1 423,9	17 270,0
Febr.	410,3	4 230,2	496,6	235,9	339,4	428,2	428,3	476,2	355,3	524,7	481,0	530,4	1 445,3	17 729,4
März	397,5	4 070,5	497,9	235,1	340,2	413,9	408,6	461,2	343,0	508,5	452,6	512,9	1 407,0	17 130,0
April	421,7	4 330,7	531,7	247,6	363,9	437,2	432,7	493,8	362,4	540,4	477,4	531,5	1 462,7	17 466,5
Mai	431,7	4 444,8	545,5	248,5	374,4	454,1	439,8	514,4	374,5	559,2	476,2	547,7	1 511,3	17 577,7
Juni	433,4	4 470,2	571,9	244,2	380,4	471,1	429,4	529,0	393,1	568,2	473,8	529,9	1 514,5	18 001,4
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

A27 Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)



Quelle: EZB.

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

PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE



5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern (soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

1. Harmonisierter Verbraucherpreisindex¹⁾

	Insgesamt					Insgesamt (saisonbereinigt; Veränderung gegen Vorperiode in %)						Nachrichtlich: Administrierte Preise ²⁾		
	Index 2005 = 100	Insgesamt			Waren	Dienstleistungen	Insgesamt	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie (nicht saisonbereinigt)	Dienstleistungen	HVPI insgesamt ohne administrierte Preise	Administrierte Preise
		Insgesamt ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie												
Gewichte in % ³⁾	100,0	100,0	82,8	59,2	40,8	100,0	11,9	7,6	30,0	9,6	40,8	86,2	13,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2003	95,8	2,1	2,0	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-	2,0	2,2	
2004	97,9	2,1	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-	2,0	3,2	
2005	100,0	2,2	1,5	2,1	2,3	-	-	-	-	-	-	2,1	2,8	
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-	2,1	3,0	
2006 Q2	102,4	2,5	1,5	2,8	2,0	0,8	0,5	0,5	0,3	3,9	0,5	2,4	3,1	
Q3	102,5	2,1	1,5	2,3	2,0	0,5	0,4	1,8	0,2	0,6	0,6	2,0	3,1	
Q4	102,8	1,8	1,6	1,6	2,1	0,1	0,8	0,7	0,3	-4,2	0,6	1,6	2,9	
2007 Q1	102,9	1,9	1,9	1,6	2,4	0,5	0,4	0,0	0,3	1,0	0,7	1,7	2,8	
Q2	104,4	1,9	1,9	1,5	2,6	0,8	0,4	0,8	0,2	3,3	0,7	1,8	2,4	
2007 April	104,2	1,9	1,9	1,5	2,5	0,3	0,1	0,9	0,0	1,4	0,3	1,8	2,6	
Mai	104,4	1,9	1,9	1,4	2,6	0,2	0,1	-0,3	0,1	0,9	0,3	1,8	2,4	
Juni	104,5	1,9	1,9	1,5	2,6	0,2	0,2	0,3	0,0	0,5	0,2	1,8	2,3	
Juli	104,3	1,8	1,9	1,2	2,6	0,2	0,1	0,4	0,0	0,5	0,2	1,7	2,1	
Aug.	104,3	1,7	2,0	1,2	2,6	0,1	0,7	0,4	0,2	-0,9	0,1	1,7	2,1	
Sep. ⁴⁾	.	2,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Waren						Dienstleistungen						
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrieerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen	Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen		
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie							
Gewichte in % ³⁾	19,6	11,9	7,6	39,6	30,0	9,6	10,2	6,2	6,4	3,1	14,4	6,7	
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
2003	2,8	3,3	2,1	1,2	0,8	3,0	2,4	2,0	2,9	-0,6	2,7	3,4	
2004	2,3	3,4	0,6	1,6	0,8	4,5	2,4	1,9	2,8	-2,0	2,4	5,1	
2005	1,6	2,0	0,8	2,4	0,3	10,1	2,6	2,0	2,7	-2,2	2,3	3,1	
2006	2,4	2,1	2,8	2,3	0,6	7,7	2,5	2,1	2,5	-3,3	2,3	2,3	
2006 Q2	2,0	2,2	1,6	3,1	0,7	11,6	2,5	2,1	2,8	-3,6	2,3	2,2	
Q3	2,8	2,1	3,9	2,0	0,7	6,3	2,5	2,1	2,6	-3,6	2,4	2,3	
Q4	2,9	2,2	4,1	1,0	0,8	1,5	2,5	2,1	2,3	-2,5	2,4	2,4	
2007 Q1	2,5	2,1	3,1	1,1	1,1	1,1	2,6	2,0	2,9	-2,1	2,8	2,5	
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	
2007 März	2,3	1,9	2,9	1,4	1,2	1,8	2,6	2,0	2,9	-2,8	2,9	2,6	
April	2,7	1,9	3,9	1,0	1,1	0,4	2,7	2,1	2,6	-2,2	2,7	3,7	
Mai	2,4	1,9	3,1	0,9	1,0	0,3	2,8	2,0	2,8	-1,8	2,9	3,6	
Juni	2,4	2,0	3,0	1,0	1,0	0,9	2,8	2,0	2,4	-1,8	3,0	3,5	
Juli	2,3	1,9	2,8	0,7	0,9	0,0	2,7	1,9	2,5	-1,7	3,0	3,5	
Aug.	2,5	2,5	2,4	0,6	1,0	-0,9	2,7	2,0	2,4	-1,1	3,0	3,4	

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

- Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Die EZB-Schätzungen basieren auf Angaben von Eurostat; diese experimentellen Daten liefern nur einen Näherungswert der Preisadministrierung, da Änderungen der administrierten Preise nicht vollständig von anderen Einflüssen getrennt werden können. Eine Erläuterung der bei der Erstellung dieses Indikators verwendeten Methodik findet sich unter www.ecb.europa.eu/stats/prices/hicp/html/index.en.html.
- Bezogen auf den Indexzeitraum 2007.
- Die Schätzung basiert auf vorläufigen nationalen Veröffentlichungen, die üblicherweise rund 95 % des Euro-Währungsgebiets abdecken, sowie auf Frühdaten zu den Energiepreisen.

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

2. Preise in der Industrie, im Baugewerbe, für Wohnimmobilien und für Rohstoffe

	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe										Baugewerbe ¹⁾	Preise für Wohnimmobilien ²⁾	Weltmarktpreise für Rohstoffe ³⁾		Ölpreise ⁴⁾ (€/Barrel)
	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie			Insgesamt	Insgesamt ohne Energie	
		Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter									
						Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter							
Gewichte in % ⁵⁾	100,0	100,0	89,5	82,4	31,6	21,2	29,6	4,0	25,6	17,6			100,0	32,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2003	103,4	1,4	0,9	0,8	0,8	0,3	1,1	0,6	1,2	3,7	2,2	7,0	-4,0	-4,5	25,1
2004	105,7	2,3	2,5	2,0	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	3,9	3,2	7,4	18,4	10,8	30,5
2005	110,1	4,1	3,2	1,8	2,9	1,3	1,1	1,3	1,1	13,4	3,1	7,9	28,5	9,4	44,6
2006	115,8	5,1	3,4	2,8	4,8	1,4	1,7	1,6	1,7	13,2	3,8	6,5	19,7	24,8	52,9
2006 Q3	116,9	5,4	3,7	3,6	6,3	1,7	1,9	1,8	1,9	11,7	4,3	-	13,4	26,6	55,7
2006 Q4	116,6	4,1	2,8	3,5	6,2	1,8	1,6	1,7	1,6	6,1	3,9	6,0 ⁶⁾	3,9	23,0	47,3
2007 Q1	117,3	2,9	2,5	3,4	6,0	2,0	1,5	1,9	1,5	1,3	.	-	-5,5	15,7	44,8
2007 Q2	118,5	2,4	2,6	3,2	5,5	1,9	1,7	1,8	1,6	-0,5	.	-	-3,1	13,8	51,0
2007 Q3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	2,0	6,7	54,2
2007 April	118,2	2,4	2,6	3,4	5,8	2,0	1,7	1,8	1,6	-0,7	-	-	-5,6	15,3	50,2
2007 Mai	118,6	2,4	2,6	3,2	5,4	2,0	1,7	1,7	1,7	-0,1	-	-	-3,9	11,9	50,3
2007 Juni	118,7	2,2	2,6	3,1	5,2	1,9	1,6	1,8	1,6	-0,7	-	-	0,3	14,2	52,6
2007 Juli	119,0	1,8	2,3	2,9	4,6	1,7	1,9	1,7	1,9	-1,9	-	-	-1,7	7,8	55,2
2007 Aug.	119,1	1,7	2,2	2,9	4,3	1,6	2,3	1,7	2,3	-2,2	-	-	-3,4	5,4	52,4
2007 Sept.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	12,1	6,9	55,2

3. Arbeitskosten pro Stunde ⁷⁾

	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
2003	110,8	3,2	2,9	4,0	3,3	4,0	3,0	2,4
2004	113,5	2,4	2,3	2,7	2,8	2,8	2,1	2,2
2005	116,5	2,7	2,7	2,7	2,6	2,5	2,8	2,1
2006	119,6	2,6	2,7	2,3	3,4	2,1	2,2	2,3
2006 Q2	119,2	2,8	2,9	2,4	4,0	1,6	2,3	2,4
2006 Q3	119,9	2,6	2,7	2,4	3,7	1,9	2,0	2,1
2006 Q4	120,6	2,4	2,4	2,1	2,8	2,2	2,2	2,5
2007 Q1	121,3	2,3	2,3	1,9	2,3	2,0	2,2	2,0
2007 Q2	122,1	2,5	2,5	1,8	2,7	3,2	2,2	2,3

Quellen: Eurostat, HWWI (Spalte 13 und 14 von Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Daten von Thomson Financial Datastream (Spalte 15 von Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Spalte 6 von Tabelle 2 in Abschnitt 5.1 und Spalte 7 von Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) und EZB-Berechnungen (Spalte 12 von Tabelle 2 in Abschnitt 5.1 und Spalte 8 von Tabelle 3 in Abschnitt 5.1).

- 1) Wohngebäude: auf der Grundlage nicht harmonisierter Statistiken.
- 2) 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	6,3	0,5	3,3	2,1	1,8	3,1
2004	108,0	1,3	-7,8	-0,2	3,7	0,5	2,7	2,2
2005	109,1	1,0	6,8	-0,7	3,7	0,6	1,7	1,9
2006	110,0	0,8	1,6	-1,0	1,4	0,1	2,0	2,5
2006 Q1	109,9	1,0	2,2	-0,9	1,4	0,3	2,1	2,7
Q2	110,3	1,2	1,4	-0,8	0,5	0,6	1,4	3,5
Q3	110,1	1,1	3,3	-0,7	1,5	-0,1	2,4	2,8
Q4	109,9	0,1	-0,4	-1,6	2,2	-0,5	2,0	0,9
2007 Q1	110,9	0,8	-0,4	-1,3	1,7	-0,3	3,2	2,1
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer								
2003	107,7	2,3	2,5	2,2	2,9	1,9	2,5	2,4
2004	110,0	2,2	2,6	2,7	2,9	1,5	2,0	2,3
2005	112,0	1,8	1,7	1,5	2,5	1,7	2,0	1,9
2006	114,4	2,2	1,2	3,2	3,4	1,6	1,4	2,1
2006 Q1	113,7	2,2	0,1	3,1	3,6	1,7	1,4	2,2
Q2	114,4	2,4	0,1	3,2	3,2	1,7	1,1	3,1
Q3	114,6	2,4	2,4	3,5	3,4	1,2	1,6	2,6
Q4	115,1	1,8	2,3	3,0	3,6	1,8	1,7	0,6
2007 Q1	116,2	2,3	2,9	2,4	3,5	1,5	2,8	2,1
Arbeitsproduktivität²⁾								
2003	101,0	0,3	-3,5	1,7	-0,4	-0,1	0,7	-0,7
2004	101,9	0,9	11,2	2,9	-0,8	1,0	-0,8	0,1
2005	102,6	0,7	-4,8	2,3	-1,2	1,0	0,3	0,0
2006	104,0	1,4	-0,4	4,2	2,0	1,5	-0,5	-0,3
2006 Q2	103,8	1,3	-1,3	3,9	2,7	1,1	-0,3	-0,4
Q3	104,1	1,2	-0,8	4,2	1,9	1,3	-0,8	-0,2
Q4	104,7	1,7	2,8	4,6	1,4	2,2	-0,4	-0,3
2007 Q1	104,8	1,4	3,4	3,7	1,7	1,7	-0,4	0,0
Q2	104,6	0,8	.	.	.	.	.	.

5. Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts

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

Quellen: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten.

1) Quotient aus dem Arbeitnehmerentgelt (in jeweiligen Preisen) je Arbeitnehmer und der Wertschöpfung (Volumen) je Erwerbstätigen.

2) Wertschöpfung (Volumen) je Erwerbstätigen.

3) Die Deflatoren für die Exporte und Importe beziehen sich auf Waren und Dienstleistungen und umfassen auch den grenzüberschreitenden Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets.

5.2 Produktion und Nachfrage

1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts

	Bruttoinlandsprodukt (BIP)								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag ¹⁾		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen ²⁾	Zusammen	Exporte ¹⁾	Importe ¹⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
	<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>								
2003	7 488,9	7 332,9	4 294,4	1 531,2	1 506,1	1,2	156,0	2 638,5	2 482,5
2004	7 772,3	7 613,8	4 448,0	1 586,8	1 572,7	6,3	158,6	2 841,1	2 682,6
2005	8 047,6	7 931,3	4 610,2	1 649,8	1 654,3	17,0	116,3	3 049,7	2 933,4
2006	8 437,3	8 337,7	4 799,2	1 716,4	1 787,6	34,5	99,6	3 388,6	3 289,0
2006 Q2	2 099,3	2 076,1	1 195,0	429,4	444,4	7,4	23,2	837,5	814,3
Q3	2 121,2	2 102,8	1 206,3	430,5	451,3	14,8	18,3	851,4	833,0
Q4	2 150,5	2 111,6	1 215,1	432,6	462,3	1,5	38,9	879,9	841,0
2007 Q1	2 179,7	2 143,7	1 220,3	438,9	475,1	9,4	36,0	889,1	853,1
Q2	2 199,3	2 160,7	1 234,2	440,9	476,9	8,7	38,5	902,1	863,5
	<i>In % des BIP</i>								
2006	100,0	98,8	56,9	20,3	21,2	0,4	1,2	-	-
	<i>Verkettete Volumen (Vorjahrspreise, saisonbereinigt ³⁾)</i>								
	<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>								
2006 Q2	1,0	0,9	0,4	0,2	2,7	-	-	1,6	1,3
Q3	0,6	0,9	0,5	0,5	0,7	-	-	1,1	1,9
Q4	0,9	0,3	0,5	0,4	1,7	-	-	3,1	1,6
2007 Q1	0,7	0,8	0,0	0,8	2,0	-	-	0,8	0,9
Q2	0,3	0,2	0,5	0,1	-0,2	-	-	1,1	0,6
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2003	0,8	1,5	1,2	1,8	1,2	-	-	1,1	3,1
2004	2,0	1,9	1,6	1,3	2,3	-	-	6,9	6,7
2005	1,5	1,7	1,5	1,3	2,6	-	-	4,3	5,1
2006	2,8	2,6	1,8	1,9	5,0	-	-	8,0	7,8
2006 Q2	2,9	2,6	1,8	1,6	5,7	-	-	8,1	7,5
Q3	2,8	3,0	1,7	1,8	5,0	-	-	6,9	7,6
Q4	3,3	2,5	2,1	2,2	5,9	-	-	9,2	7,2
2007 Q1	3,2	2,8	1,4	2,0	7,4	-	-	6,7	5,9
Q2	2,5	2,1	1,5	1,9	4,3	-	-	6,2	5,1
	<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>								
2006 Q2	1,0	0,9	0,2	0,0	0,6	0,0	0,1	-	-
Q3	0,6	0,8	0,3	0,1	0,2	0,3	-0,3	-	-
Q4	0,9	0,3	0,3	0,1	0,4	-0,5	0,6	-	-
2007 Q1	0,7	0,8	0,0	0,2	0,4	0,2	-0,1	-	-
Q2	0,3	0,2	0,3	0,0	0,0	-0,1	0,2	-	-
	<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>								
2003	0,8	1,4	0,7	0,4	0,3	0,1	-0,6	-	-
2004	2,0	1,8	0,9	0,3	0,5	0,2	0,2	-	-
2005	1,5	1,7	0,8	0,3	0,5	0,0	-0,2	-	-
2006	2,8	2,6	1,0	0,4	1,0	0,1	0,2	-	-
2006 Q2	2,9	2,6	1,0	0,3	1,2	0,0	0,3	-	-
Q3	2,8	2,9	1,0	0,4	1,0	0,5	-0,1	-	-
Q4	3,3	2,5	1,2	0,4	1,2	-0,4	0,9	-	-
2007 Q1	3,2	2,8	0,8	0,4	1,5	0,0	0,4	-	-
Q2	2,5	2,0	0,8	0,4	0,9	-0,1	0,5	-	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

- 1) Exporte und Importe umfassen Waren und Dienstleistungen einschließlich des grenzüberschreitenden Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets. Sie stimmen nicht vollständig mit den Tabellen 7.1.2 und 7.3.1 überein.
- 2) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.
- 3) Die Jahresangaben sind nicht arbeitstäglich bereinigt.

5.2 Produktion und Nachfrage
2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen

	Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)							Gütersteuern abzüglich Güter- subventionen
	Insgesamt	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, ver- arbeitendes Gewerbe und Energiever- sorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- wesen sowie sonstige Dienst- leistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €, saisonbereinigt)</i>								
2003	6 728,1	150,8	1 394,7	390,8	1 427,4	1 831,1	1 533,3	760,9
2004	6 977,5	153,8	1 430,4	412,5	1 478,7	1 908,0	1 594,1	794,8
2005	7 209,5	142,5	1 458,3	438,2	1 516,8	1 997,5	1 656,1	838,1
2006	7 535,7	138,2	1 522,9	481,1	1 569,1	2 105,6	1 718,7	901,6
2006 Q2	1 875,0	34,1	377,7	119,1	389,7	524,1	430,2	224,4
Q3	1 897,2	34,9	383,3	122,1	395,3	530,1	431,7	223,9
Q4	1 917,8	35,1	388,3	124,8	399,6	536,2	433,8	232,7
2007 Q1	1 941,8	35,3	396,1	128,3	401,9	541,9	438,3	237,9
Q2	1 961,1	35,8	400,7	128,1	405,1	549,1	442,3	238,2
<i>In % der Wertschöpfung</i>								
2006	100,0	1,8	20,2	6,4	20,8	27,9	22,8	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise, saisonbereinigt¹⁾)</i>								
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>								
2006 Q2	1,0	0,1	0,9	2,9	1,2	1,2	0,3	0,5
Q3	0,6	-0,3	0,9	1,0	0,7	0,6	0,2	0,5
Q4	0,7	0,8	1,0	1,3	0,8	0,8	0,3	2,0
2007 Q1	0,8	1,7	1,2	1,9	0,5	0,8	0,4	-0,3
Q2	0,5	-0,5	0,6	-1,6	0,6	0,9	0,4	-0,6
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2003	0,7	-6,1	0,2	0,1	0,7	1,6	0,9	1,6
2004	2,1	10,4	2,4	0,8	2,5	1,6	1,5	1,6
2005	1,5	-5,9	0,7	1,3	1,6	2,6	1,4	1,6
2006	2,7	-1,6	3,7	4,4	2,8	3,0	1,2	3,4
2006 Q2	2,8	-1,4	3,7	4,6	2,9	3,3	1,3	3,6
Q3	2,9	-2,4	4,1	4,8	3,0	3,1	1,2	2,5
Q4	3,3	0,4	4,6	5,3	3,7	3,4	1,3	3,8
2007 Q1	3,2	2,3	4,0	7,3	3,2	3,5	1,3	2,7
Q2	2,6	1,7	3,6	2,6	2,6	3,1	1,3	1,6
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>								
2006 Q2	1,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,3	0,1	-
Q3	0,6	0,0	0,2	0,1	0,2	0,2	0,0	-
Q4	0,7	0,0	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1	-
2007 Q1	0,8	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	-
Q2	0,5	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,2	0,1	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>								
2003	0,7	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,4	0,2	-
2004	2,1	0,2	0,5	0,0	0,5	0,4	0,3	-
2005	1,5	-0,1	0,1	0,1	0,3	0,7	0,3	-
2006	2,7	0,0	0,8	0,3	0,6	0,8	0,3	-
2006 Q2	2,8	0,0	0,8	0,3	0,6	0,9	0,3	-
Q3	2,9	0,0	0,8	0,3	0,6	0,9	0,3	-
Q4	3,3	0,0	0,9	0,3	0,8	1,0	0,3	-
2007 Q1	3,2	0,0	0,8	0,5	0,7	1,0	0,3	-
Q2	2,6	0,0	0,7	0,2	0,5	0,9	0,3	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Die Jahresangaben sind nicht arbeitstäglich bereinigt.

5.2 Produktion und Nachfrage

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

3. Industrieproduktion

	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe								Baugewerbe		
	Gewichte in % ¹⁾	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie				Energie					
				Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter				Konsumgüter		
											Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
2004	2,1	102,5	2,2	2,2	2,1	2,4	3,4	0,6	0,1	0,7	2,2	-0,5	
2005	1,2	103,9	1,3	1,3	1,1	0,9	2,8	0,4	-1,0	0,7	1,3	-0,2	
2006	3,8	108,1	4,0	4,4	4,4	5,0	5,8	2,5	4,2	2,2	0,8	4,1	
2006 Q3	4,1	108,7	4,2	4,5	4,4	5,8	5,7	1,7	5,1	1,2	1,5	3,9	
Q4	4,2	109,4	4,0	4,9	4,9	5,4	6,6	3,3	5,5	2,9	-3,3	6,9	
2007 Q1	4,6	110,3	3,8	5,8	6,0	6,4	7,1	3,9	4,3	3,9	-7,4	10,9	
Q2	2,9	110,7	2,6	3,1	3,1	2,8	4,6	2,1	1,3	2,2	-0,6	2,8	
2007 Febr.	5,0	110,3	4,1	6,0	6,1	7,1	7,5	3,2	4,8	2,9	-7,1	12,0	
März	5,3	111,0	4,2	5,8	6,0	6,6	6,9	4,5	4,5	4,5	-6,6	11,1	
April	3,0	110,0	2,9	3,9	4,0	3,7	5,2	2,8	1,5	3,0	-2,9	3,6	
Mai	2,3	111,2	2,7	2,9	2,8	2,4	4,0	2,0	0,4	2,3	2,0	2,1	
Juni	3,4	111,1	2,3	2,6	2,5	2,3	4,6	1,5	2,0	1,4	-0,7	2,7	
Juli	3,6	111,7	3,6	4,3	4,4	3,5	6,5	2,9	2,0	3,0	-0,8	1,6	
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2007 Febr.	0,9	-	0,6	0,6	0,5	0,7	0,9	0,1	0,7	-0,1	0,7	0,8	
März	0,9	-	0,6	0,4	0,8	0,5	0,2	0,8	0,2	1,0	0,9	0,5	
April	-1,9	-	-0,9	-1,1	-1,6	-1,6	-1,1	-1,0	-2,0	-0,9	0,6	-1,2	
Mai	0,9	-	1,0	0,9	1,0	0,8	1,1	0,7	1,8	0,5	2,8	0,1	
Juni	0,8	-	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,2	-0,4	0,0	-0,4	0,4	0,5	
Juli	0,2	-	0,6	0,7	0,6	0,4	1,1	0,4	0,0	0,4	0,3	0,0	

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
2004	104,0	7,3	106,3	5,1	2,3	105,3	1,6	1,2	1,7	1,9	3,3	926	1,0
2005	109,2	3,9	110,8	3,6	2,2	106,7	1,3	0,7	1,7	2,3	1,2	941	1,6
2006	119,2	9,2	118,9	7,3	3,4	108,9	2,1	0,7	2,7	2,9	4,9	969	2,9
2006 Q3	120,8	9,1	119,9	6,5	3,9	109,3	2,3	1,3	2,8	3,5	5,1	950	-0,9
Q4	122,9	7,4	121,9	7,6	3,4	109,7	2,3	-0,2	3,5	3,1	7,0	985	5,1
2007 Q1	125,3	8,1	124,5	7,6	2,6	109,6	1,6	0,3	2,4	4,2	4,2	950	-1,7
Q2	129,7	10,7	126,1	6,4	2,1	109,8	0,9	-0,2	1,7	3,0	2,4	950	-1,9
2007 März	127,2	7,6	126,0	5,8	3,8	110,2	2,7	2,0	3,1	5,9	5,1	970	0,8
April	126,6	10,5	124,0	9,4	2,8	110,1	1,6	0,5	2,5	6,8	2,9	916	-5,8
Mai	128,4	7,7	126,4	5,1	1,0	109,3	0,0	-0,5	0,1	-1,8	0,9	965	-0,8
Juni	134,2	14,0	127,8	5,2	2,4	110,0	1,1	-0,7	2,7	4,1	3,5	968	0,7
Juli	128,7	10,9	127,0	9,8	2,3	110,4	1,2	-1,5	3,0	5,3	3,4	947	0,8
Aug.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	956	0,7
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2007 März	-	2,1	-	1,6	0,8	-	0,6	0,7	0,4	0,1	1,0	-	3,5
April	-	-0,5	-	-1,6	0,0	-	-0,1	-0,1	0,1	1,4	-1,0	-	-5,6
Mai	-	1,5	-	2,0	-0,6	-	-0,7	-0,8	-0,8	-3,4	-0,4	-	5,4
Juni	-	4,5	-	1,1	0,7	-	0,6	-0,1	1,1	2,8	1,4	-	0,3
Juli	-	-4,0	-	-0,6	0,5	-	0,4	0,3	0,3	0,9	0,0	-	-2,1
Aug.	-	.	-	.	.	-	.	.	.	.	.	-	0,9

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 ³⁾					
		Vertrauensindikator für die Industrie				Kapazitätsauslastung ⁴⁾ (in %)	Insgesamt ⁵⁾	Finanzlage in den nächsten 12 Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten 12 Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten 12 Monaten	Ersparnisse in den nächsten 12 Monaten	
		Insgesamt ⁵⁾	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2003	93,1	-10	-25	10	4	80,8	-18	-5	-20	37	-10	
2004	99,2	-5	-15	8	10	81,5	-14	-4	-14	30	-9	
2005	97,9	-7	-17	11	6	81,2	-14	-4	-15	28	-9	
2006	106,9	2	0	6	13	83,3	-9	-3	-9	15	-9	
2006 Q2	106,8	2	0	6	13	83,0	-10	-3	-10	16	-9	
Q3	108,2	4	3	5	12	83,8	-8	-3	-10	12	-8	
Q4	109,9	6	6	4	15	84,2	-7	-3	-7	10	-9	
2007 Q1	110,0	6	7	4	14	84,6	-5	-2	-5	6	-8	
Q2	111,6	6	8	4	15	84,5	-2	-1	0	2	-7	
2007 April	111,0	7	9	4	15	84,8	-4	-2	-3	3	-9	
Mai	112,1	6	8	5	14	-	-1	-1	2	1	-6	
Juni	111,7	6	7	4	15	-	-2	-1	2	2	-7	
Juli	111,0	5	6	5	14	84,2	-2	-1	1	0	-7	
Aug.	109,9	5	7	5	13	-	-4	-2	-2	3	-7	
Sept.	107,1	3	3	6	11	-	-5	-3	-6	5	-7	

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt ⁵⁾	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt ⁵⁾	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt ⁵⁾	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2003	-16	-23	-9	-10	-12	16	0	4	-4	3	14
2004	-12	-20	-4	-8	-12	14	1	11	6	8	18
2005	-7	-12	-2	-7	-12	13	4	11	5	10	18
2006	0	-5	5	0	3	14	13	18	13	18	23
2006 Q2	-1	-6	4	1	1	14	16	19	14	18	24
Q3	3	-2	7	2	5	13	14	19	14	19	25
Q4	3	-3	8	2	8	13	11	20	13	21	26
2007 Q1	0	-8	9	-1	1	16	12	21	16	21	25
Q2	0	-6	6	1	4	13	14	22	19	22	25
2007 April	1	-6	7	0	3	17	15	23	19	24	25
Mai	0	-7	7	2	5	11	13	23	20	23	25
Juni	1	-5	6	2	4	12	13	21	18	20	25
Juli	0	-6	6	3	9	14	13	21	17	21	26
Aug.	-1	-9	6	3	10	14	13	21	17	21	24
Sept.	0	-8	8	-3	2	16	4	18	13	18	22

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

- 1) Differenz zwischen den prozentualen Anteilen der Umfrageteilnehmer mit positiver und negativer Einschätzung.
- 2) Der Indikator für die konjunkturelle Einschätzung setzt sich aus den Vertrauensindikatoren für die Industrie, den Dienstleistungssektor, die Verbraucher, das Baugewerbe und den Einzelhandel zusammen; der Vertrauensindikator für die Industrie hat dabei einen Gewichtsanteil von 40 %, der Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor besitzt einen Gewichtsanteil von 30 %, der Vertrauensindikator für die Verbraucher wird mit 20 % und die beiden anderen Indikatoren werden mit jeweils 5 % gewichtet. Werte des Indikators für die konjunkturelle Einschätzung über (unter) 100 zeigen ein überdurchschnittliches (unterdurchschnittliches) Konjunkturvertrauen an, berechnet für den Zeitraum von 1990 bis 2006.
- 3) Aufgrund von Änderungen im Fragebogen für die französische Umfrage sind die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet ab Januar 2004 nicht vollständig mit früheren Ergebnissen vergleichbar.
- 4) Die Erhebung wird jährlich im Januar, April, Juli und Oktober durchgeführt. Die ausgewiesenen Quartalszahlen stellen den Durchschnitt aus zwei aufeinanderfolgenden Umfragen dar. Jahresangaben werden anhand von Quartalsdurchschnitten errechnet.
- 5) Die Vertrauensindikatoren werden als einfaches Mittel der aufgeführten Teilkomponenten berechnet. Die Beurteilung der Lagerbestände (Spalte 4 und 17) und der Arbeitslosigkeit (Spalte 10) geht mit umgekehrten Vorzeichen in die Berechnung der Vertrauensindikatoren ein.

