



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

12 | 2007

MONATSBERICHT

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

01 | 2007

02 | 2007

03 | 2007

04 | 2007

05 | 2007

06 | 2007

07 | 2007

08 | 2007

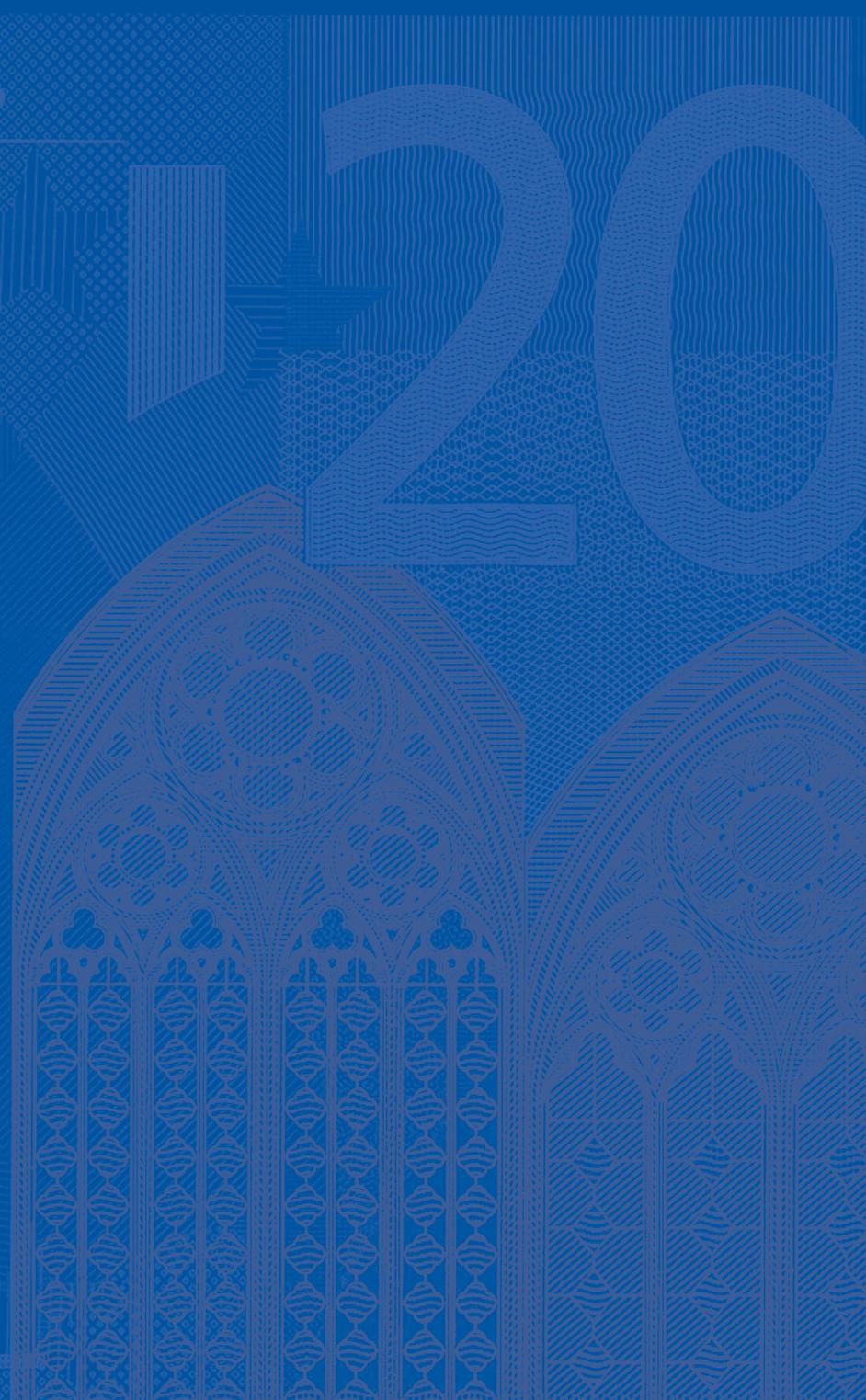
09 | 2007

10 | 2007

11 | 2007

12 | 2007

MONATSBERICHT  
DEZEMBER





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



## MONATSBERICHT DEZEMBER 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](http://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 5. Dezember 2007.*