5.3 Arbeitsmärkte ¹⁾

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

1. Beschäftigung

	Gesamtwirtschaft		Nach Art der Erwerbstätigkeit		Nach Wirtschaftszweigen					
	Mio (saisonbereinigt)		Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
Gewichte in % ²⁾	100,0	100,0	84,6	15,4	4,2	17,6	7,5	25,1	15,5	30,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	136,141	0,4	0,4	0,8	-2,6	-1,4	0,5	0,8	0,9	1,6
2004	137,358	0,9	0,7	1,8	-0,8	-1,1	1,5	1,3	2,2	1,3
2005	138,536	0,9	1,0	0,0	-1,1	-1,3	2,5	0,7	2,4	1,4
2006	140,608	1,5	1,7	0,6	-1,2	-0,2	2,6	1,5	3,6	1,6
2006 Q2	140,519	1,7	1,8	1,0	-0,1	-0,2	1,8	1,9	3,6	1,7
Q3	140,856	1,5	1,7	0,5	-1,5	0,0	2,8	1,6	3,9	1,3
Q4	141,356	1,5	1,7	0,7	-2,4	-0,3	3,9	1,4	3,8	1,5
2007 Q1	142,142	1,7	2,1	-0,1	-1,0	0,3	5,6	1,3	3,8	1,3
Q2	142,918	1,7	2,1	-0,3	.	.	.	.	.	.
<i>Veränderung gegen Vorquartal in % (saisonbereinigt)</i>										
2006 Q2	0,817	0,6	0,6	0,5	0,8	0,1	0,7	0,8	1,0	0,5
Q3	0,337	0,2	0,4	-0,6	-1,2	0,0	0,7	0,2	1,0	0,1
Q4	0,500	0,4	0,4	0,0	-0,8	0,0	1,7	0,1	0,9	0,3
2007 Q1	0,786	0,6	0,6	0,4	0,2	0,1	2,2	0,4	0,9	0,3
Q2	0,776	0,5	0,6	0,5	.	.	.	.	.	.

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		75,3		24,7		48,0		52,0	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	12,539	8,7	9,344	7,4	3,195	17,6	5,983	7,3	6,556	10,4
2004	12,882	8,8	9,661	7,5	3,221	17,9	6,193	7,5	6,690	10,5
2005	12,660	8,6	9,569	7,4	3,090	17,4	6,140	7,4	6,520	10,1
2006	11,747	7,9	8,851	6,7	2,897	16,5	5,636	6,7	6,112	9,3
2006 Q2	11,792	7,9	8,922	6,8	2,869	16,4	5,704	6,8	6,088	9,3
Q3	11,593	7,8	8,718	6,6	2,875	16,4	5,547	6,6	6,045	9,2
Q4	11,354	7,6	8,508	6,4	2,846	16,3	5,383	6,4	5,972	9,1
2007 Q1	10,864	7,2	8,118	6,1	2,746	15,8	5,126	6,1	5,738	8,7
Q2	10,453	7,0	7,847	5,9	2,606	15,1	4,906	5,8	5,547	8,4
2007 März	10,699	7,1	7,999	6,0	2,700	15,6	5,026	6,0	5,673	8,6
April	10,533	7,0	7,906	6,0	2,626	15,2	4,947	5,9	5,585	8,5
Mai	10,440	7,0	7,841	5,9	2,598	15,0	4,896	5,8	5,544	8,4
Juni	10,386	6,9	7,795	5,9	2,592	15,0	4,874	5,8	5,513	8,3
Juli	10,344	6,9	7,760	5,8	2,584	14,9	4,862	5,8	5,482	8,3
Aug.	10,311	6,9	7,731	5,8	2,580	14,9	4,854	5,8	5,457	8,2

Quelle: Eurostat.

1) Die Beschäftigungszahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und beruhen auf dem ESGV 95. Die Arbeitslosenzahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und wurden nach den Empfehlungen der IAO berechnet.

2) Im Jahr 2006.

3) Erwachsene: 25 Jahre und älter; Jugendliche: unter 25 Jahren; gemessen in Prozent der Erwerbspersonen der jeweiligen Altersgruppe.

4) Gemessen in Prozent der erwerbstätigen Männer bzw. Frauen.



ÖFFENTLICHE FINANZEN

6.1 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo ¹⁾ (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

	Ins- gesamt	Laufende Einnahmen									Vermögens- wirksame Einnahmen	Nach- richtlich: Fiskali- sche Be- lastung ²⁾			
		Direkte Steuern			Indirekte Steuern		Sozial- beiträge			Verkäufe			Vermö- genswirk- same Steuern		
	1	2	3	Private Haushalte	Kapital- gesell- schaften	6	Einnahmen von EU-Institutionen	8	Arbeit- geber		Arbeit- nehmer	10		11	12	13	14
1998	46,5	46,3	12,2	9,1	2,8	13,9	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	42,5	
1999	47,0	46,7	12,5	9,3	2,9	14,1	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	43,0	
2000	46,6	46,4	12,7	9,4	3,0	13,9	0,6	15,9	8,2	4,8	2,2	0,3	0,3	42,7	
2001	45,8	45,6	12,3	9,2	2,8	13,6	0,6	15,7	8,2	4,7	2,2	0,2	0,3	41,8	
2002	45,3	45,0	11,8	9,1	2,5	13,5	0,4	15,7	8,2	4,6	2,1	0,3	0,3	41,3	
2003	45,2	44,5	11,5	8,9	2,3	13,5	0,4	15,8	8,3	4,7	2,1	0,6	0,5	41,3	
2004	44,7	44,2	11,4	8,6	2,5	13,6	0,3	15,6	8,2	4,6	2,1	0,5	0,4	40,9	
2005	45,1	44,7	11,6	8,6	2,7	13,7	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,4	0,3	41,2	
2006	45,7	45,4	12,2	8,8	3,1	13,9	0,3	15,5	8,1	4,5	2,1	0,3	0,3	41,9	

2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

	Ins- gesamt	Laufende Ausgaben							Vermögenswirksame Ausgaben			Nach- richtlich: Primäraus- gaben ³⁾		
		Zu- sammen	Arbeitnehmer- entgelte	Vorleistungen	Zins- ausgaben	Laufende Übertra- gungen	Sozialaus- gaben	Subven- tionen	Gezahlt von EU-Institu- tionen	Investi- tionen	Vermö- gens- transfers		Gezahlt von EU-Institu- tionen	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	48,8	45,1	10,6	4,7	4,6	25,2	22,2	2,1	0,5	3,8	2,4	1,4	0,1	44,2
1999	48,4	44,5	10,6	4,8	4,0	25,1	22,1	2,1	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,3
2000	47,6	43,9	10,4	4,8	3,9	24,8	21,7	2,0	0,5	3,8	2,5	1,3	0,0	43,7
2001	47,7	43,8	10,3	4,8	3,8	24,8	21,8	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,9
2002	47,8	44,0	10,4	4,9	3,5	25,2	22,3	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,3
2003	48,2	44,3	10,5	5,0	3,3	25,5	22,7	1,9	0,5	4,0	2,5	1,4	0,1	44,9
2004	47,6	43,7	10,4	5,0	3,1	25,2	22,5	1,8	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	44,4
2005	47,7	43,7	10,4	5,1	3,0	25,2	22,5	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,7
2006	47,3	43,2	10,3	5,0	2,9	25,0	22,3	1,7	0,5	4,1	2,5	1,6	0,0	44,4

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

	Finanzierungssaldo					Primär- saldo	Konsumausgaben des Staates ⁴⁾						Kollektiv- verbrauch	Individual- verbrauch
	Ins- gesamt	Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung		Ins- gesamt	Arbeitnehmer- entgelte	Vorlei- stungen	Sachtrans- fers über Markt- produzenten	Abschrei- bungen	Verkäufe (minus)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,1	2,3	19,7	10,6	4,7	4,8	1,9	2,3	8,2	11,6
1999	-1,4	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,7	19,9	10,6	4,8	4,8	1,9	2,3	8,3	11,6
2000	-1,0	-1,4	-0,1	0,1	0,5	2,9	19,8	10,4	4,8	4,9	1,9	2,2	8,2	11,6
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	1,9	19,9	10,3	4,8	5,0	1,9	2,2	8,1	11,7
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,3	10,4	4,9	5,1	1,9	2,1	8,2	12,0
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,1	8,3	12,2
2004	-2,8	-2,4	-0,4	-0,3	0,1	0,3	20,4	10,4	5,0	5,2	1,9	2,1	8,3	12,2
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	10,3	5,0	5,2	1,9	2,1	8,0	12,4

4. Länder des Euro-Währungsgebiets – Finanzierungssaldo ⁵⁾

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

Quellen: Aggregierte Daten für das Euro-Währungsgebiet von der EZB; Angaben zum Finanzierungssaldo der Mitgliedstaaten von der Europäischen Kommission.

- Die Daten für das Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf die 13 Euro-Länder. Daten zu Einnahmen, Ausgaben und dem Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. In den Angaben sind jedoch – soweit nicht anders gekennzeichnet – die Erlöse aus dem Verkauf der UMTS-Lizenzen des Jahres 2000 nicht berücksichtigt (der Finanzierungssaldo des Euro-Währungsgebiets einschließlich dieser Erlöse beträgt 0,0 % des BIP). Einschließlich Transaktionen, die den EU-Haushalt betreffen; konsolidierte Angaben. Transaktionen zwischen den Mitgliedstaaten sind nicht konsolidiert.
- Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.
- Umfassen Gesamtausgaben abzüglich Zinsausgaben.
- Entsprechen Konsumausgaben (P.3) der öffentlichen Haushalte im ESVG 95.
- Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen und aus Swap- sowie Zinstermingeschäften.

6.2 Verschuldung ¹⁾ (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen

	Insgesamt					Gläubiger				
	Schuldart					Inländische Gläubiger ²⁾				Sonstige Gläubiger ³⁾
	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Zusammen	MFIs	Sonstige finanzielle Kapitalgesellschaften	Sonstige Sektoren		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1997	73,9	2,8	16,0	6,4	48,8	55,5	28,4	13,6	13,5	18,4
1998	72,6	2,7	15,0	5,3	49,6	52,2	26,5	14,5	11,2	20,4
1999	71,8	2,9	14,2	4,2	50,5	48,5	25,3	11,9	11,2	23,3
2000	69,3	2,7	13,0	3,7	49,8	44,0	22,0	11,0	11,0	25,3
2001	68,2	2,8	12,3	4,0	49,2	41,9	20,5	10,3	11,0	26,3
2002	68,0	2,7	11,7	4,5	49,1	40,0	19,3	9,7	11,0	28,0
2003	69,2	2,1	12,3	5,0	49,8	39,3	19,3	10,2	9,8	29,9
2004	69,6	2,2	11,9	5,0	50,6	37,5	18,4	9,9	9,2	32,2
2005	70,5	2,4	11,7	4,7	51,6	35,5	17,3	10,4	7,8	34,9
2006	68,8	2,5	11,3	4,1	50,9	32,7	17,6	7,6	7,5	36,1

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

	Insgesamt				Ursprungslaufzeit				Restlaufzeit			Währung	
	Schuldner ⁴⁾				Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr	Variabler Zinssatz	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Euro oder nationale Währung eines Mitgliedsstaats ⁵⁾	Sonstige Währungen	
	Zentralstaaten	Länder	Gemeinden	Sozialversicherung									
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
1997	73,9	61,9	6,0	5,4	0,6	9,4	64,5	8,4	18,1	25,3	30,6	71,9	2,0
1998	72,6	60,9	6,1	5,3	0,4	8,1	64,5	7,5	15,4	26,4	30,8	70,8	1,8
1999	71,8	60,3	6,0	5,1	0,4	7,3	64,5	6,6	13,6	27,9	30,4	69,7	2,1
2000	69,3	58,1	5,9	4,9	0,4	6,5	62,8	5,8	13,4	27,9	28,0	67,3	1,9
2001	68,2	57,0	6,1	4,8	0,4	7,0	61,3	5,0	13,7	26,8	27,8	66,5	1,7
2002	68,0	56,6	6,3	4,8	0,4	7,6	60,4	5,0	15,3	25,2	27,5	66,6	1,5
2003	69,2	56,9	6,6	5,1	0,6	7,8	61,4	4,9	14,3	26,1	28,8	68,0	1,1
2004	69,6	57,4	6,7	5,1	0,4	7,8	61,8	4,6	14,3	26,5	28,8	68,5	1,1
2005	70,5	57,9	6,8	5,3	0,5	7,9	62,5	4,9	14,4	26,1	30,0	69,2	1,2
2006	68,8	56,2	6,6	5,4	0,6	7,5	61,3	4,6	13,7	25,1	30,0	67,9	0,9

3. Länder des Euro-Währungsgebiets

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	LU	NL	AT	PT	SI	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2003	98,6	63,9	31,2	107,8	48,8	62,4	104,3	6,3	52,0	64,6	56,8	28,6	44,3
2004	94,3	65,7	29,7	108,5	46,2	64,3	103,8	6,6	52,6	63,9	58,2	28,9	44,1
2005	93,2	67,9	27,4	107,5	43,2	66,2	106,2	6,1	52,7	63,5	63,6	28,4	41,4
2006	89,1	67,9	24,9	104,6	39,9	63,9	106,8	6,8	48,7	62,2	64,7	27,8	39,1

Quellen: Aggregierte Daten für das Euro-Währungsgebiet von der EZB; Angaben zur Verschuldung der Mitgliedstaaten von der Europäischen Kommission.

- Die Daten für das Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf die 13 Euro-Länder. Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert nach Konsolidierung zwischen den Teilsektoren des Staates. Verbindlichkeiten gegenüber öffentlichen Haushalten gebietsfremder Staaten sind nicht konsolidiert. Daten teilweise geschätzt.
- Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- Konsolidiert um Schuldverhältnisse innerhalb der öffentlichen Haushalte eines Mitgliedsstaats.
- Vor 1999 einschließlich Schuldtiteln, die auf ECU, Landeswährung oder eine der Währungen der Mitgliedstaaten, die den Euro eingeführt haben, lauten.

6.3 Veränderung der Verschuldung ¹⁾
(in % des BIP)

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

	Ins- gesamt	Ursache der Veränderung				Schuldarten				Gläubiger			Sonstige Gläu- biger ⁷⁾
		Nettoneu- verschuldung ²⁾	Bewer- tungs- effekte ³⁾	Sonstige Volumen- änderun- gen ⁴⁾	Aggre- gations- effekt ⁵⁾	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurz- fristige Wert- papiere	Lang- fristige Wert- papiere	Inlän- dische Gläu- biger ⁶⁾	MFIs	Sonstige finanzielle Kapital- gesell- schaften	
1998	1,8	2,2	-0,3	0,0	-0,1	0,1	-0,3	-0,8	2,8	-0,9	-0,7	1,5	2,7
1999	2,0	1,6	0,4	0,0	0,0	0,2	-0,2	-0,9	2,8	-1,8	-0,2	-2,0	3,8
2000	1,0	1,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,5	-0,3	1,9	-2,1	-2,0	-0,4	3,1
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,4	1,4	-0,2	-0,6	-0,2	2,1
2002	2,1	2,7	-0,5	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,6	-0,4	-0,5	-0,3	2,6
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,4	0,6	0,7	2,7
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	-0,3	-0,3	0,1	3,4
2005	3,1	3,1	0,1	-0,1	0,0	0,3	0,3	-0,1	2,6	-0,7	-0,4	0,8	3,8
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	-0,4	1,6	-1,2	1,0	-2,3	2,7

2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

	Schulden- stands- änderung	Finanzie- rungs- saldo ⁸⁾	Deficit-Debt-Adjustments ⁹⁾										Sonstige Volumen- änderungen	Sonstige ¹⁰⁾
			Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)							Bewer- tungs- effekte	Wechsel- kurseffekte		
				Zu- sammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wertpa- piere 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	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,2	-0,5	-0,1	0,0	0,0
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-2,8	0,3	0,3	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,4	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,1
2005	3,1	-2,6	0,5	0,7	0,3	0,1	0,2	0,1	-0,2	0,2	0,1	0,1	-0,1	-0,1
2006	1,5	-1,6	-0,1	0,3	0,4	-0,1	0,2	-0,1	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,5

Quelle: EZB.

- 1) 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).
- 2) Die Nettoverschuldung entspricht per Definition dem Saldo der Transaktionen in Schuldtiteln.
- 3) Neben den Auswirkungen von Wechselkursschwankungen auch einschließlich der Effekte aus der Bewertung zum Nennwert (z. B. Agios oder Disagios auf emittierte Wertpapiere).
- 4) Umfassen insbesondere den Einfluss von Reklassifizierungen von institutionellen Einheiten und bestimmter Arten von Schuldenübernahmen.
- 5) 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.
- 6) Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- 7) Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- 8) Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen.
- 9) Differenz zwischen der jährlichen Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert und dem Defizit in % des BIP.
- 10) Umfassen hauptsächlich Transaktionen in sonstigen Aktiva und Passiva (Handelskredite, sonstige Forderungen und Verbindlichkeiten und Finanzderivate).
- 11) Ohne Finanzderivate.

6.4 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis ¹⁾

(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	Vermögenseinkommen	Vermögenswirksame Steuern	10	
2001 Q1	42,3	41,8	10,5	12,7	15,2	1,8	0,8	0,4	0,2	38,6
2001 Q2	46,9	46,5	13,4	13,0	15,6	2,0	1,6	0,4	0,2	42,3
2001 Q3	43,5	43,1	11,6	12,4	15,5	1,9	0,9	0,4	0,3	39,8
2001 Q4	49,1	48,6	13,5	13,9	16,3	2,9	1,1	0,5	0,3	44,0
2002 Q1	41,9	41,5	10,1	12,7	15,4	1,7	0,8	0,4	0,2	38,5
2002 Q2	45,6	45,1	12,6	12,7	15,5	2,0	1,6	0,5	0,3	41,1
2002 Q3	43,5	43,1	11,2	12,8	15,5	1,9	0,8	0,4	0,3	39,7
2002 Q4	49,2	48,6	13,4	14,1	16,3	3,0	0,9	0,6	0,3	44,1
2003 Q1	41,9	41,5	9,8	12,8	15,6	1,7	0,7	0,5	0,2	38,4
2003 Q2	46,0	44,5	12,1	12,7	15,8	2,0	1,3	1,5	1,2	41,7
2003 Q3	42,9	42,4	10,8	12,7	15,5	1,9	0,7	0,5	0,2	39,3
2003 Q4	49,3	48,3	13,2	14,2	16,3	2,9	0,8	1,0	0,3	43,9
2004 Q1	41,4	41,0	9,6	12,8	15,4	1,7	0,6	0,5	0,3	38,1
2004 Q2	45,1	44,3	12,2	13,1	15,4	2,0	0,9	0,8	0,6	41,2
2004 Q3	42,7	42,2	10,6	12,7	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	39,0
2004 Q4	49,4	48,4	13,0	14,4	16,2	2,9	0,8	1,0	0,4	44,1
2005 Q1	42,1	41,6	9,9	12,9	15,4	1,7	0,6	0,5	0,2	38,5
2005 Q2	44,9	44,3	11,9	13,3	15,3	2,0	1,0	0,6	0,3	40,8
2005 Q3	43,4	42,8	11,0	12,9	15,3	1,9	0,7	0,7	0,3	39,6
2005 Q4	49,6	48,8	13,5	14,4	16,2	3,0	0,9	0,8	0,3	44,4
2006 Q1	42,7	42,2	10,3	13,3	15,3	1,7	0,8	0,5	0,3	39,2
2006 Q2	46,1	45,6	12,6	13,7	15,4	2,0	1,2	0,5	0,3	41,9
2006 Q3	43,8	43,3	11,5	13,0	15,4	1,9	0,8	0,5	0,3	40,1
2006 Q4	50,0	49,3	14,3	14,4	16,0	2,9	0,9	0,7	0,3	45,0
2007 Q1	42,4	42,0	10,3	13,5	14,9	1,6	0,9	0,5	0,3	39,0

2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo

	Insgesamt		Laufende Ausgaben					Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzierungssaldo	Primärsaldo	
	Zusammen	Arbeitnehmerentgelte	Vorleistungen	Zinsausgaben	Laufende Übertragungen	Sozialleistungen	Subventionen	Investitionen	Vermögens-transfers				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2001 Q1	45,6	42,3	10,0	4,2	4,0	24,1	20,8	1,3	3,4	1,9	1,5	-3,4	0,6
2001 Q2	46,3	42,8	10,2	4,6	3,9	24,1	20,8	1,3	3,5	2,4	1,1	0,7	4,5
2001 Q3	46,1	42,5	10,0	4,6	3,8	24,1	20,8	1,4	3,7	2,5	1,2	-2,6	1,2
2001 Q4	51,1	46,2	11,0	5,7	3,6	25,9	22,1	1,7	4,9	3,2	1,7	-2,0	1,5
2002 Q1	46,2	42,8	10,3	4,3	3,7	24,5	21,2	1,3	3,5	2,0	1,5	-4,3	-0,6
2002 Q2	46,6	43,2	10,3	4,9	3,5	24,4	21,2	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,0	2,5
2002 Q3	46,9	43,2	10,0	4,7	3,5	24,9	21,5	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,3	0,2
2002 Q4	50,9	46,5	11,1	5,7	3,3	26,4	22,7	1,6	4,4	2,8	1,6	-1,7	1,6
2003 Q1	46,9	43,4	10,3	4,5	3,5	25,1	21,5	1,3	3,5	1,9	1,6	-4,9	-1,5
2003 Q2	47,4	43,8	10,4	4,8	3,4	25,2	21,8	1,3	3,6	2,4	1,2	-1,4	2,0
2003 Q3	47,1	43,4	10,2	4,8	3,3	25,1	21,7	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,2	-0,9
2003 Q4	51,3	46,4	11,0	5,7	3,1	26,5	22,9	1,5	4,8	3,3	1,6	-1,9	1,2
2004 Q1	46,5	43,1	10,3	4,6	3,2	25,0	21,4	1,2	3,3	1,9	1,4	-5,0	-1,8
2004 Q2	46,6	43,3	10,4	4,8	3,1	24,9	21,6	1,2	3,3	2,3	1,0	-1,5	1,6
2004 Q3	46,2	42,8	10,0	4,7	3,2	25,0	21,6	1,3	3,4	2,5	1,0	-3,4	-0,3
2004 Q4	50,8	45,9	11,0	5,7	3,0	26,2	22,7	1,4	4,9	3,1	1,8	-1,4	1,6
2005 Q1	47,1	43,3	10,3	4,7	3,1	25,2	21,4	1,2	3,8	1,9	1,9	-5,0	-1,9
2005 Q2	46,5	43,1	10,3	5,0	3,2	24,6	21,5	1,1	3,4	2,4	1,0	-1,6	1,6
2005 Q3	45,9	42,5	9,9	4,8	2,9	24,8	21,4	1,2	3,4	2,5	0,9	-2,5	0,5
2005 Q4	50,7	45,9	11,1	5,8	2,8	26,3	22,7	1,4	4,8	3,1	1,6	-1,2	1,6
2006 Q1	45,7	42,5	10,1	4,5	3,0	25,0	21,3	1,2	3,1	1,9	1,2	-3,0	0,0
2006 Q2	46,1	42,7	10,3	4,9	3,1	24,4	21,3	1,1	3,4	2,4	1,0	0,0	3,1
2006 Q3	46,3	42,1	9,9	4,7	2,9	24,6	21,2	1,2	4,3	2,5	1,7	-2,6	0,3
2006 Q4	50,8	45,3	10,7	5,8	2,7	26,1	22,4	1,4	5,5	3,3	2,2	-0,8	1,9
2007 Q1	44,8	41,5	9,9	4,5	2,9	24,2	20,6	1,2	3,3	2,0	1,2	-2,4	0,6

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

- 1) Daten zu Einnahmen, Ausgaben und zum Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. Ohne Transaktionen zwischen dem EU-Haushalt und Einheiten außerhalb des Staatssektors. Ansonsten stimmen die vierteljährlichen Daten abgesehen von Unterschieden im Hinblick auf den Datenstand zum jeweiligen Übermittlungszeitpunkt mit den Jahresdaten überein. Die Daten sind nicht saisonbereinigt.
- 2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

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

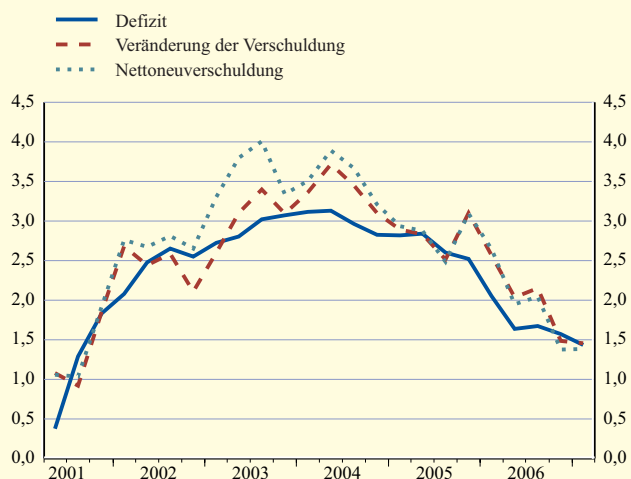
1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten¹⁾

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

2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

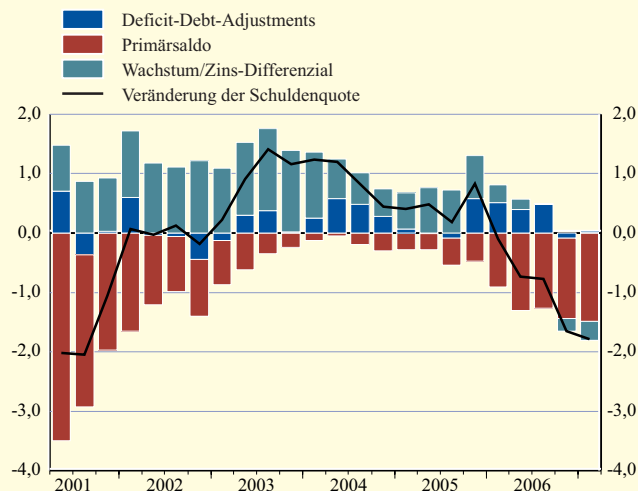
	Schuldenstandsänderung 1	Finanzierungssaldo 2	Deficit-Debt-Adjustments								Nachrichtlich: Nettoneuverschuldung 11
			Insgesamt 3	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)					Bewertungseffekte und sonstige Volumensänderungen 9	Sonstige 10	
				Zusammen 4	Bargeld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

A28 Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung (gleitende Vierquartalsumme in % des BIP)



A29 Maastricht-Verschuldung

(jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren)



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

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



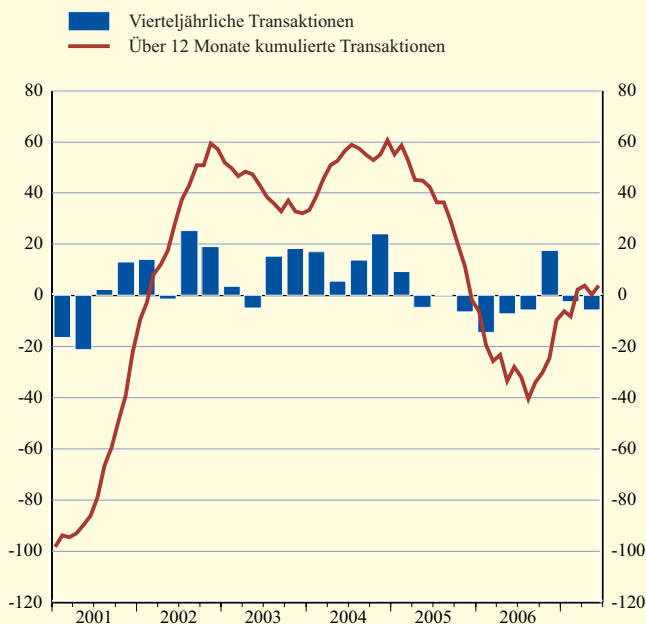
AUSSENWIRTSCHAFT

7.1 Zahlungsbilanz (in Mrd €; Nettotransaktionen)

1. Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht

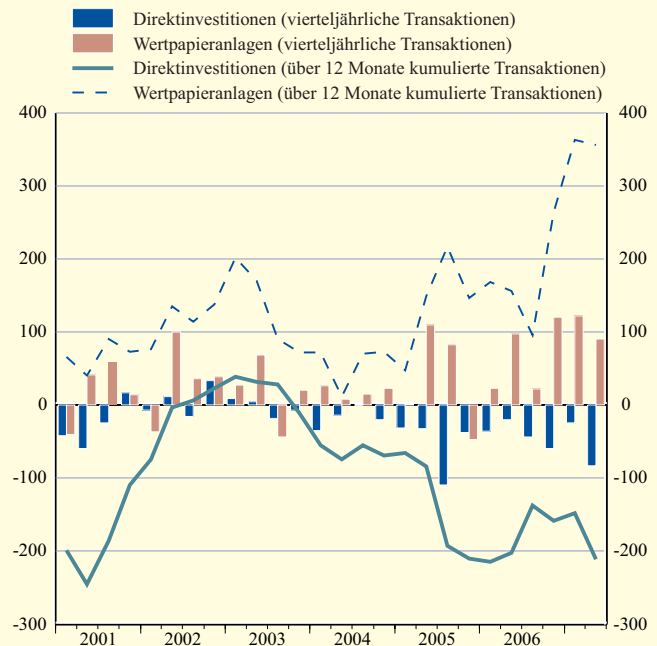
	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gungen	Finanz- ierungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz					Rest- posten	
	Insgesamt	Waren- handel	Dienst- leistun- gen	Erwerbs- und Ver- mögens- ein- kommen	Laufende Übertra- gungen			Insgesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanz- derivate	Übriger Kapital- verkehr		Wäh- rungs- reserven
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2004	60,7	100,5	32,6	-13,7	-58,6	16,6	77,3	-18,7	-68,6	72,9	-8,3	-27,1	12,5	-58,6
2005	-1,9	45,4	34,8	-11,6	-70,5	12,1	10,3	25,5	-210,0	146,1	-13,9	85,3	18,0	-35,8
2006	-9,7	28,6	35,8	1,4	-75,5	10,1	0,4	117,1	-158,8	263,5	-1,9	15,5	-1,3	-117,5
2006 Q2	-7,2	6,8	12,5	-10,6	-15,8	1,3	-5,8	39,1	-20,0	97,6	-2,1	-34,9	-1,5	-33,3
Q3	-5,7	7,5	9,8	0,9	-23,9	2,1	-3,6	51,0	-43,9	22,3	7,9	67,8	-3,2	-47,4
Q4	17,7	17,8	8,5	6,7	-15,4	4,8	22,5	-45,8	-59,4	120,4	-0,1	-104,2	-2,4	23,3
2007 Q1	-2,4	7,6	5,6	5,4	-21,0	5,2	2,8	-12,0	-24,2	122,2	-17,2	-91,4	-1,4	9,2
Q2	-5,7	19,5	13,9	-22,3	-16,9	2,8	-2,9	-21,8	-82,9	90,6	-13,0	-12,1	-4,4	24,8
2006 Juli	-1,2	4,1	4,2	-1,1	-8,4	0,8	-0,4	8,2	-10,8	4,6	3,4	12,3	-1,3	-7,8
Aug.	-5,9	-2,2	1,8	1,5	-7,0	1,0	-4,8	3,7	-5,5	-22,5	-2,5	35,0	-0,8	1,2
Sept.	1,4	5,6	3,8	0,5	-8,5	0,2	1,7	39,1	-27,7	40,2	7,1	20,5	-1,1	-40,7
Okt.	-0,8	5,6	2,6	-0,9	-8,1	0,5	-0,3	5,1	-10,0	30,8	6,3	-22,1	0,1	-4,8
Nov.	4,8	7,2	2,1	2,7	-7,3	0,9	5,7	-11,0	-12,9	58,9	-2,0	-54,4	-0,6	5,3
Dez.	13,7	5,0	3,8	4,9	0,0	3,4	17,1	-39,9	-36,5	30,7	-4,4	-27,7	-1,9	22,8
2007 Jan.	-6,1	-4,4	0,2	-0,3	-1,7	2,3	-3,7	43,1	-7,4	33,5	-4,6	24,5	-3,0	-39,3
Febr.	-5,7	2,3	2,3	1,5	-11,9	1,2	-4,5	-11,0	-11,0	23,0	-8,4	-14,2	-0,5	15,5
März	9,4	9,6	3,1	4,2	-7,4	1,6	11,1	-44,0	-5,9	65,6	-4,2	-101,7	2,2	33,0
April	-4,3	4,3	3,0	-4,3	-7,3	0,6	-3,7	17,7	-24,5	15,6	-4,1	32,5	-1,8	-14,0
Mai	-14,0	4,2	3,9	-17,3	-4,9	1,9	-12,1	1,1	-13,4	5,0	-1,9	12,3	-0,7	11,0
Juni	12,6	11,0	7,0	-0,6	-4,7	0,2	12,9	-40,7	-45,0	70,1	-7,0	-56,8	-1,9	27,8
Juli	3,3	7,9	4,1	-1,2	-7,5	0,9	4,1	50,6	2,7	33,9	-10,7	27,9	-3,2	-54,7
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2007 Juli	8,4	56,2	37,7	-9,3	-76,2	14,9	23,2	13,8	-197,1	384,9	-36,4	-124,3	-13,3	-37,0

A30 Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz (in Mrd €)



Quelle: EZB.

A31 Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto) (in Mrd €)

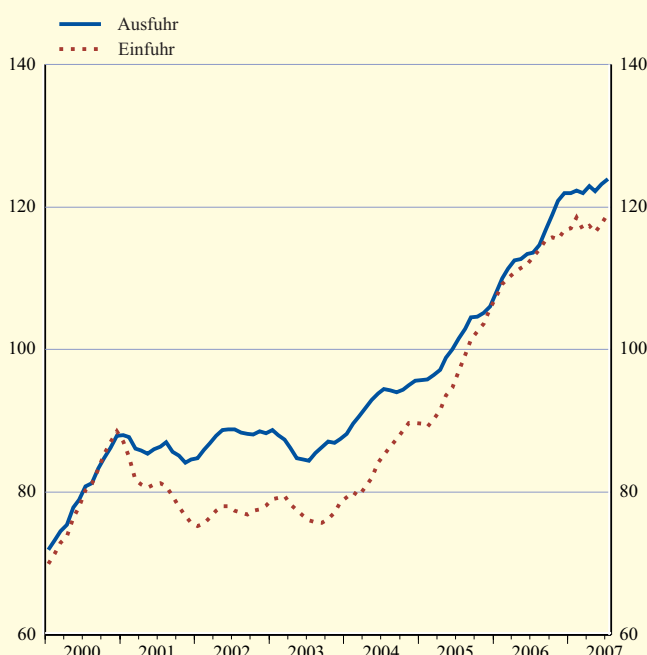


7.1 Zahlungsbilanz
(in Mrd €; Transaktionen)

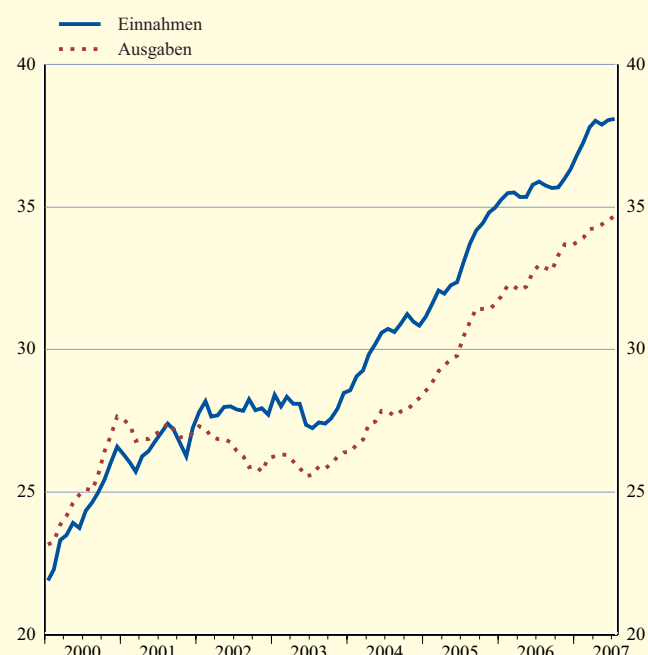
2. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

	Leistungsbilanz											Vermögensübertragungen	
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen		Ein- nahmen	Ausgaben
	Ein- nahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Ein- nahmen	Ausgaben	Ein- nahmen	Ausgaben	Ein- nahmen	Ausgaben		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2004	1 866,8	1 806,0	60,7	1 129,3	1 028,9	366,4	333,8	288,9	302,7	82,1	140,7	24,6	8,1
2005	2 066,1	2 067,9	-1,9	1 224,2	1 178,9	401,8	367,0	354,7	366,2	85,4	155,9	24,1	12,0
2006	2 343,0	2 352,8	-9,7	1 389,0	1 360,4	429,3	393,6	438,1	436,7	86,6	162,1	23,7	13,6
2006 Q2	584,9	592,1	-7,2	343,5	336,6	107,5	95,1	116,4	127,0	17,5	33,4	4,5	3,2
Q3	575,8	581,4	-5,7	342,1	334,6	114,1	104,3	104,0	103,1	15,5	39,4	4,4	2,4
Q4	637,2	619,5	17,7	373,2	355,4	110,2	101,7	126,1	119,3	27,7	43,1	8,8	4,0
2007 Q1	609,3	611,7	-2,4	359,5	351,9	103,6	98,0	119,4	114,0	26,8	47,8	7,7	2,5
Q2	636,2	641,9	-5,7	371,6	352,1	114,1	100,2	133,0	155,3	17,5	34,4	4,9	2,2
2007 Mai	209,0	223,1	-14,0	123,2	118,9	37,7	33,7	41,3	58,6	6,9	11,8	2,6	0,7
Juni	226,2	213,6	12,6	129,3	118,3	41,0	34,0	50,3	51,0	5,6	10,3	0,9	0,7
Juli	220,6	217,4	3,3	129,7	121,9	42,9	38,8	42,6	43,8	5,4	12,8	1,8	0,9
	Saisonbereinigt												
2006 Q2	576,3	580,8	-4,5	340,4	335,9	107,3	98,1	107,6	109,3	21,0	37,4	.	.
Q3	590,0	594,5	-4,4	350,5	346,2	107,0	98,3	111,1	109,1	21,5	40,8	.	.
Q4	618,5	611,8	6,7	365,7	350,2	109,0	100,9	119,8	117,4	24,0	43,3	.	.
2007 Q1	629,1	624,7	4,4	365,8	350,4	113,4	102,7	128,1	130,8	21,8	40,8	.	.
Q2	627,6	629,8	-2,2	369,5	352,8	114,1	103,6	123,0	134,3	21,0	39,1	.	.
2006 Nov.	202,5	203,1	-0,6	122,1	115,0	36,6	33,9	37,9	39,9	5,9	14,2	.	.
Dez.	215,1	208,6	6,5	124,2	119,9	36,8	33,0	44,2	41,9	9,9	13,9	.	.
2007 Jan.	203,8	201,6	2,1	119,7	116,1	37,1	34,5	42,2	41,5	4,8	9,6	.	.
Febr.	213,3	217,1	-3,8	123,0	119,6	37,9	34,4	40,3	44,0	12,1	19,1	.	.
März	212,0	206,0	6,0	123,1	114,8	38,4	33,9	45,5	45,3	5,0	12,1	.	.
April	204,9	206,5	-1,6	122,6	117,9	37,7	34,5	38,7	39,4	5,9	14,6	.	.
Mai	206,3	214,2	-7,8	120,9	116,9	37,5	34,7	39,1	49,5	8,8	13,1	.	.
Juni	216,4	209,2	7,3	126,0	118,1	38,9	34,3	45,2	45,4	6,3	11,3	.	.
Juli	215,0	213,3	1,7	124,9	122,2	37,9	34,9	44,0	42,7	8,2	13,4	.	.

A32 Zahlungsbilanz – Warenhandel
(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



A33 Zahlungsbilanz – Dienstleistungen
(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz (in Mrd €)

3. Erwerbs- und Vermögenseinkommen

(Transaktionen)

	Erwerbseinkommen		Vermögenseinkommen											
	Einnahmen	Ausgaben	Zusammen		Direktinvestitionen				Wertpapieranlagen				Übrige Vermögenseinkommen	
			Einnahmen	Ausgaben	Beteiligungskapital		Kredite		Aktien und Investmentzertifikate		Schuldverschreibungen		Einnahmen	Ausgaben
					Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2004	15,5	7,9	273,4	294,7	100,6	76,2	13,4	12,8	24,5	56,2	67,7	77,0	67,2	72,4
2005	15,7	9,3	339,0	357,0	121,5	89,1	14,0	13,5	31,3	71,2	78,1	82,4	94,1	100,7
2006	16,1	10,0	421,9	426,7	129,2	72,4	18,4	16,3	38,1	99,5	100,4	89,4	135,8	149,0
2006 Q1	4,0	2,2	87,6	85,1	22,9	12,9	4,2	3,4	8,2	16,0	22,7	21,8	29,6	31,0
Q2	4,0	2,4	112,4	124,6	38,1	18,6	4,5	4,0	13,2	43,0	24,0	23,1	32,5	36,0
Q3	4,0	2,9	100,0	100,1	26,8	15,4	4,5	4,1	8,5	21,4	25,8	21,2	34,4	38,1
Q4	4,2	2,5	121,9	116,8	41,3	25,6	5,2	4,9	8,1	19,1	27,9	23,4	39,4	43,9
2007 Q1	4,0	1,9	115,5	112,1	31,9	18,8	5,0	5,0	9,5	18,7	27,8	25,0	41,3	44,6

4. Direktinvestitionen

(Netto-transaktionen)

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets							Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet						
	Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
		Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs		Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs
2004	-161,0	-171,1	-21,4	-149,8	10,1	0,1	10,0	92,4	95,7	0,7	95,0	-3,3	0,5	-3,8
2005	-301,6	-242,0	-11,0	-230,9	-59,7	-0,2	-59,5	91,6	64,0	0,7	63,2	27,7	-0,3	28,0
2006	-322,6	-265,8	-34,7	-231,1	-56,8	-1,0	-55,8	163,8	136,7	4,2	132,5	27,0	0,3	26,7
2006 Q2	-112,5	-92,0	-6,5	-85,5	-20,5	-0,6	-19,9	92,5	79,6	0,5	79,1	12,8	1,0	11,9
Q3	-73,5	-65,1	-10,4	-54,6	-8,4	0,2	-8,6	29,6	25,6	1,2	24,4	4,0	-0,3	4,3
Q4	-80,2	-59,1	-16,1	-43,0	-21,1	-0,7	-20,3	20,8	13,7	0,9	12,8	7,1	0,0	7,1
2007 Q1	-76,9	-53,3	-5,0	-48,3	-23,6	2,1	-25,7	52,7	21,3	0,8	20,5	31,4	-0,8	32,3
Q2	-113,5	-82,8	-5,1	-77,7	-30,7	-1,5	-29,2	30,6	33,7	0,6	33,0	-3,1	1,1	-4,2
2006 Juli	-21,1	-18,1	-1,5	-16,5	-3,1	0,1	-3,1	10,3	7,1	0,4	6,7	3,3	-0,1	3,4
Aug.	-4,3	-7,4	-3,6	-3,8	3,1	0,0	3,1	-1,2	4,6	0,4	4,1	-5,7	-0,1	-5,6
Sept.	-48,0	-39,6	-5,3	-34,3	-8,5	0,1	-8,5	20,4	14,0	0,4	13,6	6,4	-0,1	6,5
Okt.	-20,4	-11,8	-5,8	-6,0	-8,6	0,1	-8,7	10,4	5,1	1,1	4,0	5,3	1,5	3,8
Nov.	-12,8	-17,0	-1,9	-15,1	4,1	-0,2	4,3	-0,1	0,1	-0,2	0,3	-0,2	-1,7	1,5
Dez.	-47,0	-30,3	-8,5	-21,9	-16,6	-0,7	-15,9	10,4	8,5	0,0	8,5	2,0	0,1	1,9
2007 Jan.	-22,7	-22,2	-2,7	-19,5	-0,4	2,3	-2,8	15,3	8,1	0,3	7,8	7,2	-1,0	8,1
Febr.	-30,8	-10,9	5,7	-16,6	-19,9	-0,3	-19,6	19,9	11,6	4,2	7,4	8,3	0,2	8,0
März	-23,4	-20,2	-8,0	-12,2	-3,2	0,1	-3,4	17,6	1,6	-3,7	5,2	16,0	-0,1	16,1
April	-30,1	-19,1	-1,3	-17,8	-11,1	-0,4	-10,7	5,6	4,9	-0,1	5,0	0,7	0,6	0,1
Mai	-32,9	-28,0	-3,0	-25,1	-4,9	0,1	-5,1	19,5	24,5	0,6	24,0	-5,0	0,5	-5,5
Juni	-50,5	-35,8	-0,8	-34,9	-14,7	-1,2	-13,5	5,5	4,2	0,2	4,0	1,2	0,0	1,2
Juli	-13,1	-9,9	-0,7	-9,2	-3,2	0,6	-3,8	15,8	5,3	0,3	5,1	10,4	0,8	9,6

Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz
(in Mrd €; Transaktionen)

5. Wertpapieranlagen nach Instrumenten und Anlegergruppen

	Aktien und Investmentzertifikate					Schuldverschreibungen									
	Aktiva				Passiva	Anleihen					Geldmarktpapiere				
	Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs			Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs		Passiva	Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs		Passiva
			Staat					Staat					Staat		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2004	0,0	-22,4	-84,1	-3,7	126,8	0,6	-81,9	-98,1	-2,1	273,5	0,0	-43,1	-14,9	0,1	16,5
2005	-0,1	-14,4	-119,8	-3,5	263,2	-0,7	-119,6	-142,2	-0,8	248,6	0,1	-14,5	-0,1	0,1	45,6
2006	0,0	-25,2	-110,1	-6,1	289,7	-2,4	-168,7	-123,1	-1,1	464,4	-2,0	-48,6	-14,4	0,1	4,1
2006 Q2	0,0	11,1	7,2	-2,6	32,8	1,0	-23,4	-25,6	0,1	116,5	-3,2	-7,6	-0,7	-3,2	-10,4
Q3	0,0	-4,7	-23,7	-0,9	53,5	-0,4	-51,9	-15,7	-0,2	80,9	1,9	-25,0	0,7	3,1	6,8
Q4	0,0	-12,0	-16,0	-1,8	83,0	-2,9	-39,6	-45,7	-0,8	185,2	-1,4	-18,5	-4,3	4,0	-7,4
2007 Q1	0,0	-20,8	0,5	-0,8	107,3	-0,7	-50,5	-37,7	-1,2	137,4	0,7	-23,3	-13,3	-5,5	22,7
Q2	0,0	-5,5	-3,4	-	89,6	-0,4	-55,1	-46,9	-	108,8	-0,1	-15,1	-9,3	-	28,0
2006 Juli	0,0	3,2	-11,7	-	42,8	0,2	-13,2	-2,0	-	6,2	0,4	-18,1	-1,1	-	-2,0
Aug.	0,0	-4,7	-7,2	-	-13,6	0,0	-8,9	-9,1	-	15,1	1,0	0,2	1,2	-	3,3
Sept.	0,0	-3,2	-4,8	-	24,2	-0,6	-29,8	-4,6	-	59,6	0,5	-7,1	0,5	-	5,5
Okt.	0,0	-4,9	-5,3	-	23,7	-1,8	-15,4	-21,2	-	53,5	-0,3	-5,8	-6,2	-	14,4
Nov.	0,0	0,1	-10,2	-	26,9	-0,5	-25,5	-11,5	-	71,1	-0,4	-9,6	4,2	-	14,2
Dez.	0,0	-7,3	-0,5	-	32,4	-0,6	1,3	-13,0	-	60,6	-0,8	-3,1	-2,4	-	-36,1
2007 Jan.	0,0	-5,6	-1,3	-	44,2	-0,1	-32,0	-10,1	-	34,3	0,5	-7,7	-7,9	-	19,3
Febr.	0,0	-19,0	-9,2	-	38,3	-0,1	-16,3	-9,7	-	37,7	0,1	-5,2	-2,2	-	8,6
März	0,0	3,8	11,0	-	24,8	-0,6	-2,3	-17,9	-	65,4	0,2	-10,4	-3,2	-	-5,2
April	0,0	1,0	-12,9	-	1,1	0,0	-22,8	-3,4	-	39,5	0,0	-3,2	0,2	-	16,2
Mai	0,0	-9,2	6,8	-	13,2	-0,2	-27,1	-20,7	-	36,4	0,0	-7,4	-2,6	-	15,6
Juni	0,0	2,7	2,7	-	75,3	-0,2	-5,2	-22,8	-	32,9	-0,1	-4,5	-6,9	-	-3,8
Juli	0,0	-1,7	0,0	-	52,2	-0,5	-23,3	-11,4	-	14,6	0,0	-1,9	4,2	-	1,7

6. Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren

	Insgesamt		Eurosistem		Staat		MFIs (ohne Eurosistem)						Übrige Sektoren			
	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Zusammen		Langfristig		Kurzfristig		Aktiva	Passiva		
							Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva			Aktiva	Passiva
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2004	-310,7	283,6	0,4	7,8	-1,6	-2,0	-3,8	-260,1	245,7	6,2	-17,0	-266,3	262,7	-49,3	-9,1	33,8
2005	-569,1	654,3	-0,9	6,7	5,1	-2,4	-2,2	-395,5	483,5	-96,9	55,3	-298,6	428,2	-177,7	-6,0	166,4
2006	-758,3	773,9	-2,9	18,6	3,3	-3,0	1,2	-523,6	492,2	-134,2	84,1	-389,5	408,1	-235,1	25,0	261,8
2006 Q2	-113,7	78,8	0,9	2,1	-11,0	-12,1	0,3	-57,5	9,0	-15,1	21,6	-42,4	-12,5	-46,0	6,7	67,4
Q3	-144,5	212,3	0,5	4,9	12,3	8,5	6,3	-119,9	161,7	-32,6	21,3	-87,3	140,5	-37,4	10,7	39,4
Q4	-281,0	176,8	-1,1	4,7	-5,5	-3,2	-3,2	-210,6	98,6	-73,6	28,2	-136,9	70,3	-63,8	18,1	76,8
2007 Q1	-414,2	322,8	-5,3	6,1	3,8	5,2	1,4	-290,4	266,7	-76,6	29,7	-213,9	237,0	-122,2	-39,2	48,5
Q2	-223,3	211,2	-3,3	9,9	-15,6	-15,6	-0,1	-122,0	173,6	-83,0	53,0	-39,0	120,7	-82,4	-10,7	27,8
2006 Juli	-58,8	71,1	1,6	1,0	7,2	7,1	2,1	-48,5	64,9	-10,4	8,6	-38,1	56,3	-19,1	8,0	3,1
Aug.	11,1	23,9	-1,5	1,3	0,6	0,0	-0,6	7,3	18,7	-7,1	6,7	14,4	12,0	4,8	0,2	4,5
Sept.	-96,8	117,3	0,5	2,5	4,6	1,5	4,8	-78,6	78,1	-15,1	6,0	-63,5	72,1	-23,2	2,5	31,8
Okt.	-106,9	84,8	-0,5	-1,1	-2,4	-4,1	-2,1	-78,5	64,3	-42,1	5,5	-36,5	58,8	-25,4	3,2	23,7
Nov.	-151,4	97,0	0,5	3,2	-3,8	-4,3	1,6	-106,4	71,3	-10,8	27,9	-95,6	43,4	-41,7	-8,5	21,0
Dez.	-22,7	-5,0	-1,1	2,5	0,7	5,2	-2,7	-25,6	-37,0	-20,8	-5,1	-4,8	-31,9	3,3	23,4	32,1
2007 Jan.	-154,3	178,8	-1,4	3,8	1,0	1,3	-4,8	-100,6	154,6	-31,9	10,4	-68,7	144,2	-53,2	-33,3	25,1
Febr.	-130,7	116,5	-3,6	-0,4	0,1	1,5	4,4	-90,0	81,5	-7,9	8,6	-82,1	72,9	-37,3	-7,7	31,1
März	-129,2	27,4	-0,3	2,7	2,6	2,4	1,7	-99,8	30,6	-36,7	10,8	-63,1	19,8	-31,8	1,8	-7,6
April	-154,2	186,7	0,8	2,1	1,1	-2,3	0,5	-125,6	163,8	-17,0	9,1	-108,6	154,7	-30,4	-6,9	20,2
Mai	-63,4	75,6	-2,5	-0,8	-4,8	-5,0	-0,3	-27,2	76,5	-25,1	38,2	-2,1	38,3	-28,9	-1,3	0,2
Juni	-5,7	-51,1	-1,6	8,6	-11,9	-8,2	-0,3	30,8	-66,7	-41,0	5,6	71,7	-72,3	-23,0	-2,6	7,4
Juli	-6,8	34,7	0,5	-6,7	18,0	14,1	-1,9	-38,6	47,3	-13,2	12,1	-25,3	35,2	13,2	5,5	-4,0

Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz (in Mrd €; Transaktionen)

7. Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren und Instrumenten

	Eurosystem				Staat							
	Aktiva		Passiva		Handels- kredite	Aktiva			Sonstige Aktiva	Passiva		
	Finanz- kredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanz- kredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva		Zusammen	Finanz- kredite	Bargeld und Einlagen		Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
2004	0,6	-0,3	7,8	0,0	0,0	-0,4	1,7	-2,0	-1,3	0,0	-3,7	-0,2
2005	-0,9	0,0	6,6	0,0	0,0	6,3	8,8	-2,4	-1,1	0,0	-1,9	-0,3
2006	-2,9	0,0	18,6	0,0	0,0	4,2	7,2	-3,0	-0,8	0,0	1,3	-0,1
2006 Q1	-3,2	0,0	6,9	0,1	0,0	7,7	4,0	3,8	-0,2	0,0	-1,8	-0,4
Q2	0,9	0,0	2,1	0,0	0,0	-10,8	1,4	-12,1	-0,3	0,0	0,2	0,1
Q3	0,5	0,0	4,8	0,0	0,0	12,3	3,7	8,5	0,1	0,0	6,2	0,1
Q4	-1,1	0,0	4,7	0,0	0,0	-5,0	-1,9	-3,2	-0,5	0,0	-3,3	0,0
2007 Q1	-5,3	0,0	6,1	0,1	0,0	3,9	-1,3	5,2	-0,2	0,0	1,5	-0,1

	MFIs (ohne Eurosystem)				Übrige Sektoren							
	Aktiva		Passiva		Handels- kredite	Aktiva			Sonstige Aktiva	Passiva		
	Finanz- kredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanz- kredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva		Zusammen	Finanz- kredite	Bargeld und Einlagen		Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
2004	-256,2	-4,0	242,8	2,9	-6,2	-39,0	-30,0	-9,1	-4,1	9,5	22,8	1,6
2005	-392,3	-3,2	481,9	1,6	-8,9	-152,2	-146,2	-6,0	-16,7	11,8	148,8	5,8
2006	-519,6	-4,1	489,2	3,0	-6,9	-217,7	-242,7	25,0	-10,6	15,1	239,9	6,8
2006 Q1	-131,8	-3,9	217,0	5,9	-3,8	-75,7	-65,2	-10,5	-8,4	4,4	68,2	5,6
Q2	-58,0	0,5	14,6	-5,6	-3,7	-44,2	-50,9	6,7	1,9	4,1	67,9	-4,7
Q3	-118,8	-1,0	159,5	2,3	2,4	-36,0	-46,8	10,7	-3,8	3,2	33,2	3,0
Q4	-210,9	0,4	98,2	0,4	-1,7	-61,8	-79,8	18,1	-0,3	3,4	70,5	2,9
2007 Q1	-282,2	-8,3	264,7	2,0	-2,4	-111,6	-72,4	-39,2	-8,2	-2,0	45,2	5,3

8. Währungsreserven

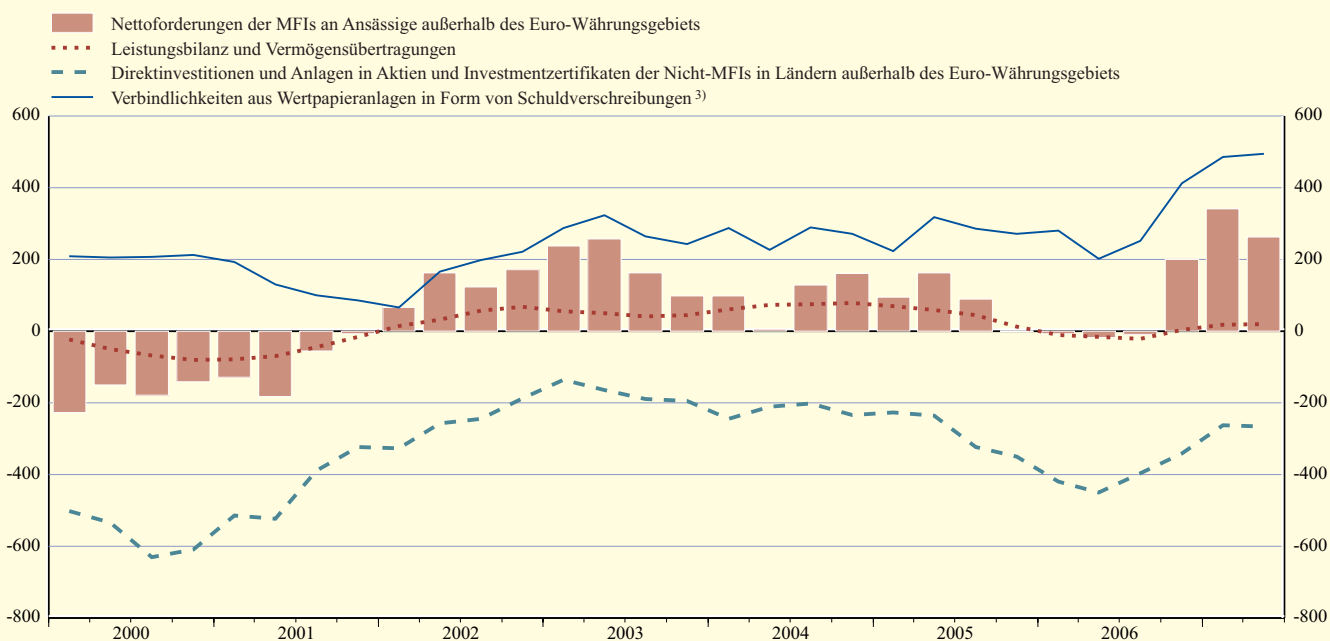
	Insgesamt	Monetäre Gold- reserven	Sonder- ziehungs- rechte	Reserve- position im IWF	Devisenreserven							Sonstige Reserven
					Zusammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate	
						Bei Währungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Aktien und Investment- zertifikate	Anleihen	Geldmarkt- papiere		
2004	12,5	1,2	0,5	4,0	6,8	-2,9	3,3	0,5	18,3	-12,2	-0,1	0,0
2005	18,0	3,9	-0,2	8,6	5,8	0,2	7,2	0,0	-4,9	3,3	0,0	0,0
2006	-1,3	4,2	-0,5	5,2	-10,4	6,1	-2,8	0,0	-19,4	5,7	0,0	0,2
2006 Q1	5,9	0,8	0,0	3,4	2,2	6,2	-4,8	0,0	-4,1	4,9	0,0	-0,5
Q2	-1,5	1,4	0,0	-0,5	-3,1	0,9	2,4	0,0	-7,2	0,7	0,0	0,7
Q3	-3,2	0,9	-0,3	0,8	-4,6	1,0	-2,9	0,0	-4,1	1,4	0,0	0,0
Q4	-2,4	1,1	-0,2	1,6	-4,9	-2,0	2,5	0,0	-4,0	-1,3	0,0	0,0
2007 Q1	-1,4	0,4	0,0	0,8	-2,6	1,4	-5,0	0,4	-5,5	6,1	0,0	0,0

Quelle: EZB.