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



## INHALT

<b>EDITORIAL</b>	<b>5</b>	<b>STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS</b>	<b>SI</b>
<b>WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN</b>	<b>9</b>	<b>ANHANG</b>	
Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9	Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
Monetäre und finanzielle Entwicklung	16	TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer)	V
Preise und Kosten	60	Publikationen der Europäischen Zentralbank seit 2006	IX
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	75	Glossar	XVII
Entwicklung der öffentlichen Finanzen	82		
Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet	93		
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	97		
<b>Kästen:</b>			
1 Neue Schätzungen der nach Haltergruppen aufgeschlüsselten Bestände der Geldmenge M3 im Euro-Währungsgebiet	20		
2 Liquiditätsbedingungen und geldpolitische Geschäfte in der Erfüllungsperiode vom 8. August bis 13. November 2007	32		
3 Belege für die Auswirkungen der jüngsten Finanzmarkturbulenzen: Ergebnisse der Umfragen zum Kreditgeschäft in den wichtigsten Industrieländern	45		
4 Nahrungsmittelpreise im Euro-Währungsgebiet: Jüngste Entwicklungen und Aussichten	62		
5 Die gemeinsame Agrarpolitik der Europäischen Union vor dem Hintergrund weltweit steigender Nahrungsmittelpreise	65		
6 Messgrößen der aus dem Survey of Professional Forecasters der EZB hervorgehenden längerfristigen Inflationserwartungen: Eingehendere Untersuchung der aktuellen Entwicklung	71		
7 Politische Verpflichtungen vor dem Hintergrund des Stabilitäts- und Wachstumspakts	87		
8 Der Vertrag von Lissabon	89		
9 Technische Annahmen	93		
10 Prognosen anderer Institutionen	96		

## ABKÜRZUNGEN

### LÄNDER

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

### SONSTIGE

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

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



## EDITORIAL

Auf seiner Sitzung am 6. Dezember 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 am 8. November verfügbar gewordenen Informationen haben bestätigt, dass kurzfristig ein starker Preisauftrieb vorhanden ist; so lag die am HVPI gemessene Inflationsrate im November bei 3,0 %. Auch die Einschätzung, dass die Preisstabilität auf mittlere Sicht Aufwärtsrisiken unterliegt, wurde uneingeschränkt bekräftigt. Vor diesem Hintergrund und angesichts des weiterhin sehr kräftigen Geldmengen- und Kreditwachstums im Euroraum ist der EZB-Rat bereit, den Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität zu begegnen, wie dies sein Auftrag erfordert. Die wirtschaftlichen Fundamentaldaten des Euro-Währungsgebiets sind nach wie vor solide. Allerdings ist die Risikoneubewertung an den Finanzmärkten noch nicht abgeschlossen und geht mit anhaltender Unsicherheit über die potenziellen realwirtschaftlichen Folgen einher. Daher wird der EZB-Rat alle Entwicklungen sehr genau verfolgen. Durch entschlossenes und rechtzeitiges Handeln auf der Grundlage seiner Bewertung wird der EZB-Rat sicherstellen, dass Zweitrundeeffekte ausbleiben und die Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht nicht zum Tragen kommen. Die feste Verankerung der mittel- und langfristigen Inflationserwartungen auf einem Niveau, das mit Preisstabilität im Einklang steht, ist in Zeiten, die von Finanzmarktvolatilität und erhöhter Unsicherheit gekennzeichnet sind, umso wichtiger. Den Entwicklungen an den Finanzmärkten wird der EZB-Rat in den nächsten Wochen weiterhin große Aufmerksamkeit widmen.

Was zunächst die wirtschaftliche Analyse betrifft, so belief sich der ersten Schätzung von Eurostat zufolge die Wachstumsrate des realen BIP im Eurogebiet im dritten Jahresviertel 2007 – in Übereinstimmung mit der vorangegangenen Schnellschätzung – im Quartalsvergleich auf 0,7 %. Die Inlandsnachfrage blieb im dritten Quartal die Hauptantriebskraft des Wachstums und bestätigte die Nachhaltigkeit der wirt-

schaftlichen Expansion im Euroraum. Die aus verschiedenen Stimmungsumfragen und indikatorbasierten Schätzungen stammenden jüngsten Informationen zur konjunkturellen Entwicklung stützen die Einschätzung, dass sich das Wirtschaftswachstum im Schlussquartal dieses Jahres fortgesetzt hat, wenn sich auch das Expansionstempo gegenüber dem dritten Quartal verlangsamt haben dürfte. Insgesamt sind die Fundamentaldaten für das Euro-Währungsgebiet nach wie vor solide. Die Ertragslage entwickelte sich nachhaltig, das Beschäftigungswachstum war robust und die Arbeitslosenquote so niedrig wie seit 25 Jahren nicht mehr.