7.2 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz ¹⁾
(in Mrd €; Transaktionen)

	Zahlungsbilanzposten zum Ausgleich der transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenspostens zu M3											Nachricht- lich: Transaktions- bedingte Veränderungen des Auslands- gegenspostens zu M3
	Leistungs- bilanz und Vermögens- übertragungen	Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen			Übriger Kapitalverkehr		Finanz- derivate	Rest- posten	Gesamt- summe der Spalten 1 bis 10	
		Von gebiets- ansässigen Einheiten außerhalb des Euro- Währungs- gebiets (Nicht-MFIs)	Von gebiets- fremden Einheiten im Euro- Währungs- gebiet	Aktiva	Passiva		Aktiva	Passiva				
					Nicht-MFIs	Aktien und Investmentzertifikate ²⁾						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2004	79,1	-139,7	91,7	-196,8	116,9	270,5	-51,0	29,7	-8,3	-58,0	134,0	161,2
2005	12,0	-290,5	92,0	-261,6	220,2	270,4	-172,6	164,2	-13,9	-35,8	-15,5	0,5
2006	2,8	-286,9	163,4	-247,1	228,8	413,0	-231,5	262,8	-1,9	-118,6	184,8	200,4
2006 Q2	-5,5	-105,4	91,5	-19,0	26,3	101,5	-56,9	67,7	-2,1	-34,2	63,8	60,2
Q3	-2,9	-63,3	29,8	-38,7	20,2	78,1	-25,1	45,6	7,9	-47,4	4,3	2,1
Q4	23,1	-63,3	20,9	-65,7	66,9	158,7	-69,4	73,4	-0,1	23,0	167,4	176,1
2007 Q1	2,8	-74,1	53,6	-50,5	88,6	147,2	-118,5	49,9	-17,2	9,2	90,9	102,0
Q2	-2,9	-107,0	29,5	-59,6	78,8	109,9	-98,0	27,7	-13,0	24,8	-9,9	-17,8
2006 Juli	-0,2	-19,7	10,4	-14,8	24,6	7,6	-11,9	5,2	3,4	-8,0	-3,2	3,9
Aug.	-4,6	-0,7	-1,1	-15,1	-8,4	11,1	5,4	3,8	-2,5	1,2	-11,0	-19,0
Sept.	2,0	-42,9	20,4	-8,9	4,0	59,4	-18,5	36,6	7,1	-40,6	18,6	17,2
Okt.	-0,2	-14,7	8,9	-32,6	13,2	51,6	-27,8	21,5	6,4	-5,5	20,9	25,8
Nov.	5,8	-10,7	1,6	-17,4	31,4	80,3	-45,5	22,5	-2,0	5,1	71,3	69,2
Dez.	17,4	-37,9	10,3	-15,7	22,3	26,8	3,9	29,4	-4,4	23,3	75,3	81,1
2007 Jan.	-3,7	-22,3	16,2	-19,3	34,2	47,2	-52,2	20,3	-4,6	-39,3	-23,6	-22,9
Febr.	-4,5	-36,2	19,6	-21,1	42,9	41,7	-37,2	35,5	-8,4	15,5	48,0	40,6
März	11,1	-15,6	17,7	-10,1	11,5	58,3	-29,1	-5,9	-4,2	33,0	66,5	84,3
April	-3,7	-28,4	5,1	-16,2	-1,2	34,6	-29,3	20,7	-4,1	-14,0	-36,4	-39,9
Mai	-12,1	-30,1	19,0	-16,5	11,5	38,2	-33,7	-0,1	-1,9	11,0	-14,7	-14,3
Juni	12,9	-48,4	5,4	-27,0	68,4	37,0	-34,9	7,1	-7,0	27,8	41,2	36,4
Juli	4,1	-13,0	14,9	-7,2	37,5	13,5	31,2	-5,9	-10,7	-54,7	9,8	21,6
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2007 Juli	24,3	-300,9	138,3	-207,1	267,4	499,7	-267,7	185,5	-36,4	-37,2	265,8	280,1

A34 Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets ¹⁾
(in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Transaktionen)



Quelle: EZB.

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

2) Ohne Geldmarktfondsanteile.

3) Ohne von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren.

7.3 Geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus (in Mrd €)

1. Zahlungsbilanz: Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

(kumulierte Transaktionen)

	Insgesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Andere
		Insgesamt	Dänemark	Schweden	Vereinigtes Königreich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Institutionen					
Q2 2006 bis Q1 2007	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Einnahmen												
Leistungsbilanz	2 407,1	910,8	49,3	76,1	469,3	255,4	60,8	31,6	55,3	156,8	389,7	862,9
Warenhandel	1 418,2	515,1	32,4	51,5	227,8	203,3	0,1	17,8	34,1	80,2	199,0	572,0
Dienstleistungen	435,4	156,4	9,0	11,9	104,7	25,5	5,4	6,5	11,1	42,5	79,2	139,8
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	465,9	174,9	7,4	12,1	125,2	23,9	6,4	6,8	9,9	28,2	104,2	141,9
Darunter:												
Vermögenseinkommen	449,8	169,5	7,3	12,0	123,4	23,7	3,0	6,7	9,9	21,8	102,7	139,2
Laufende Übertragungen	87,5	64,5	0,5	0,7	11,7	2,6	49,0	0,6	0,2	5,8	7,3	9,1
Vermögensübertragungen	25,5	20,8	0,0	0,0	0,8	0,1	19,8	0,0	0,4	0,4	0,9	2,9
Ausgaben												
Leistungsbilanz	2 404,7	794,1	40,2	73,5	384,2	199,0	97,3	24,2	88,5	148,4	338,4	1 011,1
Warenhandel	1 378,6	404,8	27,4	47,2	171,7	158,4	0,0	11,2	53,9	69,5	133,5	705,7
Dienstleistungen	399,1	129,4	7,3	9,6	84,3	28,1	0,1	5,8	7,6	30,9	86,0	139,4
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	463,4	156,2	5,0	15,9	118,6	9,1	7,7	5,5	26,5	42,7	112,0	120,6
Darunter:												
Vermögenseinkommen	453,7	150,6	4,9	15,8	117,4	4,8	7,7	5,4	26,3	42,2	111,1	118,2
Laufende Übertragungen	163,6	103,7	0,5	0,9	9,6	3,3	89,5	1,8	0,5	5,3	7,0	45,4
Vermögensübertragungen	12,1	1,8	0,0	0,2	1,1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,5	1,6	8,0
Saldo												
Leistungsbilanz	2,4	116,8	9,1	2,7	85,1	56,4	-36,5	7,3	-33,1	8,4	51,3	-148,2
Warenhandel	39,7	110,3	4,9	4,3	56,0	44,9	0,1	6,6	-19,8	10,7	65,5	-133,6
Dienstleistungen	36,4	27,0	1,7	2,3	20,4	-2,6	5,2	0,7	3,4	11,6	-6,7	0,4
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	2,5	18,7	2,5	-3,8	6,6	14,9	-1,4	1,3	-16,5	-14,4	-7,8	21,2
Darunter:												
Vermögenseinkommen	-3,9	18,9	2,4	-3,9	6,1	18,9	-4,7	1,3	-16,5	-20,4	-8,3	21,1
Laufende Übertragungen	-76,1	-39,2	0,0	-0,2	2,1	-0,8	-40,5	-1,2	-0,3	0,5	0,3	-36,2
Vermögensübertragungen	13,4	19,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,2	19,6	-0,1	0,4	-0,1	-0,7	-5,1

2. Zahlungsbilanz: Direktinvestitionen

(kumulierte Transaktionen)

	Insgesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Andere
		Insgesamt	Dänemark	Schweden	Vereinigtes Königreich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Institutionen						
Q2 2006 bis Q1 2007	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Direktinvestitionen	-147,6	-60,9	6,8	5,7	-49,5	-24,0	0,1	-10,8	9,5	-12,2	-35,7	26,3	-63,9
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	-343,2	-151,2	-0,1	3,0	-125,6	-28,4	0,0	-16,5	3,7	-16,8	-67,9	-32,8	-61,6
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	-269,6	-129,7	-0,6	4,6	-106,7	-26,9	0,0	-6,8	6,0	-8,6	-48,4	-28,5	-53,6
Sonstige Anlagen	-73,6	-21,6	0,5	-1,6	-18,9	-1,5	0,0	-9,6	-2,4	-8,2	-19,5	-4,3	-8,0
Im Euro-Währungsgebiet	195,5	90,4	6,9	2,7	76,1	4,5	0,1	5,6	5,8	4,7	32,2	59,2	-2,3
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	140,2	61,4	7,9	-1,3	53,7	1,0	0,1	0,0	3,0	7,9	13,9	50,4	3,6
Sonstige Anlagen	55,3	28,9	-1,0	4,0	22,4	3,5	0,0	5,7	2,9	-3,2	18,2	8,8	-5,9

Quelle: EZB.

7.3 Geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus
(in Mrd €)

3. Zahlungsbilanz: Wertpapieranlagen (Aktiva) nach Instrumenten

(kumulierte Transaktionen)

	Ins- gesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörnd)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Andere
		Ins- gesamt	Dänemark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Insti- tutionen						
Q2 2006 bis Q1 2007	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Wertpapieranlagen (Aktiva)	-445,7	-101,0	-7,2	-14,2	-80,7	-0,7	1,7	-8,1	0,4	-3,7	-191,7	-96,6	-45,0
Aktien und Investment- zertifikate	-58,5	2,7	-2,3	-0,9	4,4	1,5	-0,1	0,1	1,4	0,6	-33,9	-34,0	4,7
Schuldverschreibungen	-387,2	-103,7	-4,9	-13,3	-85,1	-2,2	1,8	-8,2	-1,0	-4,3	-157,8	-62,6	-49,6
Anleihen	-293,1	-79,9	-5,0	-10,0	-65,8	-1,1	2,0	-6,5	-4,6	-1,7	-118,7	-36,7	-45,0
Geldmarktpapiere	-94,2	-23,8	0,2	-3,3	-19,3	-1,1	-0,2	-1,7	3,7	-2,6	-39,1	-25,9	-4,6

4. Zahlungsbilanz: Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren

(kumulierte Transaktionen)

	Ins- gesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörnd)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- nationale Organi- sationen	Andere
		Ins- gesamt	Dänemark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Insti- tutionen							
Q2 2006 bis Q1 2007	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Übriger Kapitalverkehr	-162,6	-214,3	-16,1	8,4	-192,6	-22,8	8,8	0,4	32,8	-9,9	64,5	-40,2	15,8	-11,7
Aktiva	-953,3	-701,8	-35,9	-4,3	-623,2	-35,4	-3,0	-0,6	15,4	-46,4	-67,4	-79,6	-3,3	-69,7
Staat	-0,5	-8,8	-0,7	0,2	-7,8	0,0	-0,6	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,1	-1,1	9,8
MFIs	-683,3	-476,2	-34,9	-1,3	-408,7	-31,2	-0,1	0,5	11,8	-42,2	-65,3	-54,4	-2,3	-55,2
Übrige Sektoren	-269,5	-216,8	-0,4	-3,2	-206,7	-4,2	-2,3	-1,0	4,0	-4,2	-2,1	-25,2	0,1	-24,3
Passiva	790,7	487,4	19,8	12,7	430,6	12,6	11,7	1,0	17,4	36,5	131,9	39,4	19,1	58,0
Staat	4,8	5,5	0,0	0,0	0,2	0,0	5,2	0,0	-0,3	-0,6	-0,2	0,1	2,5	-2,1
MFIs	553,8	303,9	19,1	10,4	264,7	9,6	0,0	-0,4	15,3	38,7	98,6	33,4	16,5	47,8
Übrige Sektoren	232,1	178,1	0,7	2,2	165,7	3,0	6,5	1,4	2,4	-1,6	33,5	5,9	0,1	12,3

5. Auslandsvermögensstatus

(Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

	Ins- gesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörnd)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- nationale Organi- sationen	Andere
		Ins- gesamt	Dänemark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Insti- tutionen							
2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Direktinvestitionen	324,1	-142,8	0,8	-17,3	-292,9	166,8	-0,2	25,2	4,7	35,3	-1,6	-13,9	-0,3	417,5
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	2 710,3	957,2	33,8	81,0	651,8	190,6	0,0	76,1	68,8	241,8	558,1	316,1	0,0	492,2
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	2 184,8	753,5	29,7	56,8	502,1	164,9	0,0	64,9	63,6	193,8	419,2	297,1	0,0	392,8
Sonstige Anlagen	525,4	203,7	4,1	24,2	149,6	25,7	0,0	11,2	5,2	48,1	138,9	19,0	0,0	99,4
Im Euro-Währungsgebiet	2 386,2	1 100,0	33,0	98,3	944,7	23,8	0,2	50,9	64,1	206,6	559,6	330,0	0,3	74,6
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	1 777,9	874,0	26,9	81,9	757,1	8,0	0,1	45,9	53,5	142,2	396,0	199,7	0,0	66,7
Sonstige Anlagen	608,2	226,0	6,1	16,4	187,6	15,8	0,1	5,1	10,7	64,4	163,6	130,2	0,3	8,0
Wertpapieranlagen (Aktiva)	3 874,9	1 202,7	61,2	119,3	861,3	90,8	70,0	83,4	270,4	122,3	1 308,8	411,5	30,8	445,0
Aktien und Investment- zertifikate	1 733,6	422,4	10,9	46,5	342,4	22,6	0,0	21,7	182,4	112,1	617,1	155,6	1,4	220,9
Schuldverschreibungen	2 141,3	780,3	50,3	72,8	519,0	68,2	70,0	61,7	88,0	10,2	691,7	255,9	29,4	224,1
Anleihen	1 826,7	652,8	45,9	61,6	408,2	67,2	69,9	60,2	62,4	7,8	592,5	228,7	28,7	193,7
Geldmarktpapiere	314,6	127,5	4,3	11,2	110,8	1,0	0,1	1,5	25,6	2,4	99,2	27,2	0,7	30,5
Übrige Anlagen	-304,2	-50,7	51,8	15,4	17,8	9,3	-145,0	4,5	9,4	-81,5	-13,0	-216,6	-22,8	66,4
Aktiva	3 664,7	1 872,1	77,0	62,0	1 618,3	105,1	9,8	21,7	92,6	209,2	510,6	354,2	41,8	562,6
Staat	102,2	17,4	0,2	0,3	8,9	0,5	7,5	0,1	0,1	0,1	3,3	1,2	35,8	44,2
MFIs	2 515,2	1 432,7	65,7	44,5	1 243,0	78,5	0,9	11,6	67,1	122,0	316,3	245,0	5,4	315,2
Übrige Sektoren	1 047,4	422,0	11,0	17,2	366,4	26,0	1,4	10,0	25,4	87,2	191,0	107,9	0,6	203,2
Passiva	3 969,0	1 922,8	25,2	46,6	1 600,5	95,8	154,8	17,2	83,1	290,7	523,6	570,7	64,6	496,2
Staat	46,5	23,7	0,0	0,3	3,3	0,0	20,1	0,0	0,8	0,1	7,4	0,2	3,3	11,1
MFIs	3 180,6	1 491,7	20,0	26,3	1 270,8	74,0	100,6	12,2	55,5	243,9	400,6	518,2	60,0	398,5
Übrige Sektoren	741,9	407,4	5,2	20,0	326,4	21,8	34,0	5,0	26,8	46,7	115,6	52,3	1,4	86,6

Quelle: EZB.

7.4 Auslandsvermögensstatus (einschließlich Währungsreserven)

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

1. Auslandsvermögensstatus – Gesamtübersicht

	Insgesamt 1	Insgesamt in % des BIP 2	Direkt- investitionen 3	Wertpapier- anlagen 4	Finanzderivate 5	Übrige Anlagen 6	Währungs- reserven 7
Netto-Auslandsvermögensstatus							
2002	-714,9	-9,8	179,5	-940,9	-12,6	-307,1	366,1
2003	-784,9	-10,5	87,4	-916,1	-7,5	-255,4	306,7
2004	-829,9	-10,7	106,7	-996,6	-14,9	-206,2	281,0
2005	-817,1	-10,1	324,1	-1 142,6	-14,4	-304,2	320,1
2006 Q4	-1 059,4	-12,6	385,9	-1 510,3	-14,9	-245,9	325,8
2007 Q1	-1 073,2	-12,6	368,9	-1 594,1	6,9	-186,4	331,5
Aktiva							
2002	7 419,6	102,1	2 005,9	2 291,9	133,1	2 622,6	366,1
2003	7 964,9	106,4	2 169,3	2 658,1	160,8	2 670,0	306,7
2004	8 768,7	112,6	2 337,1	3 035,8	174,1	2 940,8	281,0
2005	10 806,1	134,2	2 710,3	3 874,9	236,1	3 664,7	320,1
2006 Q4	12 288,2	145,7	2 959,6	4 376,2	288,6	4 337,8	325,8
2007 Q1	12 995,2	152,1	3 019,3	4 562,3	339,2	4 742,9	331,5
Passiva							
2002	8 134,5	111,9	1 826,4	3 232,7	145,7	2 929,7	-
2003	8 749,8	116,9	2 081,9	3 574,2	168,3	2 925,4	-
2004	9 598,6	123,3	2 230,4	4 032,3	189,0	3 147,0	-
2005	11 623,2	144,3	2 386,2	5 017,6	250,5	3 969,0	-
2006 Q4	13 347,5	158,3	2 573,8	5 886,5	303,5	4 583,7	-
2007 Q1	14 068,4	164,7	2 650,4	6 156,4	332,3	4 929,3	-

2. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets						Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet					
	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
	Zusammen 1	MFIs ohne Eurosystem 2	Nicht-MFIs 3	Zusammen 4	MFIs ohne Eurosystem 5	Nicht-MFIs 6	Zusammen 7	MFIs ohne Eurosystem 8	Nicht-MFIs 9	Zusammen 10	MFIs ohne Eurosystem 11	Nicht-MFIs 12
2002	1 544,6	132,3	1 412,3	461,3	1,6	459,7	1 295,6	42,1	1 253,5	530,8	2,7	528,1
2003	1 726,8	124,4	1 602,4	442,5	2,1	440,4	1 510,1	46,2	1 464,0	571,8	3,2	568,6
2004	1 897,4	144,6	1 752,8	439,7	3,1	436,5	1 661,2	43,9	1 617,4	569,1	8,2	560,9
2005	2 184,8	166,5	2 018,3	525,4	6,6	518,8	1 777,9	45,9	1 732,1	608,2	10,1	598,1
2006 Q4	2 385,7	192,6	2 193,1	574,0	2,8	571,1	1 937,8	47,7	1 890,2	635,9	10,1	625,8
2007 Q1	2 427,1	206,9	2 220,1	592,2	3,4	588,8	1 960,9	45,6	1 915,3	689,5	12,7	676,8

3. Wertpapieranlagen (Aktiva) nach Instrumenten und Anlegergruppen

	Aktien und Investmentzertifikate					Schuldverschreibungen									
	Aktiva				Passiva	Anleihen				Geldmarktpapiere					Passiva
	Euro- system 1	MFIs ohne Euro- system 2	Nicht-MFIs			Euro- system 6	MFIs ohne Euro- system 7	Nicht-MFIs		Euro- system 11	Aktiva		Nicht-MFIs		
			Staat 3	Übrige Sektoren 4				Staat 8	Übrige Sektoren 9		Staat 13	Übrige Sektoren 14			
2002	0,7	43,6	8,3	799,2	1 364,4	7,2	403,1	6,3	784,7	1 660,1	1,3	189,4	1,1	47,1	208,2
2003	1,7	53,5	11,5	1 026,2	1 570,4	9,3	460,2	8,0	846,0	1 755,7	1,1	191,5	0,6	48,5	248,0
2004	2,1	73,9	16,1	1 160,6	1 755,9	7,9	540,7	9,7	938,0	2 041,3	0,9	231,4	0,4	54,2	235,1
2005	3,0	100,8	26,6	1 603,3	2 428,0	8,3	693,0	11,6	1 113,9	2 271,9	0,8	260,5	0,4	52,9	317,6
2006 Q4	2,8	131,4	34,7	1 816,0	2 980,6	10,4	809,1	11,4	1 197,1	2 603,1	0,9	300,8	0,2	61,3	302,7
2007 Q1	2,8	148,5	35,6	1 856,0	3 123,5	10,5	848,4	12,6	1 248,3	2 720,9	0,1	325,3	5,8	68,1	312,0

Quelle: EZB.

7.4 Auslandsvermögensstatus (einschließlich Währungsreserven)
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

4. Übrige Anlagen nach Instrumenten

	Eurosysteem				Staat							
	Aktiva		Passiva		Handels- kredite	Aktiva			Sonstige Aktiva	Passiva		
	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva		Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva		Handels- kredite	Finanzkredite	Sonstige Passiva
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002	4,9	0,3	57,2	0,1	1,4	62,1	57,4	4,7	55,4	0,1	42,6	13,8
2003	5,2	0,7	66,0	0,2	0,2	59,0	53,2	5,8	42,4	0,0	42,3	3,8
2004	4,7	0,3	74,5	0,2	0,2	62,3	54,1	8,3	42,6	0,0	42,4	3,4
2005	5,4	0,4	82,2	0,2	0,1	57,5	45,7	11,8	44,6	0,0	42,8	3,6
2006 Q4	8,4	0,4	100,0	0,2	0,0	56,0	40,7	15,3	45,1	0,0	44,0	3,7
2007 Q1	13,6	0,3	105,9	0,3	0,0	52,0	41,8	10,2	45,0	0,0	46,1	3,9

	MFIs (ohne Eurosysteem)				Übrige Sektoren							
	Aktiva		Passiva		Handels- kredite	Aktiva			Sonstige Aktiva	Passiva		
	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva		Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva		Handels- kredite	Finanzkredite	Sonstige Passiva
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
2002	1 685,1	61,0	2 250,8	48,4	174,4	487,4	199,3	288,1	90,7	104,5	364,3	47,8
2003	1 734,6	38,5	2 241,9	31,0	169,2	535,9	206,7	329,2	84,3	107,2	387,3	45,7
2004	1 950,5	45,4	2 423,0	42,2	172,4	568,8	236,8	332,0	93,5	110,2	401,4	49,7
2005	2 453,1	56,3	3 045,8	52,4	185,1	730,4	374,9	355,5	131,9	125,3	547,5	69,1
2006 Q4	2 879,0	58,7	3 413,8	55,8	173,9	977,8	598,1	379,7	138,5	124,9	749,3	92,1
2007 Q1	3 141,4	70,0	3 657,9	64,4	185,1	1 088,2	650,5	437,8	147,2	131,4	812,0	107,4

5. Währungsreserven

	Währungsreserven												Nachrichtlich			
	Ins- gesamt	Monetäre Goldreserven		Sonder- zie- hungs- rechte	Re- serve- posi- tion im IWF	Devisenreserven							Sons- tige Reser- ven	Aktiva	Passiva	
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate		Forde- rungen in Fremd- währung an Ansässige im Euro- Wäh- rungs- gebiet	Feststehende kurzfristige Netto- abflüsse in Fremd- währung	
							Bei Wäh- rungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Zu- sammen	Aktien und Invest- ment- zerti- fikate	Anlei- hen					Geld- markt- papiere
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Eurosysteem																
2002	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	1,0	120,2	38,5	0,4	0,0	22,4	-26,3
2003	306,7	130,0	393,543	4,4	23,3	149,0	10,0	30,4	107,9	1,0	80,5	26,5	0,7	0,0	20,3	-16,3
2004	281,0	125,4	389,998	3,9	18,6	133,0	12,5	25,5	94,7	0,5	58,5	35,6	0,4	0,0	19,1	-12,8
2005	320,1	163,4	375,861	4,3	10,6	141,7	12,6	21,4	107,9	0,6	69,6	37,7	-0,2	0,0	25,6	-17,9
2006 Q3	325,1	174,2	367,958	4,5	7,0	139,4	4,5	25,3	109,7	0,5	79,1	30,1	-0,1	0,0	26,8	-21,9
Q4	325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	0,5	79,4	30,8	0,3	0,0	24,6	-21,5
2007 Q1	331,5	180,4	363,108	4,6	4,3	142,2	4,9	27,6	109,4	0,1	84,6	24,7	0,3	0,0	25,1	-22,6
2007 Juni	325,3	172,8	358,767	4,7	4,3	143,5	5,7	27,7	110,1	-	-	-	0,0	0,0	26,6	-24,6
Juli	328,8	173,6	357,491	4,7	4,1	146,4	5,1	30,8	110,3	-	-	-	0,2	0,0	25,1	-26,9
Aug.	330,4	175,2	357,219	4,8	4,0	146,5	6,2	28,5	111,5	-	-	-	0,2	0,0	28,5	-27,6
Darunter im Bestand der Europäischen Zentralbank																
2002	45,5	8,1	24,656	0,2	0,0	37,3	1,2	9,9	26,1	0,0	19,5	6,7	0,0	0,0	3,0	-5,2
2003	36,9	8,1	24,656	0,2	0,0	28,6	1,4	5,0	22,2	0,0	14,9	7,3	0,0	0,0	2,8	-1,5
2004	35,1	7,9	24,656	0,2	0,0	27,0	2,7	3,3	21,1	0,0	9,7	11,3	0,0	0,0	2,6	-1,3
2005	41,5	10,1	23,145	0,2	0,0	31,2	5,1	2,5	23,6	0,0	10,6	12,9	0,0	0,0	2,9	-0,9
2006 Q3	40,8	10,1	21,312	0,2	0,0	30,5	1,4	3,8	25,3	0,0	18,4	6,9	0,0	0,0	2,9	-0,7
Q4	39,9	9,9	20,572	0,4	0,0	29,6	1,6	1,5	26,5	0,0	19,1	7,4	0,0	0,0	2,8	-0,3
2007 Q1	40,5	10,3	20,632	0,4	0,0	29,9	1,4	3,3	25,2	0,0	19,5	5,8	0,0	0,0	3,0	-0,6
2007 Juni	40,5	9,4	19,442	0,4	0,0	30,7	1,2	3,0	26,5	-	-	-	0,0	0,0	3,2	-1,6
Juli	41,4	9,4	19,442	0,4	0,0	31,6	0,7	4,3	26,5	-	-	-	0,0	0,0	3,0	-2,2
Aug.	40,4	9,5	19,442	0,5	0,0	30,4	1,2	2,4	26,8	-	-	-	0,0	0,0	3,4	-1,0

Quelle: EZB.

7.5 Warenhandel

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

1. Werte, Volumen und Durchschnittswerte nach Warengruppen

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)					
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen			Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:			
			Vorleistungs- güter	Investitions- güter	Konsum- güter		Vorleis- tungs- 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 %)													
2003	-2,3	0,5	1 056,8	499,2	221,3	299,8	915,6	987,8	552,9	164,0	240,0	709,0	109,1
2004	8,9	9,4	1 142,8	545,8	246,7	314,6	994,9	1 073,2	604,4	183,3	255,4	767,5	129,2
2005	7,8	13,5	1 237,2	590,1	269,6	334,7	1 068,2	1 223,1	705,0	206,5	275,9	842,5	186,3
2006	11,2	13,4	1 380,6	665,0	289,6	369,6	1 182,9	1 392,6	827,7	208,9	304,4	938,6	225,2
2006 Q1	16,1	22,7	332,4	159,2	71,4	90,3	282,8	338,8	199,1	53,3	74,2	224,2	55,5
Q2	9,4	14,5	340,4	163,0	71,6	91,0	290,4	345,8	205,5	52,7	75,6	231,8	57,4
Q3	8,0	10,4	346,7	168,0	71,5	92,1	296,8	352,6	212,4	51,4	75,9	236,3	60,0
Q4	11,7	7,7	361,1	174,8	75,1	96,2	312,9	355,3	210,8	51,5	78,6	246,3	52,4
2007 Q1	9,7	5,4	367,2	176,2	77,6	97,1	312,9	359,5	212,5	52,9	79,1	251,0	46,9
Q2	9,0	4,1	371,6	176,6	78,2	98,6	317,3	360,7	215,8	51,1	79,1	249,1	52,5
2007 Febr.	10,2	7,7	122,1	58,6	26,0	32,1	103,6	121,5	72,0	18,2	26,5	84,3	15,4
März	7,1	0,7	123,2	59,0	25,9	32,5	106,2	117,9	69,3	16,4	26,7	83,1	15,3
April	11,2	6,3	122,6	58,2	26,2	32,1	104,9	119,4	71,4	16,6	26,2	82,1	17,2
Mai	6,7	1,7	123,3	58,7	25,9	32,7	105,7	120,0	72,3	16,9	26,1	83,4	18,0
Juni	9,4	4,5	125,6	59,7	26,1	33,8	106,7	121,3	72,1	17,6	26,8	83,6	17,3
Juli	14,7	11,7	125,0	.	.	.	.	125,7	.	.	.	.	.
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2003	1,0	3,6	108,5	105,9	106,8	113,1	108,2	101,9	100,2	97,1	109,7	100,2	103,2
2004	9,0	6,5	117,5	115,6	119,9	118,4	117,9	107,9	104,2	109,2	117,4	108,2	105,3
2005	4,9	5,1	123,7	120,2	129,5	123,5	124,0	113,8	107,5	123,7	123,6	116,3	109,8
2006	7,5	5,8	133,3	130,0	136,5	132,3	133,7	120,9	114,1	125,0	131,8	125,3	110,0
2006 Q1	10,7	8,9	128,8	125,4	134,2	129,7	128,2	117,5	110,2	124,8	127,9	119,9	106,0
Q2	5,2	4,0	132,0	128,4	135,5	129,9	132,0	119,6	112,5	126,0	132,1	124,6	107,4
Q3	5,0	4,5	133,9	130,9	135,6	131,9	134,3	121,7	116,1	124,4	131,0	125,7	116,7
Q4	9,0	6,0	138,6	135,2	140,8	137,6	140,3	124,7	117,7	124,9	136,1	130,9	109,8
2007 Q1	8,0	6,4	140,1	134,5	145,3	137,7	139,3	125,7	117,8	129,1	136,6	132,5	100,7
Q2	6,0	3,7	140,1	133,4	145,3	139,0	140,1	124,2	117,1	126,2	135,9	131,3	105,6
2007 Febr.	7,9	8,6	139,4	134,0	146,3	135,9	138,2	127,3	119,7	131,4	137,1	133,0	101,2
März	5,4	1,6	140,8	135,0	144,3	138,5	141,5	123,4	114,9	121,1	138,3	131,9	97,6
April	8,4	6,7	139,2	132,5	146,0	136,1	139,3	124,1	117,2	122,9	134,8	129,9	105,3
Mai	3,6	2,4	139,4	132,9	144,5	138,0	140,0	124,6	118,5	125,5	134,7	132,2	109,6
Juni	6,3	2,2	141,8	134,7	145,4	142,9	141,0	124,0	115,7	130,3	138,1	131,9	101,9
Juli	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Durchschnittswertindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2003	-3,2	-3,0	97,6	96,2	96,3	101,1	97,4	94,8	93,6	92,3	99,5	96,0	86,4
2004	-0,1	2,6	97,5	96,4	95,7	101,3	97,1	97,3	98,4	91,8	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	7,3	103,7	104,5	98,6	106,6	101,8	112,7	123,1	91,3	105,1	101,7	166,7
2006 Q1	4,9	12,8	103,4	103,7	99,0	106,2	101,6	112,9	122,6	93,3	105,6	101,5	170,3
Q2	4,0	10,1	103,4	103,7	98,3	106,9	101,3	113,2	124,0	91,5	104,2	101,1	173,8
Q3	2,8	5,6	103,8	104,8	98,1	106,5	101,7	113,4	124,1	90,4	105,4	102,1	167,1
Q4	2,5	1,5	104,4	105,6	99,2	106,7	102,6	111,5	121,5	90,1	105,1	102,2	155,5
2007 Q1	1,6	-0,9	105,1	107,0	99,4	107,6	103,4	111,9	122,5	89,6	105,4	102,9	151,4
Q2	2,8	0,4	106,3	108,2	100,2	108,2	104,3	113,6	125,1	88,5	105,9	103,0	161,9
2007 Febr.	2,1	-0,8	105,3	107,2	99,1	108,1	103,5	112,1	122,5	90,6	105,4	103,3	148,7
März	1,6	-0,9	105,2	107,1	100,0	107,5	103,6	112,2	122,7	89,0	105,5	102,6	153,2
April	2,6	-0,4	105,9	107,7	100,1	107,9	104,0	113,0	124,0	88,5	106,2	102,9	159,2
Mai	3,0	-0,7	106,4	108,2	100,1	108,6	104,3	113,1	124,3	88,2	105,7	102,8	160,5
Juni	2,9	2,2	106,6	108,6	100,3	108,2	104,5	114,8	126,9	88,8	105,8	103,3	166,0
Juli	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Volumenindizes und Saisonbereinigung der Durchschnittswertindizes).

7.5 Warenhandel

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

2. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörig)				Russ- land	Schweiz	Türkei	Ver- einigte Staaten	Asien			Afrika	Latein- amerika	Andere Staaten
		Däne- mark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Staaten					China	Japan	Andere asiatische Staaten			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Ausfuhren (fob)															
2003	1 056,8	24,9	38,6	194,5	125,0	29,1	63,3	24,8	167,0	35,1	31,2	135,3	59,2	37,9	90,9
2004	1 142,8	25,7	42,2	205,4	138,3	35,9	66,2	32,1	172,6	40,3	33,2	150,4	64,2	40,4	96,1
2005	1 237,2	29,0	45,1	203,2	157,9	43,6	70,7	34,8	185,0	43,3	34,0	165,9	72,9	46,9	104,9
2006	1 380,6	31,2	49,6	214,7	193,7	55,2	77,2	38,5	199,6	53,6	34,5	183,5	77,1	54,4	118,0
2006 Q1	332,4	7,6	11,7	53,3	44,5	12,5	18,2	9,6	49,6	12,6	8,8	43,5	19,3	13,1	28,1
Q2	340,4	7,8	12,2	53,3	47,6	13,0	18,6	9,8	49,6	12,8	8,5	45,1	18,9	13,3	30,1
Q3	346,7	7,8	12,7	54,3	49,5	14,2	19,6	9,6	49,6	13,6	8,6	45,9	19,0	13,7	28,7
Q4	361,1	8,0	13,1	53,8	52,1	15,5	20,9	9,5	50,8	14,6	8,6	48,9	19,8	14,2	31,2
2007 Q1	367,2	8,3	13,5	56,1	53,8	15,8	20,5	10,1	49,2	14,2	8,7	49,3	21,3	14,9	31,4
Q2	371,6	8,4	13,9	56,2	55,2	16,6	20,1	9,8	49,0	15,1	8,9	49,3	21,0	15,2	32,9
2007 Febr.	122,1	2,8	4,4	18,7	17,8	5,2	6,8	3,2	16,4	4,8	2,9	16,3	7,1	5,0	10,6
März	123,2	2,8	4,5	18,6	18,2	5,4	6,7	3,4	16,1	4,7	2,9	16,4	7,1	5,0	11,4
April	122,6	2,8	4,4	18,5	18,2	5,4	6,7	3,3	16,8	4,9	2,9	16,1	7,0	5,1	10,4
Mai	123,3	2,8	4,7	18,8	18,5	5,6	6,8	3,3	15,9	5,2	2,9	16,3	7,0	5,1	10,4
Juni	125,6	2,7	4,8	18,9	18,5	5,6	6,6	3,2	16,3	5,0	3,0	16,9	7,0	5,0	12,1
Juli	125,0	.	.	.	.	5,7	6,4	3,3	16,2	5,0	3,0	16,8	7,1	5,0	.
<i>In % der Ausfuhren insgesamt</i>															
2006	100,0	2,3	3,6	15,6	14,0	4,0	5,6	2,8	14,5	3,9	2,5	13,3	5,6	3,9	8,5
Einfuhren (cif)															
2003	987,8	23,7	36,9	138,6	108,9	47,3	50,4	19,2	110,5	74,4	52,0	141,8	68,8	39,7	75,6
2004	1 073,2	25,4	39,8	145,0	116,6	56,4	53,5	23,2	113,1	92,1	54,4	160,9	72,8	45,2	74,9
2005	1 223,1	26,3	42,2	152,6	129,2	76,7	58,0	25,2	119,9	117,9	53,1	189,8	95,9	53,5	82,8
2006	1 392,6	27,8	47,4	165,8	153,7	94,6	62,1	29,1	128,5	143,7	56,4	213,0	109,5	66,0	94,9
2006 Q1	338,8	6,9	11,4	41,4	35,3	23,4	15,0	7,0	31,6	33,2	14,2	52,3	26,9	15,6	24,6
Q2	345,8	6,8	11,4	42,7	37,3	24,5	15,4	7,5	31,8	35,0	14,0	53,7	27,0	15,9	22,8
Q3	352,6	7,1	12,0	41,3	39,4	23,8	15,9	7,3	32,3	35,9	14,2	54,3	27,7	16,7	24,7
Q4	355,3	6,9	12,6	40,4	41,8	23,0	15,8	7,3	32,8	39,6	14,0	52,7	27,9	17,8	22,8
2007 Q1	359,5	7,0	12,8	40,3	42,0	22,9	16,7	7,9	33,3	41,8	14,7	52,3	26,0	18,1	23,8
Q2	360,7	7,1	13,0	41,4	43,6	23,7	16,6	7,9	32,1	39,9	14,1	53,0	27,4	17,5	23,7
2007 Febr.	121,5	2,3	4,2	13,6	13,9	7,7	5,6	2,7	11,4	13,9	5,0	18,0	8,9	6,1	8,3
März	117,9	2,3	4,2	13,2	14,1	7,6	5,6	2,6	10,7	14,2	4,7	16,7	8,3	5,8	8,0
April	119,4	2,4	4,3	13,9	14,2	8,0	5,6	2,6	10,7	13,0	4,5	17,6	8,6	5,7	8,2
Mai	120,0	2,3	4,4	13,6	14,6	7,8	5,5	2,6	11,0	13,3	4,9	17,8	9,3	5,9	7,1
Juni	121,3	2,4	4,3	13,9	14,8	7,9	5,5	2,7	10,4	13,5	4,6	17,5	9,4	5,9	8,4
Juli	125,7	.	.	.	.	8,2	5,6	2,7	10,8	14,6	5,0	18,2	9,4	5,9	.
<i>In % der Einfuhren insgesamt</i>															
2006	100,0	2,0	3,4	11,9	11,0	6,8	4,5	2,1	9,2	10,3	4,1	15,3	7,9	4,7	6,8
Saldo															
2003	69,1	1,2	1,7	55,9	16,1	-18,1	12,9	5,6	56,5	-39,3	-20,8	-6,4	-9,7	-1,8	15,3
2004	69,6	0,4	2,4	60,4	21,7	-20,5	12,7	8,9	59,4	-51,8	-21,1	-10,6	-8,5	-4,9	21,2
2005	14,1	2,7	2,9	50,6	28,7	-33,1	12,7	9,6	65,1	-74,6	-19,1	-23,9	-23,0	-6,7	22,0
2006	-11,9	3,4	2,2	48,9	40,0	-39,4	15,1	9,5	71,1	-90,1	-21,9	-29,6	-32,4	-11,7	23,1
2006 Q1	-6,5	0,7	0,3	11,9	9,2	-10,8	3,1	2,6	18,0	-20,6	-5,3	-8,8	-7,7	-2,5	3,4
Q2	-5,4	0,9	0,8	10,6	10,3	-11,5	3,2	2,3	17,8	-22,2	-5,6	-8,6	-8,0	-2,6	7,3
Q3	-5,8	0,7	0,7	13,0	10,1	-9,6	3,6	2,4	17,3	-22,3	-5,6	-8,3	-8,7	-3,0	4,0
Q4	5,7	1,1	0,5	13,4	10,4	-7,4	5,1	2,2	18,0	-25,0	-5,4	-3,8	-8,0	-3,6	8,3
2007 Q1	7,7	1,4	0,7	15,8	11,8	-7,1	3,8	2,2	15,9	-27,6	-6,0	-2,9	-4,7	-3,2	7,6
Q2	10,9	1,4	0,9	14,8	11,7	-7,1	3,5	1,9	16,9	-24,8	-5,2	-3,7	-6,4	-2,3	9,2
2007 Febr.	0,6	0,5	0,2	5,1	4,0	-2,5	1,2	0,5	5,0	-9,1	-2,1	-1,7	-1,8	-1,1	2,3
März	5,3	0,5	0,3	5,3	4,1	-2,2	1,1	0,7	5,5	-9,4	-1,8	-0,2	-1,1	-0,8	3,4
April	3,2	0,4	0,1	4,6	4,1	-2,6	1,2	0,6	6,1	-8,2	-1,6	-1,6	-1,6	-0,6	2,2
Mai	3,3	0,6	0,3	5,1	4,0	-2,3	1,3	0,7	4,9	-8,1	-2,0	-1,4	-2,3	-0,8	3,3
Juni	4,4	0,4	0,5	5,1	3,7	-2,2	1,0	0,5	5,9	-8,5	-1,6	-0,7	-2,4	-0,9	3,7
Juli	-0,7	.	.	.	.	-2,4	0,9	0,6	5,4	-9,6	-2,0	-1,4	-2,3	-0,8	.

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



WECHSELKURSE

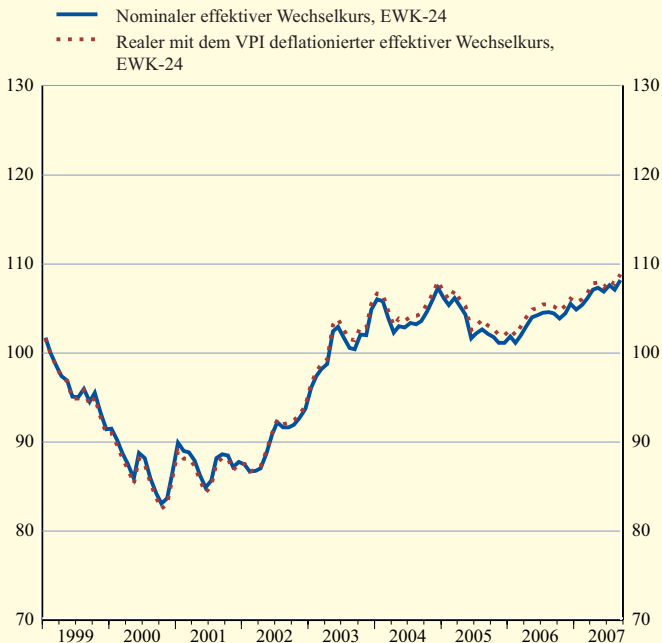
8.1 Effektive Wechselkurse ¹⁾

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Index 1999 Q1 = 100)

	EWK-24						EWK-44	
	Nominal 1	Real VPI 2	Real EPI 3	Real BIP-Deflator 4	Real LSK/VG 5	Real LSK/GW 6	Nominal 7	Real VPI 8
2004	104,3	105,1	104,2	103,5	101,0	103,7	111,2	105,6
2005	103,3	104,2	102,5	102,3	99,4	102,1	109,7	103,7
2006	103,6	104,5	102,9	102,3	99,8	101,7	110,0	103,4
2006 Q3	104,5	105,4	103,7	103,0	101,2	102,7	111,2	104,5
Q4	104,6	105,4	104,1	103,2	99,7	101,0	111,3	104,3
2007 Q1	105,5	106,1	104,5	104,0	99,8	102,2	112,0	104,8
Q2	107,1	107,7	104,6	105,4	101,1	103,2	113,5	106,0
Q3	107,6	108,2	104,9	-	-	-	114,1	106,5
2006 Sept.	104,4	105,2	103,4	-	-	-	111,1	104,2
Okt.	103,9	104,7	103,4	-	-	-	110,4	103,6
Nov.	104,5	105,3	103,9	-	-	-	111,1	104,2
Dez.	105,5	106,1	104,9	-	-	-	112,3	105,0
2007 Jan.	104,9	105,6	104,4	-	-	-	111,5	104,3
Febr.	105,4	106,1	104,6	-	-	-	111,9	104,6
März	106,1	106,7	104,6	-	-	-	112,7	105,4
April	107,1	107,8	105,0	-	-	-	113,7	106,3
Mai	107,3	107,9	104,5	-	-	-	113,6	106,1
Juni	106,9	107,4	104,2	-	-	-	113,1	105,6
Juli	107,6	108,1	104,6	-	-	-	113,9	106,3
Aug.	107,1	107,7	104,6	-	-	-	113,7	106,1
Sept.	108,2	108,9	105,6	-	-	-	114,7	107,1
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>								
2007 Sept.	1,0	1,1	1,0	-	-	-	1,0	0,9
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2007 Sept.	3,6	3,5	2,1	-	-	-	3,3	2,8

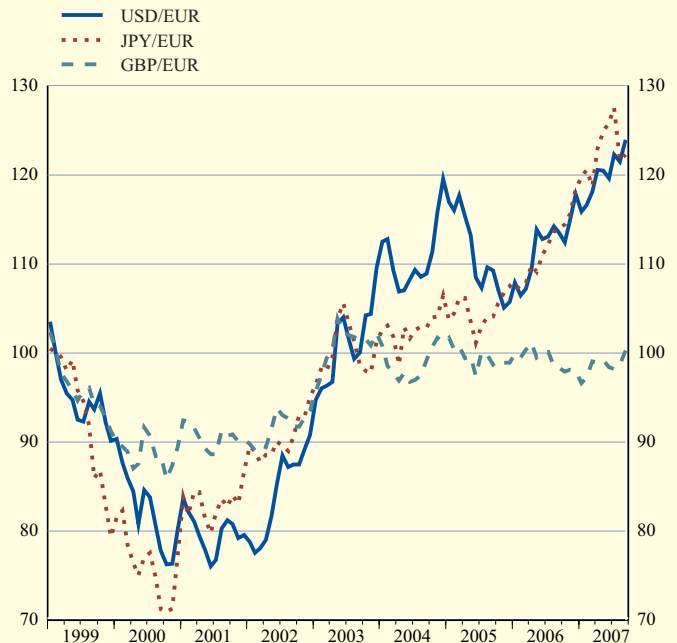
A35 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)



A36 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)



Quelle: EZB.

1) Die Abgrenzung der Handelspartnergruppen und weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

8.2 Bilaterale Wechselkurse

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Einheiten der nationalen Währungen pro Euro)

	Däni- sche Krone	Schwe- dische Krone	Pfund Sterling	US- Dollar	Japani- scher Yen	Schwei- zer Franken	(Süd-) Korea- nischer Won	Hong- kong- Dollar	Singa- pur- Dollar	Kana- discher Dollar	Norwe- gische Krone	Australi- scher Dollar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	7,4399	9,1243	0,67866	1,2439	134,44	1,5438	1 422,62	9,6881	2,1016	1,6167	8,3697	1,6905
2005	7,4518	9,2822	0,68380	1,2441	136,85	1,5483	1 273,61	9,6768	2,0702	1,5087	8,0092	1,6320
2006	7,4591	9,2544	0,68173	1,2556	146,02	1,5729	1 198,58	9,7545	1,9941	1,4237	8,0472	1,6668
2007 Q1	7,4524	9,1894	0,67062	1,3106	156,43	1,6162	1 230,80	10,2334	2,0073	1,5357	8,1690	1,6670
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
2007 März	7,4494	9,2992	0,68021	1,3242	155,24	1,6124	1 248,82	10,3464	2,0186	1,5472	8,1340	1,6704
April	7,4530	9,2372	0,67934	1,3516	160,68	1,6375	1 257,99	10,5634	2,0476	1,5334	8,1194	1,6336
Mai	7,4519	9,2061	0,68136	1,3511	163,22	1,6506	1 253,27	10,5642	2,0581	1,4796	8,1394	1,6378
Juni	7,4452	9,3290	0,67562	1,3419	164,55	1,6543	1 245,39	10,4854	2,0619	1,4293	8,0590	1,5930
Juli	7,4410	9,1842	0,67440	1,3716	166,76	1,6567	1 259,70	10,7247	2,0789	1,4417	7,9380	1,5809
Aug.	7,4429	9,3231	0,67766	1,3622	159,05	1,6383	1 273,37	10,6469	2,0744	1,4420	7,9735	1,6442
Sept.	7,4506	9,2835	0,68887	1,3896	159,82	1,6475	1 291,46	10,8151	2,1009	1,4273	7,8306	1,6445
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>												
2007 Sept.	0,1	-0,4	1,7	2,0	0,5	0,6	1,4	1,6	1,3	-1,0	-1,8	0,0
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2007 Sept.	-0,1	0,2	2,0	9,2	7,3	4,0	6,5	9,2	4,5	0,5	-5,2	-2,3
	Tschechi- sche Krone	Estnische Krone	Zypern- Pfund	Lettischer Lats	Litauischer Litas	Unga- rischer Forint	Malte- sische Lira	Polnischer Zloty	Slowakische Krone	Bulga- rischer Lew	Rumä- nischer Leu (neu) ¹⁾	
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
2004	31,891	15,6466	0,58185	0,6652	3,4529	251,66	0,4280	4,5268	40,022	1,9533	40 510	
2005	29,782	15,6466	0,57683	0,6962	3,4528	248,05	0,4299	4,0230	38,599	1,9558	3,6209	
2006	28,342	15,6466	0,57578	0,6962	3,4528	264,26	0,4293	3,8959	37,234	1,9558	3,5258	
2007 Q1	28,037	15,6466	0,57915	0,7023	3,4528	252,32	0,4293	3,8863	34,347	1,9558	3,3812	
Q2	28,272	15,6466	0,58272	0,6986	3,4528	248,31	0,4293	3,8005	33,751	1,9558	3,2789	
Q3	27,941	15,6466	0,58417	0,6988	3,4528	251,82	0,4293	3,7900	33,579	1,9558	3,2321	
2007 März	28,057	15,6466	0,57985	0,7088	3,4528	249,86	0,4293	3,8859	33,813	1,9558	3,3692	
April	28,015	15,6466	0,58148	0,7036	3,4528	246,00	0,4293	3,8144	33,491	1,9558	3,3338	
Mai	28,231	15,6466	0,58303	0,6965	3,4528	248,42	0,4293	3,7819	33,736	1,9558	3,2836	
Juni	28,346	15,6466	0,58352	0,6963	3,4528	250,29	0,4293	3,8074	34,002	1,9558	3,2243	
Juli	28,359	15,6466	0,58412	0,6969	3,4528	246,90	0,4293	3,7682	33,326	1,9558	3,1345	
Aug.	27,860	15,6466	0,58420	0,6978	3,4528	255,20	0,4293	3,8116	33,603	1,9558	3,2246	
Sept.	27,573	15,6466	0,58420	0,7021	3,4528	253,33	0,4293	3,7891	33,829	1,9558	3,3481	
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>												
2007 Sept.	-1,0	0,0	0,0	0,6	0,0	-0,7	0,0	-0,6	0,7	0,0	3,8	
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2007 Sept.	-2,9	0,0	1,3	0,9	0,0	-7,7	0,0	-4,4	-9,8	0,0	-5,1	
	Chinesi- scher Renminbi Yuan ²⁾	Kroatische Kuna ²⁾	Isländische Krone	Indonesische Rupiah ²⁾	Malay- sischer Ringgit ²⁾	Neuseeland- Dollar	Philippi- nischer Peso ²⁾	Russischer Rubel ²⁾	Südafri- kanischer Rand	Thailän- discher Baht ²⁾	Neue türkische Lira ³⁾	
	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	
2004	10,2967	7,4967	87,14	11 127,34	4,7273	1,8731	69,727	35,8192	8,0092	50,077	1 777 052	
2005	10,1955	7,4008	78,23	12 072,83	4,7119	1,7660	68,494	35,1884	7,9183	50,068	1,6771	
2006	10,0096	7,3247	87,76	11 512,37	4,6044	1,9373	64,379	34,1117	8,5312	47,594	1,8090	
2007 Q1	10,1688	7,3656	89,28	11 934,33	4,5842	1,8836	63,609	34,4795	9,4919	44,538	1,8492	
Q2	10,3476	7,3494	85,82	12 082,62	4,6204	1,8188	63,134	34,8589	9,5688	44,011	1,8029	
Q3	10,3834	7,3080	86,71	12 705,62	4,7608	1,8508	63,035	35,0350	9,7645	43,220	1,7685	
2007 März	10,2467	7,3641	88,69	12 144,32	4,6212	1,8952	64,069	34,5680	9,7417	43,320	1,8659	
April	10,4400	7,3967	88,36	12 290,98	4,6449	1,8394	64,421	34,9054	9,6089	44,010	1,8362	
Mai	10,3689	7,3258	85,12	11 927,80	4,5962	1,8441	63,136	34,8999	9,4855	44,507	1,8029	
Juni	10,2415	7,3313	84,26	12 056,30	4,6237	1,7738	61,968	34,7739	9,6198	43,492	1,7728	
Juli	10,3899	7,2947	83,16	12 441,28	4,7184	1,7446	62,418	35,0292	9,5712	41,870	1,7574	
Aug.	10,3162	7,3161	88,46	12 765,65	4,7457	1,8786	62,862	34,9211	9,8391	43,337	1,7921	
Sept.	10,4533	7,3134	88,59	12 927,37	4,8249	1,9358	63,911	35,1723	9,8912	44,570	1,7536	
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>												
2007 Sept.	1,3	0,0	0,1	1,3	1,7	3,0	1,7	0,7	0,5	2,8	-2,1	
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2007 Sept.	3,5	-1,1	-0,8	11,0	3,3	-0,5	-0,2	3,3	4,6	-6,4	-7,1	

Quelle: EZB.

- Die Angaben vor 2005 beziehen sich auf den rumänischen Leu (alt); Währungsumstellung mit Wirkung vom 1.7.2005: 10 000 rumänische Lei (alt) = 1 rumänischer Leu (neu). Zur Errechnung des Durchschnitts 2005 wurden die in (alten) Lei festgestellten Kurse im Verhältnis 10 000 : 1 umgerechnet und in die Berechnung einbezogen.
- Für diese Währungen errechnet und veröffentlicht die EZB seit dem 1. April 2005 Referenzkurse gegenüber dem Euro. Die Angaben für frühere Zeiträume haben lediglich indikativen Charakter.
- Die Angaben vor 2005 beziehen sich auf die türkische Lira (alt); Währungsumstellung mit Wirkung vom 1.1.2005: 1 000 000 türkische Lira (alt) = 1 Neue türkische Lira.



ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

9.1 In anderen EU-Mitgliedstaaten

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

1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Bulgarien	Tschechische Republik	Dänemark	Estland	Zypern	Lettland	Litauen	Ungarn	Malta	Polen	Rumänien	Slowakei	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
HVPI														
2005	6,0	1,6	1,7	4,1	2,0	6,9	2,7	3,5	2,5	2,2	9,1	2,8	0,8	2,1
2006	7,4	2,1	1,9	4,4	2,2	6,6	3,8	4,0	2,6	1,3	6,6	4,3	1,5	2,3
2006 Q4	5,7	1,1	1,6	4,5	1,5	6,2	4,2	6,4	1,1	1,3	4,8	3,5	1,4	2,7
2007 Q1	5,3	1,7	1,9	5,1	1,4	7,6	4,4	8,8	0,8	2,0	3,9	2,1	1,7	2,8
2007 Q2	4,7	2,6	1,5	5,8	1,8	8,5	5,0	8,5	-0,9	2,3	3,9	1,7	1,4	2,6
2007 April	4,4	2,7	1,7	5,6	1,6	8,8	4,9	8,7	-1,1	2,2	3,8	2,0	1,6	2,8
2007 Mai	4,5	2,4	1,7	5,9	1,9	7,8	5,0	8,4	-1,0	2,3	3,9	1,5	1,2	2,5
2007 Juni	5,3	2,6	1,3	6,0	1,7	8,9	5,0	8,5	-0,6	2,6	3,9	1,5	1,3	2,4
2007 Juli	6,8	2,5	1,1	6,5	2,3	9,5	5,1	8,3	-0,2	2,5	4,1	1,2	1,4	1,9
2007 Aug.	9,3	2,6	0,9	6,1	2,2	10,2	5,6	7,1	0,6	2,1	5,0	1,2	1,2	1,8
Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP														
2004	2,2	-2,9	2,0	2,3	-4,1	-1,0	-1,5	-6,5	-4,9	-5,7	-1,5	-2,4	0,8	-3,1
2005	1,9	-3,5	4,7	2,3	-2,3	-0,2	-0,5	-7,8	-3,1	-4,3	-1,4	-2,8	2,1	-3,1
2006	3,3	-2,9	4,2	3,8	-1,5	0,4	-0,3	-9,2	-2,6	-3,9	-1,9	-3,4	2,2	-2,8
Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP														
2004	37,9	30,7	44,0	5,2	70,3	14,5	19,4	59,4	73,9	45,7	18,8	41,5	52,4	40,3
2005	29,2	30,4	36,3	4,4	69,2	12,0	18,6	61,7	72,4	47,1	15,8	34,5	52,2	42,2
2006	22,8	30,4	30,2	4,1	65,3	10,0	18,2	66,0	66,5	47,8	12,4	30,7	46,9	43,5
Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p.a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume														
2007 März	4,22	3,76	3,96	-	4,47	5,14	4,24	6,79	4,38	5,19	7,53	4,24	3,79	4,88
2007 April	4,28	3,92	4,18	-	4,44	5,52	4,18	6,65	4,44	5,28	7,39	4,26	4,04	5,10
2007 Mai	4,26	4,23	4,34	-	4,44	6,03	4,36	6,53	4,61	5,29	7,39	4,40	4,15	5,20
2007 Juni	4,57	4,53	4,65	-	4,44	5,62	4,57	6,71	5,12	5,52	7,05	4,66	4,44	5,49
2007 Juli	4,79	4,59	4,58	-	4,44	5,28	4,89	6,58	5,18	5,60	6,86	4,70	4,45	5,46
2007 Aug.	4,79	4,48	4,39	-	4,44	5,32	4,80	6,80	4,94	5,68	6,93	4,65	4,25	5,19
Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p.a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume														
2007 März	4,19	2,56	4,07	4,06	3,97	6,30	4,05	8,10	4,18	4,22	7,49	4,48	3,43	5,55
2007 April	4,30	2,60	4,16	4,42	3,99	9,32	4,41	8,20	4,19	4,31	7,33	4,05	3,51	5,65
2007 Mai	4,40	2,77	4,28	4,69	3,99	9,99	4,89	-	4,23	4,44	7,62	4,16	3,57	5,77
2007 Juni	4,53	2,93	4,37	4,74	3,99	8,09	4,91	8,02	4,36	4,52	7,26	4,27	3,67	5,88
2007 Juli	4,69	3,07	4,42	4,73	4,05	6,66	4,97	7,87	4,48	4,78	6,92	4,34	3,78	6,02
2007 Aug.	4,80	3,28	4,66	4,94	4,43	7,99	5,25	7,83	4,36	4,91	6,69	4,33	3,96	6,42
Reales BIP														
2005	6,2	6,5	3,1	10,2	3,9	10,6	7,6	4,1	3,1	3,6	4,2	6,0	2,9	1,8
2006	6,1	6,4	3,5	11,2	3,8	11,9	7,5	3,9	3,2	6,1	7,7	8,3	4,2	2,8
2006 Q4	5,7	6,1	3,7	11,0	3,7	11,7	7,0	3,1	3,4	6,9	7,7	9,6	4,3	3,2
2007 Q1	6,2	6,2	2,7	10,1	4,0	11,2	8,0	2,6	3,5	6,8	6,0	9,0	3,4	3,1
2007 Q2	6,6	6,0	0,6	7,6	3,8	11,0	7,7	1,6	3,7	6,9	5,6	9,4	3,2	3,1
Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP														
2005	-11,0	-1,5	3,9	-9,3	-5,4	-11,2	-5,9	-6,0	-5,5	-1,3	-7,9	-8,6	7,1	-2,3
2006	-15,1	-2,8	2,5	-13,2	-5,8	-21,1	-9,6	-5,9	-3,7	-2,6	-10,4	-8,4	6,7	-3,2
2006 Q4	-24,5	-4,8	1,3	-14,1	-25,4	-26,0	-10,5	-4,1	-4,0	-3,3	-10,7	-7,3	7,4	-3,8
2007 Q1	-27,2	2,1	-1,4	-21,1	-13,2	-24,4	-12,2	-5,0	-10,1	-2,4	-16,8	0,1	9,4	-3,6
2007 Q2	-18,2	-4,8	2,7	-12,9	-6,2	-22,7	-14,6	-6,6	-4,7	-4,2	-16,3	-7,9	.	-2,4
Lohnstückkosten														
2005	2,4	-0,7	1,0	2,6	1,3	15,2	3,4	3,1	0,3	0,3	.	0,5	0,6	3,9
2006	4,5	1,0	2,1	8,0	0,1	14,0	7,0	.	0,5	.	.	1,2	-0,4	2,5
2006 Q4	7,1	1,8	3,4	11,2	-	-	10,0	-	0,5	-	-	0,6	0,1	1,8
2007 Q1	14,6	3,1	4,5	16,0	-	-	9,2	-	-0,3	-	-	0,3	4,5	0,5
2007 Q2	13,2	2,6	5,5	20,1	-	-	8,1	-	-0,2	-	-	-0,6	3,9	2,5
Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbsspersonen (saisonbereinigt)														
2005	10,1	7,9	4,8	7,9	5,2	8,9	8,2	7,2	7,3	17,7	7,2	16,3	7,4	4,8
2006	8,9	7,1	3,9	5,9	4,6	6,9	5,6	7,4	7,3	13,8	7,3	13,3	7,1	5,3
2006 Q4	8,2	6,5	3,7	5,5	4,2	6,3	4,8	7,5	6,9	12,2	7,2	12,3	6,4	5,3
2007 Q1	7,7	5,8	3,9	4,9	4,0	6,3	4,7	7,3	6,6	10,9	6,5	11,3	6,4	5,4
2007 Q2	7,0	5,6	3,7	5,2	4,0	5,8	4,3	7,2	6,5	9,9	6,7	11,3	5,9	5,3
2007 April	7,2	5,7	3,7	5,1	4,0	5,9	4,4	7,2	6,4	10,2	6,7	11,3	6,1	5,3
2007 Mai	7,0	5,6	3,7	5,2	4,0	5,8	4,4	7,2	6,5	10,0	6,7	11,3	6,0	5,3
2007 Juni	6,8	5,5	3,7	5,2	3,8	5,7	4,2	7,2	6,4	9,6	6,8	11,2	5,6	5,2
2007 Juli	6,7	5,4	3,3	5,5	4,0	5,6	4,3	7,3	6,3	9,4	7,1	11,1	5,4	.
2007 Aug.	6,5	5,3	3,3	5,5	3,9	5,5	4,1	7,3	6,4	9,1	7,2	11,1	5,5	.

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

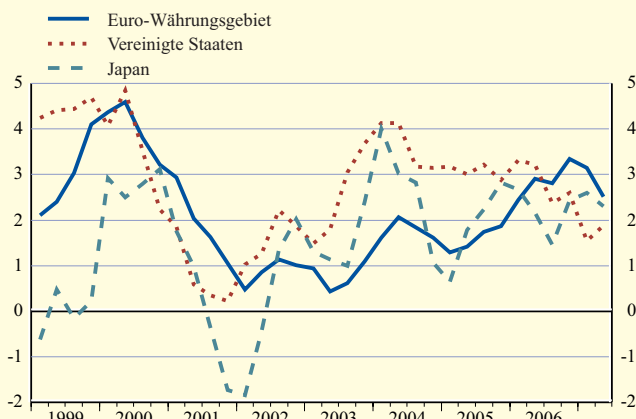
9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Ver- braucher- preisindex	Lohnstück- kosten ¹⁾ (verarbeitendes Gewerbe)	Reales BIP	Industrie- produktions- index (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeits- losenquote in % der Erwerbs- personen (saison- bereinigt)	Weit- gefasste Geld- menge ²⁾	Bietungs- sätze für dreimonatige Interbank- einlagen ³⁾ in % p.a.	Renditen von Staats- anleihen im Zehnjahres- bereich ³⁾ in % p.a.	Wechsel- kurs ⁴⁾ in nationaler Währung pro Euro	Finan- zierungssaldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Brutto- verschul- dung des Staates ⁵⁾ in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Vereinigte Staaten											
2003	2,3	0,8	2,5	1,3	6,0	7,0	1,22	4,00	1,1312	-4,8	48,0
2004	2,7	-0,1	3,6	3,0	5,5	4,7	1,62	4,26	1,2439	-4,6	48,8
2005	3,4	-0,5	3,1	4,0	5,1	4,3	3,56	4,28	1,2441	-3,7	49,2
2006	3,2	-1,5	2,9	5,0	4,7	4,7	5,19	4,79	1,2556	-2,3	48,5
2006 Q3	3,3	-3,9	2,4	6,1	4,6	4,6	5,43	4,90	1,2743	-2,6	48,5
Q4	1,9	0,4	2,6	3,6	4,5	4,9	5,37	4,63	1,2887	-1,9	48,5
2007 Q1	2,4	0,9	1,5	2,3	4,5	5,3	5,36	4,68	1,3106	-2,6	49,4
Q2	2,7	3,7	1,9	2,0	4,5	6,2	5,36	4,84	1,3481	.	.
Q3	.	.	.	.	.	.	5,45	4,74	1,3738	.	.
2007 Mai	2,7	.	.	2,1	4,5	6,3	5,36	4,75	1,3511	.	.
Juni	2,7	.	.	1,9	4,5	6,1	5,36	5,11	1,3419	.	.
Juli	2,4	.	.	2,3	4,6	6,1	5,36	5,01	1,3716	.	.
Aug.	2,0	.	.	1,6	4,6	6,7	5,48	4,68	1,3622	.	.
Sept.	.	.	.	.	.	.	5,49	4,51	1,3896	.	.
Japan											
2003	-0,2	-3,9	1,5	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	-7,9	151,4
2004	0,0	-4,9	2,7	5,5	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	-6,2	157,6
2005	-0,3	-0,6	1,9	1,1	4,4	1,8	0,06	1,39	136,85	-6,4	164,2
2006	0,2	-2,6	2,2	4,8	4,1	1,1	0,30	1,74	146,02	.	.
2006 Q3	0,6	-2,8	1,4	5,6	4,1	0,6	0,41	1,80	148,09	.	.
Q4	0,3	-3,6	2,5	5,9	4,1	0,6	0,49	1,70	151,72	.	.
2007 Q1	-0,1	-2,2	2,6	3,0	4,0	1,0	0,62	1,68	156,43	.	.
Q2	-0,1	.	1,7	2,4	3,8	1,5	0,69	1,74	162,89	.	.
Q3	.	.	.	.	.	.	0,89	1,72	161,90	.	.
2007 Mai	0,0	.	.	3,8	3,8	1,5	0,67	1,67	163,22	.	.
Juni	-0,2	.	.	1,1	3,7	1,9	0,73	1,89	164,55	.	.
Juli	0,0	.	.	3,2	3,6	2,1	0,77	1,89	166,76	.	.
Aug.	-0,2	.	.	4,3	3,8	1,8	0,92	1,65	159,05	.	.
Sept.	.	.	.	.	.	.	0,99	1,61	159,82	.	.

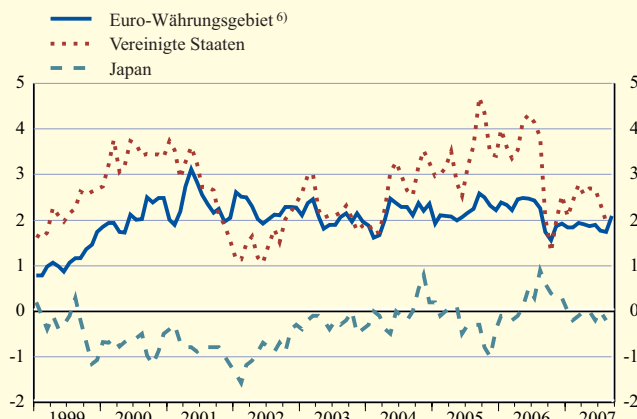
A37 Reales Bruttoinlandsprodukt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; vierteljährlich)



A38 Verbraucherpreisindizes

(Veränderung gegen Vorjahr in %; monatlich)



Quellen: Nationale Statistiken (Spalte 1, 2 (Vereinigte Staaten), 3, 4, 5 (Vereinigte Staaten), 6, 9 und 10); OECD (Spalte 2 (Japan)); Eurostat (Spalte 5 (Japan), Daten der Abbildungen zum Euro-Währungsgebiet); Reuters (Spalte 7 und 8) und EZB-Berechnungen (Spalte 11).

- 1) Vereinigte Staaten: saisonbereinigt.
- 2) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M2; Japan: M2 + Einlagenzertifikate.
- 3) Weitere Informationen finden sich in Abschnitt 4.6 und 4.7.
- 4) Weitere Informationen finden sich in Abschnitt 8.2.
- 5) Konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Stand am Ende des Berichtszeitraums).
- 6) Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.



ABBILDUNGEN

A1	Geldmengenaggregate	S12
A2	Gegenposten	S12
A3	Komponenten der Geldmengenaggregate	S13
A4	Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten	S13
A5	Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S14
A6	Kredite an private Haushalte	S15
A7	Kredite an öffentliche Haushalte und Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S16
A8	Einlagen insgesamt, nach Sektoren (<i>Finanzintermediäre</i>)	S17
A9	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (<i>Finanzintermediäre</i>)	S17
A10	Einlagen insgesamt, nach Sektoren (<i>nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte</i>)	S18
A11	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (<i>nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte</i>)	S18
A12	Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S19
A13	Wertpapierbestände der MFIs	S20
A14	Gesamtaktiva der Investmentfonds	S24
A15	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz	S35
A16	Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien, saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt	S37
A17	Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S38
A18	Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S39
A19	Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S40
A20	Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen	S41
A21	Einlageneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit	S43
A22	Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	S43
A23	Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet	S44
A24	Dreimonats-Geldmarktsätze	S44
A25	Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet	S45
A26	Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich	S45
A27	Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225	S46
A28	Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung	S59
A29	Maastricht-Verschuldung	S59
A30	Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz	S60
A31	Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)	S60
A32	Zahlungsbilanz – Warenhandel	S61
A33	Zahlungsbilanz – Dienstleistungen	S61
A34	Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S65
A35	Effektive Wechselkurse	S72
A36	Bilaterale Wechselkurse	S72
A37	Reales Bruttoinlandsprodukt	S75
A38	Verbraucherpreisindizes	S75



TECHNISCHER HINWEIS

ZUR ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGS- GEBIET

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONETÄRE ENTWICKLUNG

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t endende Quartal wird wie folgt berechnet:

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

Dabei ist I_t der Index des bereinigten Bestands im Monat t (siehe auch weiter unten). Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

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

ZU DEN ABSCHNITTEN 2.1 BIS 2.6

BERECHNUNG DER TRANSAKTIONSBEDINGTEN VERÄNDERUNGEN

Die monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen werden anhand der um Umgruppierungen, sonstige Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen bereinigten monatlichen Bestandsdifferenzen berechnet.

L_t sei der Bestand am Ende des Monats t, C_t^M die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung im Monat t, E_t^M die Bereinigung infolge von Wechselkursänderungen und V_t^M die aus sonstigen Neubewertungen resultierenden Anpassungen. Die transaktionsbedingten Veränderungen F_t^M im Monat t sind definiert als:

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

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

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

Dabei ist L_{t-3} der Bestand am Ende des Monats t-3 (d. h. am Ende des Vorquartals) und beispielsweise C_t^Q die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung in dem Quartal, das mit dem Monat t endet.

Bei den vierteljährlichen Datenreihen, für die inzwischen auch Monatswerte vorliegen (siehe unten), lassen sich die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen als Summe der drei monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen im jeweiligen Quartal berechnen.

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONATSREIHEN

Die Wachstumsraten lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index des bereinigten Bestands berechnen. F_t^M und L_t seien wie oben definiert, und der Index I_t des bereinigten Bestands im Monat t ist definiert als:

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

Als Basis für den Index (der nicht saisonbereinigten Reihen) dient derzeit Dezember 2006 = 100. Die Zeitreihen des Index des bereinigten Bestands sind auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) in der Rubrik „Statistics“ unter „Money, banking and financial markets“ abrufbar.

Die Jahreswachstumsrate a_t für den Monat t, also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t, lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

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

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

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die Jahreswachstumsraten auf das Ende des angegebenen Berichtszeitraums. Beispielsweise ergibt sich die Jahreswachstumsrate für das Jahr 2002 in Formel g) aus der Division des Indexwerts für Dezember 2002 durch den Indexwert für Dezember 2001.

Wachstumsraten für Zeiträume von weniger als einem Jahr können durch Anpassung von Formel g) berechnet werden. Beispielsweise kann die prozentuale Veränderung gegenüber dem Vormonat a_t^M wie folgt berechnet werden:

$$h) a_t^M = \left(\frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Den zentrierten gleitenden Dreimonatsdurchschnitt der prozentualen Veränderung von M3 gegenüber dem Vorjahr erhält man schließlich mit der Formel $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$, wobei a_t wie in den Formeln f) und g) oben definiert ist.

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALSREIHEN

F_t^Q und L_{t-3} seien wie oben definiert, und der Index I_t des bereinigten Bestands für das mit dem Monat t endende Quartal ist definiert als:

$$i) I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Die Jahreswachstumsrate für die vier Quartale, die mit dem Monat t enden, d. h. a_t , lässt sich mit Formel g) berechnen.

SAISONBEREINIGUNG DER MONETÄREN STATISTIKEN DES EURO-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 saison-

bereinigten Reihen für M1, M2 minus M1 und M3 minus M2 ermittelt wird.

Die Verfahren zur Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index des bereinigten Bestands angewandt.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 nichtfinanziellen Transaktionen betrifft, so entspricht die gesamte Mittelverwendung bei jeder Transaktionsart dem gesamten Mittelaufkommen. Diese Bilanzgleichung gilt auch für das Finanzierungskonto, d. h. bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten entsprechen die gesamten Transaktionen mit Forderungen den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten. Im Konto „Sonstige Forderungsänderungen“ und in der finanziellen Vermögensbilanz entspricht die Summe der Forderungen bei jeder Kategorie von

1 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB (www.ecb.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.

Finanzinstrumenten der Summe der Verbindlichkeiten, mit Ausnahme des Währungsgolds und der Sonderziehungsrechte, die per Definition keine Verbindlichkeit irgendeines Sektors sind.

BERECHNUNG VON SALDEN

Die am Ende jedes Kontos in den Tabellen 3.1 und 3.2 aufgeführten Salden werden wie folgt ermittelt:

Die Handelsbilanz entspricht der Einfuhr abzüglich der Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets gegenüber der übrigen Welt.

Der Saldo „Betriebsüberschuss und Selbstständigeinkommen“ wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Differenz zwischen Bruttowertschöpfung (Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen für das Euro-Währungsgebiet) und Arbeitnehmerentgelt (Mittelverwendung), sonstigen Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (Mittelverwendung) und Abschreibungen (Mittelverwendung).

Das Nettonationaleinkommen wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus Betriebsüberschuss und Selbstständigeinkommen (netto), Arbeitnehmerentgelt (Mittelaufkommen), Produktionsabgaben abzüglich Subventionen (Mittelaufkommen) und Nettovermögenseinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Der Saldo des verfügbaren Einkommens wird ebenfalls nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus den Nettoeinkommen, Einkommen- und Vermögensteuern (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), Sozialbeiträge (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), monetäre Sozialleistungen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und sonstige laufende Transfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Das Nettosparaufkommen wird für gebietsansässige Sektoren definiert und ergibt sich aus dem verfügbaren Nettoeinkommen zuzüglich der Net-

tozunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und abzüglich der Konsumausgaben (Mittelverwendung). Für die übrige Welt wird der Saldo der laufenden Außentransaktionen als Summe aus Handelsbilanz und gesamtem 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:

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

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

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

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

Bei der Berechnung der Wachstumsraten für Wertpapiere ohne Aktien wird dieselbe Methode wie für die Berechnung der Geldmengenaggregate angewandt; der einzige Unterschied besteht darin, dass ein „N“ anstelle eines „F“ verwendet

wird, um die verschiedenen Wege zu verdeutlichen, auf denen man den „Nettoabsatz“ für die Wertpapierstatistik und die analog berechneten „transaktionsbedingten Veränderungen“ erhält, die für die Geldmengenaggregate verwendet werden.

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t endende Quartal wird wie folgt berechnet:

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

Dabei ist I_t der Index der fiktiven Bestandsgrößen im Monat t. Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

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

Die in Abschnitt 4.3 zugrunde gelegte Berechnungsformel wird auch für Abschnitt 4.4 verwendet und stützt sich ebenfalls auf die Methode zur Berechnung der Geldmengenaggregate. Abschnitt 4.4 beruht auf Marktkursen, deren Berechnung auf der Basis von Finanztransaktionen erfolgt, die keine Umgruppierungen, Neubewertungen oder anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen enthalten. Wechselkursänderungen entfallen, da alle erfassten börsennotierten Aktien auf Euro lauten.

SAISONBEREINIGUNG DER WERTPAPIER-EMISSIONSSTATISTIKEN ⁴

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung durch das Pro-

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“.

ogramm X-12-ARIMA. Die Saisonbereinigung für die Wertpapieremissionen insgesamt wird indirekt durch eine lineare Kombination der nach Sektoren und Laufzeiten gegliederten Komponenten durchgeführt.

Die Verfahren der Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index der fiktiven Bestandsgrößen angewandt. Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf den Umlauf, aus dem der saisonbereinigte Nettoabsatz abgeleitet wird, angewandt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

Analog zu Formel l) und m) lässt sich die Wachstumsrate a_t für den Monat t , also die Veränderung in den zurückliegenden sechs Monaten bis zum Monat t , mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$o) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$p) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

ZU TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1

SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)⁵

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S78). Die Saisonbereinigung des HVPI-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet wird indirekt durch eine Aggregation der saisonbereinigten Reihen für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel, Industrieerzeugnisse (ohne Energie) und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets durchgeführt. Energie wird unbereinigt hinzugefügt, da es keinen statistischen Nachweis für eine Saisonabhängigkeit gibt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

ZU TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1

SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S78). Die Ursprungswerte zum Warenhandel, zu den Dienstleistungen und zu den Erwerbs- und Vermögenseinkommen werden arbeitstäglich bereinigt. Beim Warenhandel und bei den Dienstleistungen wird neben der arbeitstäglichen Bereinigung auch eine Bereinigung um die durchschnittlichen Effekte nationaler Feiertage vorgenommen. Die Daten zur Ausfuhr von Waren werden zusätzlich um die durchschnittlichen Einflüsse der Osterfeiertage bereinigt. Die Saisonbereinigung für die genannten Posten wird anhand dieser vorbereinigten Reihen vorgenommen. Die Saisonbereinigung der gesamten Leistungsbilanz erfolgt durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für den Warenhandel, die Dienstleistungen, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen und die laufenden Übertragungen für das Euro-Währungsgebiet. Die Saisonfaktoren (und die Faktoren im Zusammenhang mit den Handelstagen) werden in halbjährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

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 (<http://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 2. Oktober 2007.

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

europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html abrufbar.

Die statistischen Zeitreihen mit Bezug auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets basieren auf der im jeweiligen statistischen Erhebungszeitraum geltenden Zusammensetzung. So beziehen sich Angaben zum Zeitraum vor 2001 auf die 11 Euro-Länder, d. h. die folgenden EU-Mitgliedstaaten: Belgien, Deutschland, Irland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland. Angaben für die Zeit von 2001 bis 2006 beziehen sich auf die 12 Euro-Länder, d. h. auf die genannten 11 Länder und Griechenland. Angaben für die Zeit ab 2007 beziehen sich auf die 13 Euro-Länder, d. h. die genannten 12 Länder und Slowenien.

Da die Zusammensetzung des ECU-Währungskorbs nicht deckungsgleich mit den früheren Währungen der Länder ist, die die einheitliche Währung eingeführt haben, werden die Beträge aus dem Zeitraum vor 1999, die von den Teilnehmerwährungen zu den jeweils geltenden ECU-Kursen in ECU umgerechnet wurden, von der Kursentwicklung der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro nicht eingeführt haben, beeinflusst. Um diesen Einfluss auf die monetäre Statistik zu vermeiden, werden die in den Abschnitten 2.1 bis 2.8 für den Zeitraum vor 1999 ausgewiesenen Daten in Währungseinheiten ausgedrückt, die zu den am 31. Dezember 1998 unwiderruflich festgelegten Euro-Wechselkursen aus den nationalen Währungen errechnet wurden. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die Statistiken über Preise und Kosten für den Zeitraum vor 1999 auf in nationalen Währungen angegebenen Zahlen.

Bei der Zusammenstellung der Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet wurden gegebenenfalls Aggregations- und Konsolidierungsverfahren (einschließlich einer länderübergreifenden Konsolidierung) angewandt.

Die jeweils jüngsten Daten sind häufig vorläufiger Natur und können noch revidiert werden. Rundungsdifferenzen sind möglich.

Die Gruppe „andere EU-Mitgliedstaaten“ umfasst Bulgarien, die Tschechische Republik, Dänemark, Estland, Zypern, Lettland, Litauen, Ungarn, Malta, Polen, Rumänien, die Slowakei, Schweden und das Vereinigte Königreich.

Die in den Tabellen verwendete Terminologie entspricht überwiegend internationalen Standards wie etwa dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 (ESVG 95) und dem „Balance of Payments Manual“ des IWF. Transaktionen beziehen sich auf (direkt oder indirekt ermittelte) ökonomisch motivierte Geschäftsvorfälle, während Veränderungen auch Bestandsänderungen umfassen, die sich aus Kurs- und Wechselkursänderungen, Abschreibungen und sonstigen Anpassungen ergeben.

In den Tabellen bedeutet „bis zu (x) Jahren“ „bis einschließlich (x) Jahre“.

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In dieser Tabelle ist die Entwicklung der wichtigsten Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet zusammengefasst.

MONETÄRE STATISTIK

In Abschnitt 1.4 sind Statistiken über die Mindestreserven und Liquiditätsfaktoren ausgewiesen. Jahres- und Quartalsangaben stellen die Durchschnittswerte der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres bzw. Quartals dar. Bis Dezember 2003 begann die Erfüllungsperiode jeweils am 24. Kalendertag eines Monats und endete am 23. des darauf folgenden Monats. Am 23. Januar 2003 gab die EZB Änderungen am Handlungsrahmen bekannt, die am 10. März 2004 umgesetzt wurden. Aufgrund dieser Änderungen beginnt die Erfüllungsperiode jeweils am Abwicklungstag des Haupttre-

finanzierungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist. Es wurde eine Übergangserfüllungsperiode festgelegt, um den Zeitraum vom 24. Januar bis zum 9. März 2004 abzudecken.

Tabelle 1 in Abschnitt 1.4 zeigt die Komponenten der Mindestreservebasis der mindestreservepflichtigen Kreditinstitute. Die Verbindlichkeiten gegenüber anderen dem Mindestreservesystem des ESZB unterliegenden Kreditinstituten, der EZB und den teilnehmenden nationalen Zentralbanken sind von der Mindestreservebasis ausgenommen. Sollte ein Kreditinstitut den Betrag seiner Verbindlichkeiten in Form von Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren gegenüber den zuvor erwähnten Instituten nicht nachweisen können, kann es einen bestimmten Prozentsatz dieser Verbindlichkeiten von seiner Mindestreservebasis in Abzug bringen. Bis November 1999 betrug der Prozentsatz zur Berechnung der Mindestreservebasis 10 %, seit Dezember 1999 sind es 30 %.