Diese Faktoren spiegeln sich auch in den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Dezember 2007 wider. Das jährliche Wachstum des realen BIP liegt den Projektionen zufolge im laufenden Jahr zwischen 2,4 % und 2,8 %, im Jahr 2008 zwischen 1,5 % und 2,5 % und 2009 zwischen 1,6 % und 2,6 %. Im Vergleich zu den von Experten der EZB erstellten Projektionen vom September wurde die für das Wachstum des realen BIP im Jahr 2008 projizierte Bandbreite leicht nach unten korrigiert, während die neue Bandbreite für 2007 im oberen Bereich der im September veröffentlichten Projektionen liegt. Verfügbare Prognosen internationaler Organisationen bestätigen diese Aussichten weitgehend.

Dieses Szenario eines nachhaltigen realen BIP-Wachstums, das im Wesentlichen dem trendmäßigen Potenzialwachstum entspricht, basiert auf der Erwartung, dass die Weltwirtschaft widerstandsfähig bleibt und die Verlangsamung des Wirtschaftswachstums in den Vereinigten Staaten zum Teil durch die fortgesetzte Wachstumsdynamik an den aufstrebenden Märkten ausgeglichen wird. Die Auslandsnachfrage sollte die Exporte und die Investitionstätigkeit des Euroraums daher weiterhin stützen. Auch die Zunahme der privaten Konsumausgaben dürfte – im Einklang mit der Entwicklung des real verfügbaren Einkommens und begünstigt vom anhaltenden Beschäftigungswachstum –

einen Beitrag zur wirtschaftlichen Expansion leisten. Indes bleibt angesichts der potenziellen realwirtschaftlichen Auswirkungen der derzeitigen Finanzmarktvolatilität und der Neubewertung von Risiken das Ausmaß der Unsicherheiten hoch.

Nach Auffassung des EZB-Rats überwiegen in Bezug auf die Wachstumsaussichten die Abwärtsrisiken. Diese beziehen sich hauptsächlich auf potenziell weiter reichende Auswirkungen, die die derzeitige Risikoneubewertung an den Finanzmärkten auf die Finanzierungsbedingungen und das Vertrauen sowie auf das Wachstum weltweit und im Euroraum haben könnte, auf die Möglichkeit weiterer Öl- und Rohstoffpreissteigerungen sowie auf Bedenken hinsichtlich Protektionismusbestrebungen und etwaiger unkontrollierter Entwicklungen aufgrund globaler Ungleichgewichte.

Was die Preisentwicklung angeht, so zog der Vorausschätzung von Eurostat zufolge die Jahresänderungsrate der HVPI-Inflation erneut deutlich von 2,6 % im Oktober auf 3,0 % im November 2007 an. Die Ölpreise sind in den vergangenen Monaten kräftig gestiegen, und auch die Nahrungsmittel haben sich im Zuge der höheren weltweiten Nachfrage erheblich verteuert. Wie der EZB-Rat bereits bei früheren Anlässen betonte, üben derzeit außerdem ungünstige Energiepreiseffekte, die auf den deutlichen Rückgang der Ölpreise vor einem Jahr zurückzuführen sind, einen starken Aufwärtssdruck auf die jährlichen HVPI-Inflationsraten aus.

In den kommenden Monaten dürfte die HVPI-Inflationsrate weiterhin deutlich über 2 % liegen und sich im Jahresverlauf 2008 nur allmählich abschwächen. Damit würde die Phase vorübergehend hoher Teuerungsraten etwas länger andauern als zuvor erwartet. Den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen vom Dezember 2007 zufolge wird die jährliche am HVPI gemessene Inflation im Jahr 2007 zwischen 2,0 % und 2,2 % liegen und im Jahr 2008 auf 2,0 % bis 3,0 % steigen. Für 2009 wird eine Teuerung nach dem HVPI zwischen 1,2 % und

2,4 % projiziert. Verglichen mit den von Experten der EZB erstellten Projektionen vom September 2007 haben sich die projizierten Bandbreiten für die HVPI-Inflation im laufenden und im kommenden Jahr nach oben verschoben. Die Prognosen internationaler Organisationen, die der jüngsten Inflationsentwicklung Rechnung tragen, zeichnen ein weitgehend ähnliches Bild.

Diese Projektionen spiegeln großenteils die angenommene Entwicklung der Öl- und Nahrungsmittelpreise wider, wobei die verfügbaren Preise für Terminkontrakte auf eine Abschwächung im Verlauf des nächsten Jahres hindeuten. Binnenwirtschaftlich betrachtet wird über den Projektionszeitraum hinweg ein Anstieg der Lohnstückkosten erwartet. In diesem Zusammenhang ist es wichtig, auf die den Projektionen zugrunde liegende zentrale Annahme hinzuweisen, dass die jüngste Dynamik der Öl- und Nahrungsmittelpreise sowie deren Auswirkungen auf die am HVPI gemessene Inflation keine breit angelegten Zweitrundeneffekte beim Lohnsetzungsverhalten zur Folge haben werden. Eine weitere wesentliche Annahme besteht darin, dass das Wachstum der Gewinnspannen im Projektionszeitraum nachlassen wird. Zusammengenommen lassen diese beiden Annahmen im Kontext der Projektionen auf einen nach wie vor insgesamt begrenzten binnenwirtschaftlichen Kostendruck schließen, der zur projizierten Verlangsamung der Preissteigerung im Jahr 2009 beiträgt.

Nach Ansicht des EZB-Rats sind diese mittelfristigen Aussichten für die Preisentwicklung eindeutig mit Aufwärtsrisiken behaftet. Zu diesen Risiken gehören die Möglichkeit eines weiteren Anstiegs der Preise für Öl und landwirtschaftliche Erzeugnisse, die ihre starke Dynamik der vergangenen Monate fortsetzen, wie auch Erhöhungen der administrierten Preise und indirekten Steuern über das bislang erwartete Maß hinaus. Zudem könnten angesichts bestehender Kapazitätsengpässe, der günstigen Entwicklung des realen BIP-Wachstums in den letzten Quartalen und der positiven Entwicklungen auf den Arbeitsmärkten die Lohnerhö-

hungen die derzeitigen Erwartungen übersteigen. Außerdem könnte die Preissetzungsmacht in Marktsegmenten mit geringem Wettbewerb zunehmen. Es ist daher von entscheidender Bedeutung, dass alle Beteiligten ihrer Verantwortung gerecht werden und dass bei der Lohn- und Preissetzung durch die jüngste Rohstoffverteuerung bedingte Zweitrundeneffekte vermieden werden. Dementsprechend sollte eine ausdrückliche oder eine de facto bestehende Anbindung der Nominallöhne an die Preisentwicklung beseitigt werden.

Die monetäre Analyse bestätigt, dass auf mittlere bis längere Sicht weiterhin Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität bestehen. Sowohl das Geldmengen- als auch das Kreditwachstum sind in den letzten Monaten kräftig geblieben. Die Jahreswachstumsrate von M3, die sich im Oktober auf 12,3 % belief, dürfte von einer Reihe temporärer Faktoren beeinflusst worden sein, wie beispielsweise der Abflachung der Zinsstrukturkurve, den Finanzmarkturbulenzen und bestimmten Transaktionen im Zusammenhang mit der Umstrukturierung einiger Bankengruppen. Die Grunddynamik des Geldmengenwachstums bleibt jedoch selbst unter Berücksichtigung dieser Sonderfaktoren kräftig. Ferner weist die nachhaltige Ausweitung der Kreditvergabe an den inländischen privaten Sektor, die im Oktober mit einer Jahresrate von 11,2 % zunahm, auf die anhaltend starke Grunddynamik des Geldmengenwachstums hin. Daher muss die monetäre Entwicklung weiterhin sehr sorgfältig beobachtet werden, um sowohl die mit dem Inflationsdruck verbundenen längerfristigen Grundtendenzen zu erkennen als auch die kürzerfristige Dynamik besser zu verstehen.