Tabelle 2 in Abschnitt 1.4 enthält Durchschnittsangaben zu abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Das Mindestreserve-Soll jedes einzelnen Kreditinstituts wird zunächst errechnet, indem auf den Betrag der reservepflichtigen Verbindlichkeiten die Reservesätze der entsprechenden Verbindlichkeitenkategorien auf der Grundlage der Bilanzdaten vom Ende eines jeden Kalendermonats angewendet werden; anschließend zieht jedes Kreditinstitut von dieser Größe einen Freibetrag in Höhe von 100 000 € ab. Das auf diese Weise berechnete Mindestreserve-Soll wird dann für das gesamte Euro-Währungsgebiet aggregiert (Spalte 1). Bei den Guthaben auf Girokonten (Spalte 2) handelt es sich um die aggregierten tagesdurchschnittlichen Guthaben von Kreditinstituten auf Girokonten, einschließlich solcher, die der Erfüllung des Mindestreserve-Solls dienen. Die Überschussreserven (Spalte 3) stellen die durchschnittlichen Guthaben auf Girokonten innerhalb einer Erfüllungsperiode dar, die über das Reserve-Soll hinausgehen.

Die Unterschreitungen des Reserve-Solls (Spalte 4) sind definiert als durchschnittliche Unterschreitung der Guthaben auf Girokonten gegenüber dem Reserve-Soll innerhalb der Erfüllungsperiode, berechnet auf der Grundlage der Kreditinstitute, die ihre Mindestreservepflicht nicht erfüllt haben. Die Verzinsung der Mindestreserven (Spalte 5) entspricht dem Durchschnitt des marginalen Zuteilungssatzes für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems (siehe Abschnitt 1.3) während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode (gewichtet nach der Anzahl der Kalendertage).

Tabelle 3 in Abschnitt 1.4 zeigt die Liquiditätsposition des Bankensystems, die aus den Euro-Guthaben auf den Girokonten der Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets beim Eurosystem besteht. Alle Angaben sind dem konsolidierten Ausweis des Eurosystems entnommen. Bei den sonstigen liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 7) ist die von den nationalen Zentralbanken in der zweiten Stufe der WWU initiierte Begebung von Schuldverschreibungen ausgenommen. Die sonstigen Faktoren (netto) (Spalte 10) geben die saldierten restlichen Positionen des konsolidierten Ausweises des Eurosystems wieder. Die Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11) entsprechen der Differenz zwischen der Summe der liquiditätszuführenden Faktoren (Spalten 1 bis 5) und der Summe der liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalten 6 bis 10). Das Basisgeld (Spalte 12) wird berechnet als Summe der Einlagefazilität (Spalte 6), des Banknotenumlaufs (Spalte 8) und der Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11).

MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

Abschnitt 2.1 zeigt die aggregierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute (MFIs), d. h. die Summe der harmonisierten Bilanzen aller im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs. MFIs sind Zentralbanken, Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts, Geldmarktfonds und andere Finanzinstitute, deren Ge-

schäftstätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinne von anderen Rechtssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und Kredite auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinne) zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Ein vollständiges Verzeichnis der MFIs ist auf der Website der EZB abrufbar.

In Abschnitt 2.2 ist die konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors ausgewiesen, die sich aus der Saldierung der aggregierten Bilanzpositionen zwischen den MFIs im Euroraum ergibt. Aufgrund leicht unterschiedlicher Ausweispraktiken ist die Summe der Inter-MFI-Positionen nicht unbedingt null; der Saldo ist in Spalte 10 unter den Passiva ausgewiesen. Abschnitt 2.3 zeigt die Geldmengenaggregate des Euro-Währungsgebiets und ihre Gegenposten. Diese werden anhand der konsolidierten MFI-Bilanz ermittelt und umfassen neben Positionen von gebietsansässigen Nicht-MFIs bei im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs auch einige monetäre Forderungen und Verbindlichkeiten der Zentralstaaten. Die Statistiken über Geldmengenaggregate und Gegenposten sind um Saison- und Kalendereffekte bereinigt. Die Bestände von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets an a) Anteilen an im Euroraum ansässigen Geldmarktfonds und b) von MFIs im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in Abschnitt 2.1 und 2.2 unter dem Posten „Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ ausgewiesen. In Abschnitt 2.3 hingegen sind sie aus den Geldmengenaggregaten herausgerechnet und dem Posten „Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ zugerechnet.

Abschnitt 2.4 enthält eine Aufschlüsselung der Kreditgewährung der im Eurogebiet ansässigen MFIs ohne Eurosystem (des Bankensystems) nach Schuldnergruppen, Arten und Ursprungslaufzeiten. In Abschnitt 2.5 sind die Einlagen beim Bankensystem des Euro-Währungsgebiets nach Gläubigergruppen und Arten aufgeschlüsselt. Abschnitt 2.6 zeigt die vom Bankensystem

des Euroraums gehaltenen Wertpapiere, aufgliedert nach Emittentengruppen.

Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten „transaktionsbedingte Veränderungen“, die aus der Differenz der Bestände, bereinigt um Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkurs- und sonstige nicht transaktionsbedingte Veränderungen, abgeleitet werden. Abschnitt 2.7 zeigt ausgewählte Neubewertungen, die bei der Ermittlung der transaktionsbedingten Veränderungen zugrunde gelegt werden. Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten außerdem Wachstumsraten, die als prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr auf Basis der transaktionsbedingten Veränderungen ausgewiesen werden. Abschnitt 2.8 zeigt ausgewählte, nach Währungen aufgeschlüsselte vierteljährliche Bilanzpositionen der MFIs.

Einzelheiten zur Sektorengliederung sind in dem Dokument „Monetary Financial Institutions and Markets Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers. Third Edition“ (EZB, März 2007) zu finden. Die „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics“ (EZB, November 2002) erläutern die empfohlenen Erhebungs- und Aufbereitungsverfahren, die von den NZBen anzuwenden sind. Seit dem 1. Januar 1999 werden die statistischen Daten nach der Verordnung EZB/1998/16 vom 1. Dezember 1998 über die konsolidierte Bilanz des Sektors der monetären 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 Aktivseite 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.

tenen Bestände an von anderen Investmentfonds ausgegebenen Anteilen enthalten sind. Außerdem werden die gesamten Aktiva/Passiva in einer Aufgliederung nach Anlageschwerpunkten (Aktienfonds, Rentenfonds, Gemischte Fonds, Immobilienfonds und sonstige Fonds) und nach Anlegergruppen (Publikumsfonds und Spezialfonds) ausgewiesen. Die aggregierte Bilanz wird in Abschnitt 2.10 für jede Art von Investmentfonds nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen dargestellt.

VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Abschnitt 3.1 zeigt die Daten der vierteljährlichen integrierten Euroraumkonten, die ein umfassendes Bild von der Wirtschaftstätigkeit der privaten Haushalte (einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck), der nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften, der finanziellen Kapitalgesellschaften und des Staates sowie von den Interaktionen zwischen diesen Sektoren des Euro-Währungsgebiets 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

1 ABl. L 356 vom 30.12.1998, S. 7.

2 ABl. L 250 vom 2.10.2003, S. 19.

aufgrund der laufenden Transfers verändert, 4) das Einkommensverwendungskonto, das zeigt, inwieweit das verfügbare Einkommen für Konsumausgaben verwendet oder gespart wird, 5) das Vermögensbildungskonto, aus dem hervorgeht, wie Sparen und Nettovermögenstransfers zur Sachvermögensbildung verwendet werden (der Saldo des Vermögensbildungskontos ist der Finanzierungssaldo), und 6) das Finanzierungskonto, das den Nettozugang an Forderungen und den Nettozugang an Verbindlichkeiten erfasst. Da jeder nichtfinanziellen Transaktion eine finanzielle Transaktion gegenübersteht, entspricht der Saldo des Finanzierungskontos konzeptionell dem Finanzierungssaldo des Vermögensbildungskontos.

Darüber hinaus werden die finanziellen Vermögensbilanzen zum Jahresanfang und zum Jahresende präsentiert, die einen Eindruck vom Finanzvermögen der einzelnen Sektoren zu einem bestimmten Zeitpunkt geben. 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 Versicherungshilfstätigkeiten) 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 Haushalte 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 aufgliedert. 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, aufgliedert nach Laufzeiten, Instrumenten, Emittentengruppen und Währungen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Verbindlichkeiten von einer institutio-

nellen Einheit eingegangen bzw. zurückgezahlt werden. Daher sind Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen nicht in den Wachstumsraten enthalten. Die saisonbereinigten Wachstumsraten sind zu Darstellungszwecken auf Jahresraten hochgerechnet. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Abschnitt 4.4 (Spalte 1, 4, 6 und 8) zeigt den Umlauf börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgliedert nach Emittentengruppen. Die monatlichen Angaben zur Emission börsennotierter Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften entsprechen den in Abschnitt 3.2 ausgewiesenen Quartalsangaben (wichtige Verbindlichkeiten, Spalte 21).

Abschnitt 4.4 (Spalte 3, 5, 7 und 9) zeigt die Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgliedert nach Emittentengruppen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Aktien gegen Zahlung von einem Emittenten veräußert oder zurückgekauft werden (mit Ausnahme von Investitionen in eigene Aktien). Die Angaben zu den Transaktionen umfassen die Börseneinführung eines Emittenten sowie die Schaffung neuer Instrumente (Bruttoabsatz) oder deren Löschung (Tilgung). Umgruppierungen, Neubewertungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen werden bei der Berechnung der Jahreswachstumsraten nicht berücksichtigt.

Abschnitt 4.5 enthält Angaben zu den Zinssätzen, die die im Euroraum ansässigen MFIs für auf Euro lautende Einlagen und Kredite von privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet berechnen. Die MFI-Zinssätze für den Euroraum 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 Euroraum wird ein breites Spektrum an Geldmarktsätzen ausgewiesen, das von den Zinssätzen für Tagesgeld bis hin zum Zwölfmonatsgeld reicht. Für die Zeit vor Januar 1999 wurden für das Euro-Währungsgebiet synthetische Zinssätze anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Mit Ausnahme des Tagesgeldsatzes bis Dezember 1998 handelt es sich bei den Monats-, Quartals- und Jahresangaben um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Für Tagesgeld sind bis Dezember 1998 die Bietungssätze für Interbankeinlagen angegeben. Ab Januar 1999 gibt Spalte 1 in Abschnitt 4.6 den durchschnittlichen Euro-Tagesgeldsatz (Euro Overnight Index Average = EONIA) an. Bis Dezember 1998 handelt es sich dabei um die am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums geltenden Sätze, danach um die Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Die Zinsen für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld werden seit Januar 1999 nach den Euro Interbank Offered Rates (EURIBOR) berechnet, bis Dezember 1998 – soweit verfügbar – nach den London Interbank Offered Rates (LIBOR). Bei den Vereinigten Staaten und Japan entspricht der Zinssatz auf Dreimonatsgeld dem LIBOR.

Abschnitt 4.7 zeigt die Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet, in den Vereinigten Staaten und Japan. Bei den Renditen im Euro-Währungsgebiet im Zwei-, Drei-, Fünf- und Siebenjahresbereich handelt es sich bis Dezember 1998 um Endstände der Berichtszeiträume und im Zehnjahresbereich um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Danach

sind alle Renditen Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Bis Dezember 1998 wurden die Renditen im Euro-Währungsgebiet anhand harmonisierter, mit dem BIP gewichteter nationaler Staatsanleiherenditen berechnet. Seitdem werden als Gewichte die nominalen Umlaufsbeträge der Staatsanleihen im jeweiligen Laufzeitbereich verwendet. Bei den Vereinigten Staaten und Japan sind die Renditen im Zehnjahresbereich Durchschnittswerte der Berichtszeiträume.

In Abschnitt 4.8 sind die Börsenindizes für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan ausgewiesen.

PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

Die meisten in diesem Abschnitt dargestellten Daten werden von der Europäischen Kommission (hauptsächlich von Eurostat) sowie von den nationalen Statistikämtern erhoben. Die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet werden gewonnen, indem die Daten für die einzelnen Länder aggregiert werden. Die Daten sind, soweit dies möglich ist, harmonisiert und vergleichbar. Die Angaben zu den Arbeitskosten pro Stunde, zur Verwendung des Bruttoinlandsprodukts, zur Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen, zur Industrieproduktion, zu den Einzelhandelsumsätzen und den Pkw-Neuzulassungen sind arbeitstäglich bereinigt.

Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet (Tabelle 1 in Abschnitt 5.1) liegt für den Zeitraum ab 1995 vor. Er beruht auf den nationalen HVPIs, die in allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets nach demselben Verfahren ermittelt werden. Die Aufgliederung nach Waren und Dienstleistungen wurde aus der Klassifikation der Verwendungszwecke des Individualverbrauchs (Coicop/HVPI) abgeleitet. Der HVPI erfasst die monetären Ausgaben für den Konsum der privaten Haushalte im Wirtschaftsgebiet des Euroraums. Die Tabelle enthält auch von der EZB erhobene saisonbereinigte Daten

zum HVPI und HVPI-basierte experimentelle Schätzungen der administrierten Preise.

Maßgeblich für die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), zur Industrieproduktion, zum Auftragseingang und zu den Umsätzen in der Industrie sowie den Einzelhandelsumsätzen (Abschnitt 5.2) ist die Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über Konjunkturstatistiken³. Die Aufschlüsselung nach dem Endverbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE, Abschnitte C bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 586/2001 der Kommission vom 26. März 2001⁴. Die industriellen Erzeugerpreise stellen die Preise der Produzenten ab Werk dar. Darin enthalten sind indirekte Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und sonstige abzugsfähige Steuern. Die Industrieproduktion spiegelt die Wertschöpfung der betreffenden Wirtschaftszweige wider.

Die Weltmarktpreise für Rohstoffe (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1) geben die Preisänderungen der in Euro umgerechneten Einfuhren des Euro-Währungsgebiets im Vergleich zur Basisperiode wieder.

Die Arbeitskostenindizes (Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) messen die Veränderungen der Arbeitskosten je geleisteter Arbeitsstunde in der Industrie (einschließlich Baugewerbe) und im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen. Die Methodik ist in der Verordnung (EG) Nr. 450/2003 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. Februar 2003 über den Arbeitskostenindex⁵ und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003⁶ festgelegt. Die Arbeitskosten pro Stunde stehen für das Euro-Währungsgebiet in einer Aufschlüsselung nach Arbeitskos-

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

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

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

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

tenkomponenten (Löhne und Gehälter, Sozialbeiträge der Arbeitgeber zuzüglich Steuern zu Lasten des Arbeitgebers abzüglich Zuschüssen zugunsten des Arbeitgebers, sofern sie im Zusammenhang mit der Beschäftigung von Arbeitnehmern entstehen) und nach Wirtschaftszweigen zur Verfügung. Der Indikator der Tarifverdienste (nachrichtlich in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1) wird von der EZB auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Statistiken berechnet.

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

Der Auftragseingang in der Industrie (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) erfasst die während des Referenzzeitraums eingegangenen Aufträge und bezieht sich auf die Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist, insbesondere Textilgewerbe, Papiergewerbe, chemische Industrie, Metallerzeugung und -bearbeitung, Investitionsgüterproduzenten und Gebrauchsgüterproduzenten. Die Angaben werden in jeweiligen Preisen berechnet.

Die Indizes für die Umsätze in der Industrie und für den Einzelhandel (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) geben den Umsatz – einschließlich aller Steuern und Abgaben mit Ausnahme der Mehrwertsteuer – wieder, für den während des Referenzzeitraums Rechnungen erstellt wurden. Der Einzelhandelsumsatz umfasst den gesamten Einzelhandel ohne den Handel mit Kraftfahrzeugen und ohne Reparaturen. Die Pkw-Neuzulassungen umfassen sowohl private als auch geschäftlich genutzte Pkw.

Die qualitativen Daten aus Erhebungen bei Unternehmen und Verbrauchern (Tabelle 5 in Abschnitt 5.2) basieren auf den Branchen- und

Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Die Arbeitslosenquoten (Tabelle 2 in Abschnitt 5.3) werden entsprechend den Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation (IAO) ermittelt. Sie beziehen sich auf den Teil der Erwerbspersonen, die aktiv nach Arbeit suchen, und stützen sich auf harmonisierte Kriterien und Abgrenzungen. Die Schätzungen zur Gesamtzahl der Erwerbspersonen, auf denen die Arbeitslosenquote basiert, entsprechen nicht der Summe der in Abschnitt 5.3 aufgeführten Zahlen zu Beschäftigung und Arbeitslosigkeit.

ÖFFENTLICHE FINANZEN

Die Abschnitte 6.1 bis 6.5 zeigen die Finanzlage der öffentlichen Haushalte (Staat) im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben sind größtenteils konsolidiert und beruhen auf der Methodik des ESVG 95. Die jährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in den Abschnitten 6.1 bis 6.3 werden von der EZB auf der Grundlage der von den NZBen gelieferten harmonisierten Daten berechnet, die regelmäßig aktualisiert werden. Die Angaben zum Defizit und zur Verschuldung der Euro-Länder können daher von den Daten, die die Europäische Kommission im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit verwendet, abweichen. Die vierteljährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 6.4 und 6.5 werden von der EZB auf der Grundlage der von Eurostat gelieferten Daten und nationaler Daten berechnet.

In Abschnitt 6.1 werden die Jahreswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1500/2000 der Kommission vom 10. Juli 2000⁷, die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2

7 ABl. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des EG-Vertrags über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ein. Die Abschnitte 6.1 und 6.2 enthalten zusammengefasste Daten für die einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets aufgrund ihrer Bedeutung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Die für die einzelnen Staaten im Euro-Währungsgebiet ausgewiesenen Angaben zum Finanzierungssaldo entsprechen dem Code „EDP B.9“, wie er in Verordnung (EG) Nr. 351/2002 der Kommission vom 25. Februar 2002 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 3605/93 des Rates hinsichtlich der Verweise auf das ESVG 95 festgelegt wurde. In Abschnitt 6.3 werden Veränderungen der öffentlichen Verschuldung dargestellt. Der Unterschied zwischen der Veränderung der öffentlichen Verschuldung und dem öffentlichen Defizit, die Deficit-Debt-Adjustments, erklärt sich hauptsächlich durch staatliche Transaktionen in Finanzaktiva und durch Wechselkursänderungen. In Abschnitt 6.4 werden die Quartalswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1221/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002 über die vierteljährlichen Konten des Staates für nichtfinanzielle Transaktionen⁸ dargestellt. In Abschnitt 6.5 werden Quartalswerte zur konsolidierten Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat), zu den Deficit-Debt-Adjustments und zur Nettoneuverschuldung der öffentlichen Haushalte präsentiert. Zur Berechnung dieser Zahlen werden Daten verwendet, die von den Mitgliedstaaten nach Maßgabe der Verordnungen (EG) Nr. 501/2004 und 1222/2004 und von den nationalen Zentralbanken 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. Auf-

lage des „Balance of Payments Manual“ des IWF (Oktober 1993), der EZB-Leitlinie vom 16. Juli 2004 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/15)⁹, der EZB-Leitlinie vom 31. Mai 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2004/15 (EZB/2007/3)¹⁰. Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom Mai 2007 und den folgenden Berichten zu entnehmen, die von der Website der EZB heruntergeladen werden können: „Task force on portfolio investment collection systems, Final Report“ vom Juni 2002, „Portfolio investment income: Task force report“ vom August 2003 und „Foreign direct investment task force report“ vom März 2004. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken (www.cmfb.org) der Bericht der Task Force der EZB/Europäischen Kommission (Eurostat) mit dem Titel „Report on the quality assessment of balance of payments and international investment position statistics“ vom Juni 2004 abrufbar. Der Jahresbericht über die Qualität der Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets, der auf den Empfehlungen der Task Force beruht, steht auf der Website der EZB zur Verfügung.

Der Ausweis der Nettotransaktionen in der Kapitalbilanz entspricht der Vorzeichenkonvention des „Balance of Payments Manual“ des IWF, d. h., eine Zunahme der Aktiva wird mit einem Minuszeichen dargestellt, eine Zunahme der Passiva mit einem Pluszeichen. In der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen werden sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben mit einem Pluszeichen dargestellt.

Die Daten zur Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets werden von der EZB zusammen-

⁸ ABl. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

⁹ ABl. L 354 vom 30.11.2004, S. 34.

¹⁰ ABl. L 159 vom 20.6.2007, S. 48.

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

Tabelle 2 in Abschnitt 7.1 enthält saisonbereinigte Leistungsbilanzangaben, die gegebenenfalls auch arbeitstäglich und um Schaltjahrseffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage bereinigt sind. In Tabelle 5 sind die von gebietsansässigen Investoren erworbenen Wertpapiere, die von Emittenten außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben wurden, nach Anlegergruppen aufgegliedert. Eine Aufschlüsselung nach Anlegergruppen der von Emittenten im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere, die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets erworben wurden, ist noch nicht möglich. In Tabelle 6 und 7 basiert die Aufgliederung in „Finanzkredite“ und „Bargeld und Einlagen“ auf der Sektorzugehörigkeit der außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässigen Kontrahenten. So werden Forderungen an gebietsfremde Banken als Einlagen erfasst, während Forderungen an die übrigen gebietsfremden Sektoren als Finanzkredite eingestuft werden. Diese Aufschlüsselung entspricht der Aufgliederung in anderen Statistiken wie der konsolidierten Bilanz der MFIs und ist mit dem „Balance of Payments Manual“ des IWF konform.

Abschnitt 7.2 enthält eine monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz, d. h. der Zahlungsbilanztransaktionen, die die transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3 widerspiegeln. Die Angaben entsprechen der Vorzeichenkonvention der Zahlungsbilanz mit Ausnahme der den Geld- und Bankenstatistiken entnommenen transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3 (Spalte 12), bei dem ein positives Vorzeichen auf eine Zunahme der Aktiva bzw. eine Abnahme der Passiva hinweist. Bei den Passiva der

Wertpapiereanlagen (Spalte 5 und 6) umfassen die Zahlungsbilanztransaktionen auch den Verkauf und Kauf der von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs begebenen Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen mit Ausnahme von Geldmarktfondsanteilen und Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren. Entsprechende methodische Hinweise zur monetären Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets finden sich auf der Website der EZB unter der Rubrik „Statistics“. (Siehe auch Kasten 1 im Monatsbericht vom Juni 2003.)

Abschnitt 7.3 zeigt eine geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz (Tabelle 1 bis 4) und des Auslandsvermögensstatus (Tabelle 5) des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Partnerländern bzw. Ländergruppen, wobei zwischen EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, und Ländern oder Ländergruppen außerhalb der Europäischen Union unterschieden wird. Daneben zeigt die Aufschlüsselung auch Transaktionen und Bestände gegenüber EU-Institutionen (die – mit Ausnahme der EZB – ungeachtet ihres physischen Standorts statistisch als Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets behandelt werden) und zu bestimmten Zwecken auch gegenüber Offshore-Finanzzentren und internationalen Organisationen. Die Tabellen 1 bis 4 weisen die kumulierten Zahlungsbilanztransaktionen für die jeweils letzten verfügbaren vier Quartale aus; Tabelle 5 enthält eine geografische Aufschlüsselung des Auslandsvermögensstatus jeweils zum verfügbaren Jahresende. Für Verbindlichkeiten aus Wertpapiereanlagen, für Finanzderivate und Währungsreserven liegt keine geografische Aufgliederung der entsprechenden Transaktionen bzw. Bestände vor. Einzelheiten zur geografischen Aufschlüsselung finden sich im Aufsatz „Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Ländern und Ländergruppen“ im Monatsbericht vom Februar 2005.

Die Angaben zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 7.4

werden auf der Grundlage der Bestände gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets errechnet, wobei der Euroraum als eine Wirtschaftseinheit betrachtet wird (siehe auch Kasten 9 im Monatsbericht vom Dezember 2002). Der Auslandsvermögensstatus wird zu jeweiligen Marktpreisen bewertet. Hiervon ausgenommen sind Direktinvestitionsbestände, die größtenteils zum Buchwert ausgewiesen werden. Der vierteljährliche Auslandsvermögensstatus wird nach der gleichen Methodik wie die entsprechenden Jahresangaben erstellt. Da einige Datenquellen nicht auf Quartalsbasis (bzw. erst mit zeitlicher Verzögerung) verfügbar sind, sind die Quartalsangaben zum Auslandsvermögensstatus anhand der Finanztransaktionen, Vermögenspreise und Entwicklung der Wechselkurse teilweise geschätzt.

Die Bestände an Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungsaktiva und -passiva des Eurosystems sind in Tabelle 5 in Abschnitt 7.4 zusammen mit dem von der EZB gehaltenen Anteil ausgewiesen. Aufgrund von Unterschieden in der Erfassung und Bewertung sind diese Angaben nicht vollständig mit den Angaben im Wochenausweis des Eurosystems vergleichbar. Die Daten in Tabelle 5 entsprechen den Empfehlungen für das IWF/BIZ-Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität. Veränderungen der Goldbestände des Eurosystems (Spalte 3) sind auf Goldtransaktionen im Rahmen des Goldabkommens der Zentralbanken vom 26. September 1999, aktualisiert am 8. März 2004, zurückzuführen. Weitere Informationen sind einer Veröffentlichung zur statistischen Behandlung der Währungsreserven des Eurosystems („Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves“, Oktober 2000) zu entnehmen, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Dort finden sich auch umfassendere Daten gemäß dem Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität.

Abschnitt 7.5 zeigt Angaben zum Außenhandel des Euro-Währungsgebiets, die in erster Linie auf Eurostat-Daten beruhen. Die EZB leitet die Volumenindizes von dem von Eurostat zur Ver-

fügung gestellten Wertindex und Durchschnittswertindex ab und führt eine Saisonbereinigung der Durchschnittswertindizes durch. Die Wertangaben hingegen werden von Eurostat saisonbereinigt und arbeitstäglich bereinigt.

In Tabelle 1 in Abschnitt 7.5 entspricht die Warengliederung in den Spalten 4 bis 6 und 9 bis 11 der Klassifizierung nach BEC (Broad Economic Categories). Die gewerblichen Erzeugnisse (Spalte 7 und 12) und Öl (Spalte 13) beruhen auf der Definition gemäß SITC Rev. 3. Die geografische Aufschlüsselung (Tabelle 2 in Abschnitt 7.5) weist die wichtigsten Handelspartner, nach einzelnen Ländern oder regional zusammengefasst, aus. In den Angaben zu China ist Hongkong nicht enthalten.

Aufgrund von Unterschieden in der Abgrenzung, Klassifizierung, Erfassung und dem Berichtszeitpunkt sind die Außenhandelszahlen, insbesondere die Einfuhren, nicht vollständig mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik (Abschnitt 7.1 bis 7.3) vergleichbar. Die Differenz bei den Einfuhren belief sich in den vergangenen Jahren nach Schätzung der EZB auf rund 5 % und ist zum großen Teil darauf zurückzuführen, dass bei der Erfassung der Außenhandelsdaten (cif) Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt wurden.

WECHSELKURSE

In Abschnitt 8.1 sind die Indizes der nominalen und realen effektiven Wechselkurse (EWK) des Euro dargestellt, die von der EZB auf Basis der gewichteten Durchschnitte der bilateralen Wechselkurse des Euro gegenüber den Währungen der Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet werden. Eine positive Veränderung zeigt eine Aufwertung des Euro an. Die Gewichte beruhen auf dem mit den Handelspartnern in den Zeiträumen von 1995 bis 1997 und von 1999 bis 2001 getätigten Handel mit gewerblichen Erzeugnissen und spiegeln auch Drittmarkteffekte wider. Die Indizes der effektiven Wechselkurse erhält man, indem die Indi-

zes auf Basis der Gewichte für den Zeitraum von 1995 bis 1997 zu Beginn des Jahres 1999 mit den Indizes auf Basis der Gewichte für den Zeitraum von 1999 bis 2001 verkettet werden. Die EWK-24-Gruppe der Handelspartner umfasst die 14 nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie Australien, China, Hongkong, Japan, Kanada, Norwegen, die Schweiz, Singapur, Südkorea und die Vereinigten Staaten. Zur EWK-44-Gruppe gehören zusätzlich noch folgende Länder: Algerien, Argentinien, Brasilien, Chile, Indien, Indonesien, Island, Israel, Kroatien, Malaysia, Marokko, Mexiko, Neuseeland, die Philippinen, die Russische Föderation, Südafrika, Taiwan, Thailand, die Türkei und Venezuela. Die realen effektiven Wechselkurse werden anhand der Verbraucherpreisindizes, der Erzeugerpreisindizes, des BIP-Deflators, der Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe und der Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft berechnet.