Durch diese Beobachtung wird sich auch ein vollständigeres Bild der Reaktion des privaten Sektors auf die gestiegene Volatilität an den Finanzmärkten ergeben. Eine breit angelegte Bewertung der Grundtendenzen des Geldmengen- und Kreditwachstums ist angesichts der jüngsten Entwicklungen an den Finanzmärkten derzeit von besonderer Bedeutung. Die erhöhte Finanzmarktvolatilität kann sich auf das kurz-

fristige Verhalten der Geldhalter auswirken und dadurch die Ableitung der Grundtendenz der monetären Entwicklung erschweren. Gleichzeitig können monetäre Daten und Kreditdaten auch einen wichtigen Einblick geben, wie Finanzinstitute, private Haushalte und Unternehmen auf die Finanzmarkturbulenzen reagiert haben.

Bislang gibt es allerdings nur wenige Hinweise, dass sich die Finanzmarktunruhen seit Anfang August stark auf die Dynamik der weit gefassten Geld- und Kreditaggregate ausgewirkt haben, obgleich bestimmte Bilanzpositionen wie Geldmarktfondsanteile beeinflusst worden sein könnten. Die Wachstumsrate der Bankkredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften war in den letzten Monaten nach wie vor robust, was darauf hindeuten könnte, dass das Kreditangebot nicht beeinträchtigt worden ist. Um sich ein umfassenderes Bild von den Auswirkungen der Finanzmarktentwicklungen auf die Bankbilanzen, die Finanzierungsbedingungen sowie das Geldmengen- und Kreditwachstum machen zu können, sind weitere Daten und Analysen erforderlich.

Zusammenfassend bestätigt die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Ergebnisse der monetären Analyse uneingeschränkt die Einschätzung, dass es – angesichts des kräftigen Geldmengen- und Kreditwachstums und vor dem Hintergrund der soliden Fundamentaldaten der Wirtschaft des Eurogebiets – Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht gibt. Zugleich ist die Risikoneubewertung an den Finanzmärkten noch nicht abgeschlossen, und die Unsicherheit über die potenziellen realwirtschaftlichen Auswirkungen bleibt bestehen. Folglich wird der EZB-Rat alle Entwicklungen sehr genau verfolgen. Die Geldpolitik der EZB ist bereit, den Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität zu begegnen, wie dies ihr Auftrag erfordert. Damit insbesondere der jüngste Anstieg der Inflation zeitlich begrenzt bleibt, ist es von entscheidender Bedeutung, dass durch die derzeitigen Inflationsraten keine Zweitrundeneffekte beim Lohn- und Preissetzungsverhalten entstehen.

Der EZB-Rat wird auf der Grundlage seiner Bewertung durch entschlossenes und rechtzeitiges Handeln sicherstellen, dass Zweitrundeneffekte ausbleiben, 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. Dies ist im gegenwärtigen Kontext umso wichtiger. Den Entwicklungen an den Finanzmärkten wird der EZB-Rat in den nächsten Wochen weiterhin große Aufmerksamkeit widmen.

Was die Finanzpolitik betrifft, so bestätigt die Herbstprognose 2007 der Europäischen Kommission im Großen und Ganzen den Eindruck sich verbessernder Haushaltssalden im Euro-Währungsgebiet in diesem Jahr. Die Fortschritte bei der strukturellen Konsolidierung der öffentlichen Finanzen in Ländern, die noch Haushaltsungleichgewichte aufweisen, sind jedoch insgesamt enttäuschend. Diese mangelnde Entschlossenheit verzögert die Korrektur der verbleibenden Haushaltsdefizite unnötigerweise und könnte, falls sich das gesamtwirtschaftliche Umfeld weniger günstig entwickelt, negative Konsequenzen haben. In diesem Kontext sollten die Mitgliedstaaten die Verpflichtungen erfüllen, die sie in der im April 2007 in Berlin geschlossenen Vereinbarung der Eurogruppe eingegangen sind, d. h. die meisten Staaten des Euroraums sollten ihre mittelfristigen Ziele 2008 oder 2009 erreichen und alle sollten danach streben, dies bis spätestens 2010 zu schaffen.

Im Hinblick auf die Strukturreformen ist es wichtig, dass die Regierungen ihre Anstrengungen fortsetzen, Fortschritte zu erzielen. Die Verbesserung der Beschäftigungslage in den vergangenen Jahren ist das Ergebnis früherer Reformen. Es ist von größter Bedeutung, dass zur Stärkung des Wettbewerbs, des Produktivitätswachstums und der Arbeitsmarktflexibilität die Reformdynamik aufrechterhalten wird und es in den Ländern des Eurogebiets nicht zu einer Umkehr des Reformprozesses kommt.

# WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

## I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die weltwirtschaftliche Entwicklung bleibt insgesamt robust, wenngleich gegenüber den zuvor sehr dynamischen Wachstumsbedingungen eine leichte Abschwächung eingetreten ist. Die globalen Auswirkungen der konjunkturellen Verlangsamung in den Vereinigten Staaten hielten sich bisher in Grenzen, wobei die Schwellenländer zum Teil die Rolle des globalen Wachstumsmotors übernommen haben. Angesichts der gestiegenen Rohstoffpreise hat sich der Anstieg der Verbraucherpreise in den OECD-Ländern beschleunigt. In vielen Schwellenländern hat die Inflation deutlich zugenommen, vor allem weil die Entwicklung der Nahrungsmittelpreise dort stärker zu Buche schlägt. Insgesamt ist davon auszugehen, dass in Bezug auf die Wachstumsaussichten die Abwärtsrisiken überwiegen. Verbunden sind diese Risiken hauptsächlich mit potenziell weiter reichenden Auswirkungen, die die anhaltende Risikoneubewertung an den Finanzmärkten auf die Finanzierungsbedingungen und das Vertrauen sowie auf das Wachstum weltweit und im Euroraum haben könnte, mit möglichen weiteren Preissteigerungen beim Öl und bei den Rohstoffen (einschließlich landwirtschaftlicher Erzeugnisse) sowie mit Bedenken hinsichtlich Protektionismusbestrebungen und etwaiger unkontrollierter Entwicklungen aufgrund globaler Ungleichgewichte.

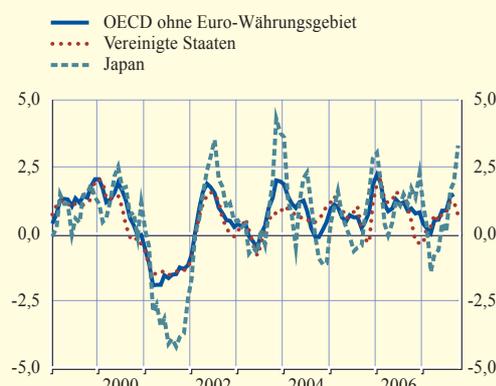
### I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Die weltwirtschaftliche Entwicklung bleibt insgesamt robust, wenngleich sie sich gegenüber den in den vergangenen Jahren zu verzeichnenden sehr dynamischen Bedingungen leicht abgeschwächt hat. Während die Industrieproduktion in den OECD-Ländern (ohne das Euro-Währungsgebiet) seit März gestiegen ist und auf Basis des gleitenden Dreimonatsdurchschnitts im September mit 1,4 % kräftig zugelegt hat (siehe Abbildung 1), deuten Umfrageergebnisse zu den internationalen Geschäftsbedingungen auf eine gewisse Verlangsamung der Produktionssteigerung im verarbeitenden Gewerbe weltweit hin. Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion in der Gesamtindustrie hat in den letzten Monaten allmählich nachgegeben; im November wurde mit 54,0 Punkten ein Stand erreicht, der unter dem langfristigen Durchschnitt, aber über dem Schwellenwert (50 Punkte) zwischen wirtschaftlicher Expansion und Kontraktion liegt. Da die gegenwärtige Abkühlung der US-Wirtschaft vor allem aus der anhaltenden Schwäche am Wohnimmobilienmarkt resultiert, haben sich die Auswirkungen auf globaler Ebene bislang in recht engen Grenzen gehalten. Die wirtschaftliche Expansion in den Schwellenländern setzt sich mit großer Dynamik fort; dies gilt insbesondere für die aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens, was auch bedeutet, dass diese Länder zum Teil die Rolle der Haupttriebkraft des globalen Wachstums von den Vereinigten Staaten übernommen haben. Es muss sich allerdings erst noch herausstellen, inwieweit die erhöhte Finanzmarktvolatilität der letzten Monate und die damit verbundene stärkere Unsicherheit negative Folgen für die Weltwirtschaft haben werden.