Nähere Einzelheiten zur Berechnung der effektiven Wechselkurse finden sich in Kasten 8 „Die effektiven Wechselkurse des Euro nach der jüngsten Erweiterung des Euro-Währungsgebiets und der EU“ im Monatsbericht vom März 2007 sowie im Occasional Paper Nr. 2 der EZB (L. Buldorini, S. Makrydakis und C. Thimann, The effective exchange rates of the euro, Februar 2002), das von der Website der EZB heruntergeladen werden kann.

Bei den in Abschnitt 8.2 ausgewiesenen bilateralen Wechselkursen handelt es sich um die Monatsdurchschnitte der täglich für die betreffenden Währungen veröffentlichten Referenzkurse.

ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Statistiken über die anderen EU-Mitgliedstaaten (Abschnitt 9.1) werden nach denselben Grundsätzen wie die Statistiken zum Euro-Währungsgebiet erstellt. Die Daten zu den Vereinigten Staaten und Japan (Abschnitt 9.2) werden aus nationalen Quellen gewonnen.

ANHANG

CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS ¹



13. JANUAR 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

14. JANUAR 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahr 2005 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte von 25 Mrd € auf 30 Mrd € zu erhöhen. Das größere Zuteilungsvolumen trägt dem für 2005 erwarteten höheren Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet Rechnung. Den Großteil der Liquidität wird das Eurosystem allerdings weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitstellen. Der EZB-Rat entscheidet zu Beginn des Jahres 2006 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrags.

3. FEBRUAR, 3. MÄRZ, 7. APRIL, 4. MAI, 2. JUNI, 7. JULI, 4. AUGUST, 1. SEPTEMBER, 6. OKTOBER UND 3. NOVEMBER 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

1. DEZEMBER 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 6. Dezember 2005 abzuwickelnden Geschäft – um 0,25 Prozentpunkte auf 2,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom

6. Dezember 2005 um jeweils 0,25 Prozentpunkte auf 3,25 % bzw. 1,25 % zu erhöhen.

16. DEZEMBER 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahr 2006 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) von 30 Mrd € auf 40 Mrd € zu erhöhen. Das größere Zuteilungsvolumen trägt zwei Aspekten Rechnung. Erstens ist damit zu rechnen, dass der Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2006 weiter steigt. Zweitens hat das Eurosystem beschlossen, den Anteil des durch die LRGs gedeckten Liquiditätsbedarfs leicht zu erhöhen. Den Großteil der Liquidität wird das Eurosystem allerdings weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitstellen. Der EZB-Rat entscheidet zu Beginn des Jahres 2007 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrags.

12. JANUAR UND 2. FEBRUAR 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,25 %, 3,25 % bzw. 1,25 % zu belassen.

2. MÄRZ 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 8. März 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 2,50 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazili-

¹ Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems für die Jahre 1999 bis 2004 ist im Jahresbericht 1999 auf Seite 181 ff., im Jahresbericht 2000 auf Seite 225 ff., im Jahresbericht 2001 auf Seite 237 ff., im Jahresbericht 2002 auf Seite 248 ff., im Jahresbericht 2003 auf Seite 235 ff. und im Jahresbericht 2004 auf Seite 233 zu finden.

tät und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 8. März 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 3,50 % bzw. 1,50 % zu erhöhen.

6. APRIL UND 4. MAI 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,50 %, 3,50 % bzw. 1,50 % zu belassen.

8. JUNI 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 15. Juni 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 2,75 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 15. Juni 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 3,75 % bzw. 1,75 % zu erhöhen.

6. JULI 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,75 %, 3,75 % bzw. 1,75 % zu belassen.

3. AUGUST 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. August 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,0 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 9. August 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,0 % bzw. 2,0 % zu erhöhen.

31. AUGUST 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,0 %, 4,0 % bzw. 2,0 % zu belassen.

5. OKTOBER 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. Oktober 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 11. Oktober 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,25 % bzw. 2,25 % zu erhöhen.

2. NOVEMBER 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,25 %, 4,25 % bzw. 2,25 % zu belassen.

7. DEZEMBER 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Dezember 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,50 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Dezember 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,50 % bzw. 2,50 % zu erhöhen.

21. DEZEMBER 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahr 2007 durchzuführenden länger-

fristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) von 40 Mrd € auf 50 Mrd € zu erhöhen. Hierdurch soll der Tatsache Rechnung getragen werden, dass der Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet in den vergangenen Jahren stark angestiegen ist und 2007 vermutlich weiter zunehmen wird. Daher hat das Eurosystem beschlossen, den Anteil des durch die LRGs gedeckten Liquiditätsbedarfs leicht zu erhöhen. Den Großteil der Liquidität wird das Eurosystem allerdings weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitstellen. Der EZB-Rat entscheidet zu Beginn des Jahres 2008 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrags.

11. JANUAR UND 8. FEBRUAR 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,50 %, 4,50 % bzw. 2,50 % zu belassen.

8. MÄRZ 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 14. März 2007 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,75 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 14. März 2007 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,75 % bzw. 2,75 % zu erhöhen.

12. APRIL UND 10. MAI 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,75 %, 4,75 % bzw. 2,75 % zu belassen.

6. JUNI 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Juni 2007 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 4,0 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Juni 2007 um jeweils 25 Basispunkte auf 5,0 % bzw. 3,0 % zu erhöhen.

5. JULI, 2. AUGUST, 6. SEPTEMBER UND 4. OKTOBER 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 4,0 %, 5,0 % bzw. 3,0 % zu belassen.



PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK SEIT 2006



Dieses Verzeichnis soll den Leser über ausgewählte Publikationen der Europäischen Zentralbank informieren, die seit Januar 2006 veröffentlicht wurden. Bei den Working Papers werden lediglich die Veröffentlichungen von Juli bis September 2007 aufgeführt. Soweit nicht anders angegeben, können Druckfassungen (sofern vorrätig) kostenlos über info@ecb.europa.eu bezogen bzw. abonniert werden.

Ein vollständiges Verzeichnis der Publikationen der Europäischen Zentralbank und des Europäischen Währungsinstituts kann auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) abgerufen werden.

JAHRESBERICHT

- „Jahresbericht 2005“, April 2006.
- „Jahresbericht 2006“, April 2007.

KONVERGENZBERICHT

- „Konvergenzbericht Mai 2006“.
- „Konvergenzbericht Dezember 2006“.
- „Konvergenzbericht Mai 2007“.

AUFSÄTZE IN DEN MONATSBERICHTEN

- „Die Berechenbarkeit der Geldpolitik der EZB“, Januar 2006.
- „Hedgefonds: Entwicklungen und wirtschaftspolitische Implikationen“, Januar 2006.
- „Entwicklung der Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet“, Februar 2006.
- „Finanzpolitik und Finanzmärkte“, Februar 2006.
- „Die Bedeutung von Reformen der Staatsausgaben für Wirtschaftswachstum und Stabilität“, April 2006.
- „Portfoliomanagement der EZB“, April 2006.
- „Währungs- und Wechselkursvereinbarungen des Euro-Währungsgebiets mit ausgewählten Drittländern und Hoheitsgebieten“, April 2006.
- „Der Beitrag der EZB und des Eurosystems zur Finanzmarktintegration in Europa“, Mai 2006.
- „Das einheitliche Verzeichnis im Sicherheitenrahmen des Eurosystems“, Mai 2006.
- „Aktienemission im Euro-Währungsgebiet“, Mai 2006.
- „Messung der Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet“, Juli 2006.
- „Wettbewerbsfähigkeit und Exportentwicklung des Euro-Währungsgebiets“, Juli 2006.
- „Sektorale Geldhaltung: Bestimmungsgrößen und jüngste Entwicklungen“, August 2006.
- „Entwicklung der Großbetragszahlungssysteme im Euro-Währungsgebiet“, August 2006.
- „Demografischer Wandel im Euro-Währungsgebiet: Projektionen und Konsequenzen“, Oktober 2006.
- „Integrierte Finanzierungskonten und nichtfinanzielle Konten für die institutionellen Sektoren im Euroraum“, Oktober 2006.
- „Geldpolitischer Aktivismus“, November 2006.
- „Die Erfahrungen des Eurosystems mit Feinststeuerungsoperationen am Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode“, November 2006.
- „Entwicklung der Finanzmärkte in Mittel-, Ost- und Südosteuropa“, November 2006.
- „Die Volkswirtschaft der Europäischen Union und des Euro-Währungsgebiets nach der Erweiterung“, Januar 2007.

„Strukturelle Entwicklungen an den Arbeitsmärkten des Euro-Währungsgebiets in den letzten zehn Jahren“, Januar 2007.

„Chinas Wirtschaftswachstum im Kontext“, Januar 2007.

„Die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet auf dem Prüfstand“, Februar 2007.

„Die EU-Regelungen zum Management von Finanzkrisen“, Februar 2007.

„Unterstützungszahlungen von Migranten in EU-Nachbarregionen“, Februar 2007.

„Die 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.

STATISTICS POCKET BOOK

Wird seit August 2003 monatlich veröffentlicht.

LEGAL WORKING PAPER SERIES

1. „The developing EU legal framework for clearing and settlement of financial instruments“ von K. M. Löber, Februar 2006.
2. „The application of multilingualism in the European Union context“, von P. Athanassiou, März 2006.
3. „National central banks and Community public sector procurement legislation: a critical overview“ von J. García-Andrade und P. Athanassiou, Oktober 2006.
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

43. „The accumulation of foreign reserves“ von einer Arbeitsgruppe des Ausschusses für internationale Beziehungen, Februar 2006.
44. „Competition, productivity and prices in the euro area services sector“, von einer Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des ESZB, April 2006.
45. „Output growth differentials across the euro area countries: some stylised facts“, von N. Benalal, J. L. Diaz del Hoyo, B. Pierluigi und N. Vidalis, Mai 2006.
46. „Inflation persistence and price-setting behaviour in the euro area – a summary of the IPN evidence“ von F. Altissimo, M. Ehrmann und F. Smets, Juni 2006.
47. „The reform and implementation of the Stability and Growth Pact“ von R. Morris, H. Ongena und L. Schuknecht, Juni 2006.
48. „Macroeconomic and financial stability challenges for acceding and candidate countries“ von der Arbeitsgruppe zur EU-Erweiterung des Ausschusses für internationale Beziehungen, Juli 2006.
49. „Credit risk mitigation in central bank operations and its effects on financial markets: the case of the Eurosystem“ von U. Bindseil und F. Papadia, August 2006.
50. „Implications for liquidity from innovation and transparency in the European corporate bond market“ von M. Laganà, M. Peřina, I. von Köppen-Mertes und A. Persaud, August 2006.
51. „Macroeconomic implications of demographic developments in the euro area“ von A. Maddaloni, A. Musso, P. Rother, M. Ward-Warmedinger und T. Westermann, August 2006.
52. „Cross-border labour mobility within an enlarged EU“ von F. F. Heinz und M. Ward-Warmedinger, Oktober 2006.
53. „Labour productivity developments in the euro area“ von R. Gomez-Salvador, A. Musso, M. Stocker und J. Turunen, Oktober 2006.
54. „Quantitative quality indicators for statistics – an application to euro area balance of payment“ von V. Damia und C. Picón Aguilar, November 2006.
55. „Globalisation and euro area trade: interactions and challenges“ von U. Baumann und F. di Mauro, Februar 2007.
56. „Assessing fiscal soundness: theory and practice“ von N. Giammarioli, C. Nickel, P. Rother und J.-P. Vidal, März 2007.
57. „Understanding price developments and consumer price indices in south-eastern Europe“ von S. Herrmann und E. K. Polgar, März 2007.
58. „Long-Term growth prospects for the Russian economy“ von R. Beck, A. Kamps und E. Mileva, März 2007.
59. „The ECB Survey of Professional Forecasters (SPF) – A review after eight years’ experience“ von C. Bowles, R. Friz, V. Genre, G. Kenny, A. Meyler und T. Rautanen, April 2007.
60. „Commodity price fluctuations and their impact on monetary and fiscal policies in Western and Central Africa“ von U. Böwer, A. Geis und A. Winkler, April 2007.
61. „Determinants of growth in the central and eastern European EU Member States – A production function approach“ von O. Arratibel, F. Heinz, R. Martin, M. Przybyla, L. Rawdanowicz, R. Serafini und T. Zumer, April 2007.
62. „Inflation-linked bonds from a central bank perspective“ von J. A. Garcia 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 und innovation in productivity und 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.

RESEARCH BULLETIN

Research Bulletin Nr. 4, April 2006 (nur online verfügbar).

Research Bulletin Nr. 5, Dezember 2006.

Research Bulletin Nr. 6, Juni 2007.

WORKING PAPER SERIES

773. „Exchange rate volatility and growth in small open economies at the EMU periphery“ von G. Schnabl, Juli 2007.
774. „Shocks, structures or monetary policies? The euro area and the United States after 2001“ von L. Christiano, R. Motto und M. Rostagno, Juli 2007.
775. „The dynamic behaviour of budget components and output“ von A. Afonso und P. Claeys, Juli 2007.
776. „Insights gained from conversations with labour market decision-makers“ von T. F. Bewley, Juli 2007.
777. „Downward nominal wage rigidity in the OECD“ von S. Holden und F. Wulfsberg, Juli 2007.
778. „Employment protection legislation and wages“ von M. Leonardi und G. Pica, Juli 2007.
779. „On-the-job search and the cyclical dynamics of the labour market“ von M. U. Krause und T. A. Lubik, Juli 2007.
780. „Dynamics and monetary policy in a fair wage model of the business cycle“ von D. de la Croix, G. de Walque und R. Wouters, Juli 2007.
781. „Wage inequality in Spain: recent developments“ von M. Izquierdo und A. Lacuesta, Juli 2007.
782. „Panel data estimates of the production function and product and labour market imperfections“ von S. Dobbelaere und J. Mairesse, Juli 2007.
783. „The cyclicalities of effective wages within employer-employee matches: evidence from German panel data“ von S. Anger, Juli 2007.

784. „Understanding the dynamics of labour shares and inflation“ von M. Lawless und K. Whelan, Juli 2007.
785. „Aggregating Phillips curves“ von J. Imbs, E. Jondeau und F. Pelgrin, Juli 2007.
786. „The economic impact of merger control: what is special about banking?“ von E. Carletti, P. Hartmann und S. Ongena, Juli 2007.
787. „Finance and growth: a macroeconomic assessment of the evidence from a European angle“ von E. Papaioannou, Juli 2007.
788. „Evaluating the real effect of bank branching deregulation: comparing contiguous counties across US state borders“ von R. R. Huang, Juli 2007.
789. „Modelling the impact of external factors on the euro area’s HICP and real economy: a focus on pass-through and the trade balance“ von L. Landolfo, Juli 2007.
790. „Asset prices, exchange rates and the current account“ von M. Fratzscher, L. Juvenal und L. Sarno, August 2007.
791. „Inquiries on dynamics of transition economy convergence in a two-country model“ von J. Brůha und J. Podpiera, August 2007.
792. „Euro area market reactions to the monetary developments press release“ von J. Coffinet und S. Gouteron, August 2007.
793. „Structural econometric approach to bidding in the main refinancing operations of the Eurosystem“ von N. Cassola, C. Ewerhart und C. Morana, August 2007.
794. „(Un)naturally low? Sequential Monte Carlo tracking of the US natural interest rate“ von M. J. Lombardi und S. Sgherri, August 2007.
795. „Assessing the impact of a change in the composition of public spending: a DSGE approach“ von R. Straub und I. Tchakarov, August 2007.
796. „The impact of exchange rate shocks on sectoral activity and prices in the euro area“ von E. Hahn, August 2007.
797. „Joint estimation of the natural rate of interest, the natural rate of unemployment, expected inflation, and potential output“ von L. Benati und G. Vitale, August 2007.
798. „The transmission of US cyclical developments to the rest of the world“ von S. Déés und I. Vansteenkiste, August 2007.
799. „Monetary policy shocks in a two-sector open economy: an empirical study“ von R. Llaudes, August 2007.
800. „Is the corporate bond market forward-looking?“ von J. Hilscher, August 2007.
801. „Uncovered interest parity at distant horizons: evidence on emerging economies and non-linearities“ von A. Mehl und L. Cappiello, August 2007.
802. „Investigating time variation in the marginal predictive power of the yield spread“ von L. Benati und C. Goodhart, August 2007.
803. „Optimal monetary policy in an estimated DSGE for the euro area“ von S. Adjemian, M. Darracq Pariès und S. Møyen, August 2007.
804. „Growth accounting for the euro area: a structural approach“ von T. Proietti und A. Musso, August 2007.
805. „The pricing of risk in European credit and corporate bond markets“ von A. Berndt und I. Obreja, August 2007.
806. „State dependency and firm-level optimisation: a contribution to Calvo price staggering“ von P. McAdam und A. Willman, August 2007.
807. „Cross-border lending contagion in multinational banks“ von A. Derviz und J. Podpiera, September 2007.
808. „Model misspecification, the equilibrium natural interest rate and the equity premium“ von O. Tristani, September 2007.

809. „Is the new Keynesian Phillips curve flat?“ von K. Kuester, G. J. Müller und S. Stoelting, September 2007.
810. „Inflation persistence: euro area and new EU Member States“ von M. Franta, B. Saxa und K. Šmídková, September 2007.
811. „Instability and non-linearity in the euro area Phillips curve“ von A. Musso, L. Stracca und D. van Dijk, September 2007.
812. „The uncovered return parity condition“ von L. Cappiello und R. A. De Santis, September 2007.
813. „The role of the exchange rate for adjustment in boom and bust episodes“ von R. Martin, L. Schuknecht und I. Vansteenkiste, September 2007.
814. „Choice of currency in bond issuance and the international role of currencies“ von N. Siegfried, E. Simeonova und C. Vespro, September 2007.
815. „Do international portfolio investors follow firms’ foreign investment decisions?“ von R. A. De Santis und P. Ehling, September 2007.
816. „The role of credit aggregates and asset prices in the transmission mechanism: a comparison between the euro area and the United States“ von S. Kaufmann und M. T. Valderrama, September 2007.

SONSTIGE PUBLIKATIONEN

- „Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in acceding countries – Statistical tables“, Januar 2006 (nur online verfügbar).
- „Datenerhebung von Kreditinstituten und anderen professionellen Bargeldakteuren gemäß dem Handlungsrahmen für die Wiederausgabe von Banknoten“, Januar 2006 (nur online verfügbar).
- „Euro Money Market Survey 2005“, Januar 2006.
- „Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, Februar 2006.
- „Auf dem Weg zu einem einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraum – Ziele und Fristen (4. Fortschrittsbericht)“, Februar 2006 (außer englischer Fassung nur online verfügbar).
- „Handbook for the compilation of flows statistics on the MFI balance sheet“, Februar 2006 (nur online verfügbar).
- „Methodological notes for the compilation of the revaluation adjustment“, Februar 2006 (nur online verfügbar).
- „National implementation of Regulation ECB/2001/13“, Februar 2006 (nur online verfügbar).
- „Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – Addendum incorporating 2004 data“ (Blue Book), März 2006.
- „Statistiken der EZB: Ein Überblick“, April 2006.
- „TARGET Annual Report 2005“, Mai 2006.
- „Financial Stability review“, Juni 2006.
- „Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems (SIPS)“, Juni 2006 (nur online verfügbar).
- „Communication on TARGET2“, Juli 2006 (nur online verfügbar).
- „Government Finance Statistics Guide“, August 2006.
- „Übergangsregelung für die Umsetzung des Handlungsrahmens für das Recycling von Banknoten in den neuen teilnehmenden Mitgliedstaaten“, August 2006.
- „Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet: Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems“, September 2006.
- „Differences in MFI interest rates across euro area countries“, September 2006.

- „Indicators of financial integration in the euro area“, September 2006.
- „Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries“, Oktober 2006 (nur online verfügbar).
- „EU banking structures“, Oktober 2006.
- „EU banking sector stability“, November 2006.
- „The ESCB’s governance structure as applied to ESCB statistics“, November 2006.
- „Third progress report on TARGET2“, November 2006 (nur online verfügbar).
- „Der Standpunkt des Eurosystems zu einem ‚SEPA für Karten‘“, November 2006 (nur online verfügbar).
- „Financial Stability Review“, Dezember 2006.
- „Die Europäische Zentralbank – Geschichte, Rolle und Aufgaben“, zweite, überarbeitete Auflage, Dezember 2006.
- „Assessment of accounting standards from a financial stability perspective“, Dezember 2006 (nur online verfügbar).
- „Research Bulletin No 5“, Dezember 2006.
- „Verlängerung der im Handlungsrahmen der EZB für die Wiederausgabe von Banknoten festgelegten Übergangszeit für sechs Länder des Euroraums“, Dezember 2006.
- „Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – addendum incorporating 2005 data“ (Blue Book), Dezember 2006.
- „Acceptance criteria for third-party rating tools within the Eurosystem Credit Assessment Framework“, Dezember 2006 (nur online verfügbar).
- „Das Korrespondenzzentralbank-Modell (CCBM) – Verfahren für Geschäftspartner des Eurosystems“, Dezember 2006 (nur online verfügbar).
- „Government finance statistics guide“, Januar 2007.
- „Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament“, Januar 2007.
- „Letter from the ECB President to Mr Jean-Marie Cavada, Chairman of the Committee on Civil Liberties, Justice and Home Affairs, European Parliament“, Januar 2007.
- „Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, Februar 2007.
- „List of monetary financial institutions and institutions subject to minimum reserves“, Februar 2007 (nur online verfügbar).
- „Financial statistics for a global economy – proceedings of the 3rd ECB conference on statistics“, Februar 2007.
- „Euro Money Market Study 2006“, Februar 2007 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament“, Februar 2007.
- „Monetary financial institutions and markets statistics sector manual“, März 2007.
- „Financial integration in Europe“, März 2007.
- „TARGET2-Securities – The blueprint“, März 2007 (nur online verfügbar).
- „TARGET2-Securities – Technical feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).
- „TARGET2-Securities – Operational feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).
- „TARGET2-Securities – Legal feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).
- „TARGET2-Securities – Economic feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).
- „Risk measurement and systemic risk. Fourth joint central bank research conference 8-9 November 2005. In cooperation with the Committee on the Global Financial System“, April 2007.
- „How the euro became our money. A short history of the euro banknotes and coins“, April 2007.
- „Large banks and private equity-sponsored leveraged buyouts in the EU“, April 2007.

„TARGET Annual Report 2006“, Mai 2007 (nur online verfügbar).
„European Union balance of payments: international investment position statistical methods“, Mai 2007.
„Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union: statistical tables“, Mai 2007 (nur online verfügbar).
„The euro bonds and derivatives markets“, Juni 2007 (nur online verfügbar).
„Review of the international role of the euro“, Juni 2007.
„Fourth Progress Report on TARGET2, General Functional Specifications“, Juni 2007.
„Financial Stability Review“, Juni 2007.
„Monetary policy: a journey from theory to practice“, Juni 2007.
„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“, ECB-Fed Chicago conference, 3-4 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.

INFORMATIONSBROSCHÜREN

„Die Europäische Zentralbank, das Eurosystem, das Europäische System der Zentralbanken“, Mai 2006.
„TARGET 2 – Securities brochure“, September 2006.
„Der einheitliche Euro-Zahlungsverkehrsraum (SEPA): Ein integrierter Markt für Massenzahlungen“, November 2006.
„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 Arbeitsinput. Die Arbeitsproduktivität lässt sich zwar auf verschiedene Arten berechnen, doch wird sie meist als BIP in konstanten Preisen dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen.

Auslandsvermögensstatus (international investment position – i.i.p.): Bestandsstatistik, die den Wert und die Zusammensetzung der finanziellen Nettoforderungen und -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist.

Außenhandel (external trade in goods): Warenausfuhren und -einfuhren im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets, angegeben als Wert, Volumen- und Durchschnittswertindizes. Die Außenhandelsstatistik ist nicht mit den in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Exporten und Importen vergleichbar, da Letztere sowohl grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb des Euro-Währungsgebiets als auch den Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfassen und darüber hinaus nicht zwischen Waren und Dienstleistungen unterscheiden. Auch mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik ist sie nicht gänzlich vergleichbar. Neben methodischen Anpassungen liegt der Hauptunterschied darin, dass bei der Erfassung der Einfuhren in der Außenhandelsstatistik Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden, während die Warenimporte in der Zahlungsbilanzstatistik ohne diese beiden Dienstleistungen (FOB – free on board) erfasst werden.

Autonome Liquiditätsfaktoren (autonomous liquidity factors): Liquiditätsfaktoren, die normalerweise nicht aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente resultieren. Dazu zählen unter anderem der Banknotenumlauf, die Einlagen öffentlicher Haushalte bei der Zentralbank und die Netto-Fremdwährungsposition der Zentralbank.

Bruttoinlandsprodukt (BIP) (gross domestic product – GDP): Wert der Gesamtproduktion von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft nach Abzug der Vorleistungen zuzüglich der um Subventionen verminderten Produktions- und Importabgaben. Das BIP lässt sich nach Entstehungs-, Verwendungs- oder Verteilungskomponenten aufgliedern. Die wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP sind private Konsumausgaben, Konsumausgaben des Staates, Bruttoanlageinvestitionen, Vorratsveränderungen sowie Importe und Exporte von Waren und Dienstleistungen (einschließlich des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets).

Deficit-Debt-Adjustments (öffentliche Haushalte) (deficit-debt adjustment – general government): Differenz zwischen dem öffentlichen Defizit und der Veränderung der öffentlichen Verschuldung.

Defizit (öffentliche Haushalte) (deficit – general government): Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte, d. h. die Differenz zwischen den Gesamteinnahmen und -ausgaben des Staates.

Defizitquote (öffentliche Haushalte) (deficit ratio – general government, budget deficit ratio, fiscal deficit ratio): Verhältnis zwischen dem Defizit der öffentlichen Haushalte und dem BIP zu Marktpreisen. Die Defizitquote ist Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

Deflation (deflation): Rückgang des allgemeinen Preisniveaus, z. B. gemessen am Verbraucherpreisindex.

Direktinvestitionen (direct investment): Grenzüberschreitende Investitionen mit dem Ziel, eine langfristige Beteiligung an einem in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmen zu erwerben (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts). Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen. Erfasst werden die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets („Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) sowie die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsfremden im Euro-Währungsgebiet („Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“).

Dividendenwerte (equities): Wertpapiere, die Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften umfassen. Hierzu zählen Aktien, die an Börsen gehandelt werden (börsennotierte Aktien), nichtbörsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Sie erbringen in der Regel Erträge in Form von Dividenden.

Effektiver Wechselkurs (EWK) des Euro (nominal/real) (effective exchange rate of the euro – EER, nominal/real): Gewichtetes Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets. Die Europäische Zentralbank veröffentlicht nominale effektive Wechselkursindizes für den Euro gegenüber zwei Gruppen von Handelspartnern: der EWK-24-Gruppe, die die 14 nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie die 10 wichtigsten Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-44-Gruppe, die sich aus der EWK-24-Gruppe und 20 weiteren Ländern zusammensetzt. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des Euro-Währungsgebiets wider und berücksichtigen den Wettbewerb an Drittmärkten. Reale effektive Wechselkurse sind nominale effektive Wechselkurse, deflationiert mit dem gewichteten Mittel von ausländischen Preisen oder Kosten im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit sind sie ein Indikator für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit.

Einlagefazilität (deposit facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die den Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, täglich fällige Einlagen zum dafür festgesetzten Zinssatz bei der NZB anzulegen.

EONIA (Euro Overnight Index Average): Auf der Basis effektiver Umsätze berechneter Durchschnittszinssatz für Tagesgeld im Euro-Interbankengeschäft. Er wird als gewichteter Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Euro-Übernachtkontrakte, die von einer Gruppe bestimmter Institute im Euro-Währungsgebiet gemeldet werden, berechnet.

Erwerbspersonen (labour force): Gesamtzahl der Beschäftigten und Arbeitslosen.

EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate): Durchschnittszinssatz, zu dem ein erstklassiges Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich für Interbankeinlagen mit Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

Eurosystem (Eurosystem): Zentralbankensystem, das sich aus der EZB und den NZBen der EU-Mitgliedstaaten, die 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): Tenderverfahren, bei dem der Zinssatz im Voraus von der Zentralbank festgelegt wird und die teilnehmenden Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, für den sie zum vorgegebenen Zinssatz abschließen wollen.

MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (MFI credit to euro area residents): Buchkredite der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (einschließlich öffentlicher Haushalte und privatem Sektor) sowie der MFI-Bestand an von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapieren (Aktien und sonstige Dividendenwerte sowie Schuldverschreibungen).

MFIs (monetäre Finanzinstitute) (MFIs – monetary financial institutions): Alle Finanzinstitute, die den Geldschöpfungssektor des Euro-Währungsgebiets bilden. Hierzu zählen das Eurosystem, ansässige Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts und alle anderen im Euroraum ansässigen Finanzinstitute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. 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 abziele, mittelfristig eine Preissteigerungsrate unter, aber nahe der 2 %-Marke beizubehalten.

Referenzwert für das M3-Wachstum (reference value for M3 growth): Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3, die auf mittlere Sicht mit der Gewährleistung der Preisstabilität vereinbar ist. Derzeit beträgt der Referenzwert für das jährliche M3-Wachstum 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 1561029-2



9 771561 029007