Vor dem Hintergrund der gestiegenen Rohstoffpreise – insbesondere bei der Energie- und Nahrungsmittelkomponente – sowie ungünstiger Basiseffekte hat sich der Anstieg des Gesamtindex

Abbildung 1 Industrieproduktion in den  
OECD-Ländern

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quellen: OECD und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die letzten Daten beziehen sich auf Oktober 2007 außer OECD ohne Euro-Währungsgebiet (September 2007). Die ausgewiesenen Daten werden als gleitender Dreimonatsdurchschnitt gegenüber dem entsprechenden Durchschnitt drei Monate zuvor berechnet.

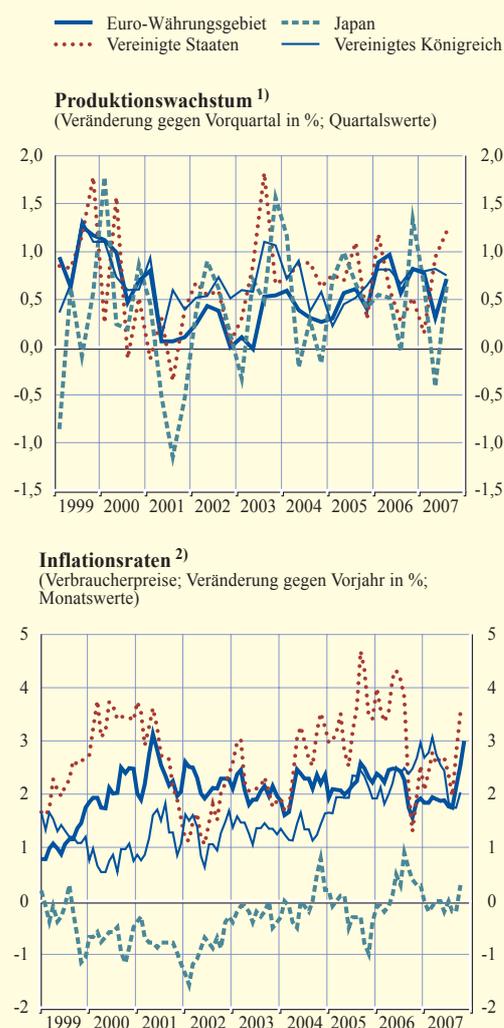
der Verbraucherpreise in den OECD-Ländern im Oktober auf 2,8 % erhöht (gegenüber 2,2 % im Vormonat). Ohne Nahrungsmittel und Energie lag die Verbraucherpreisinflation im Oktober bei 1,9 % und war damit gegenüber September unverändert. Auf Monatsbasis legten die Verbraucherpreise im Oktober mit 0,3 % genauso stark zu wie im Monat zuvor. In vielen Schwellenländern zog die Teuerungsrate kräftiger an, weil dort die Nahrungsmittel ein stärkeres Gewicht im Preisindex haben. Umfrageergebnisse zu den internationalen Vorleistungspreisen lassen für November einen drastischen Anstieg der Durchschnittskosten sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor erkennen.

#### VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten wächst die Wirtschaft trotz der derzeitigen Korrektur am Wohnimmobilienmarkt und der Finanzmarkturbulenzen in robustem Tempo weiter. Der vorläufigen Schätzung zufolge legte das reale BIP im dritten Quartal aufs Jahr hochgerechnet um 4,9 % gegenüber dem Vorquartal zu, verglichen mit 3,8 % im vorherigen Dreimonatszeitraum. Das Wachstum wurde hauptsächlich von einem unerwartet kräftigen Außenbeitrag und relativ hohen privaten Konsumausgaben getragen, was den vom Wohnungsbau ausgehenden dämpfenden Effekt wettmachte. Die Schätzung des BIP-Wachstums im dritten Quartal wurde zwar nach oben revidiert, doch der private Konsum zeigte sich etwas schwächer als zuvor angenommen.

Was die Preisentwicklung angeht, so hat sich der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise in jüngster Zeit wieder beschleunigt, nachdem in den Sommermonaten eine gewisse Verlangsamung eingetreten war. Ausschlaggebend hierfür waren vor allem die Energiekosten, die zuletzt vornehmlich aufgrund eines kräftigen Basiseffekts in die Höhe geschwenkt sind, wie auch die Nahrungsmittelpreise, deren jährliche Änderungsrate seit Januar 2007 einem aufsteigenden Trend folgt. Im Oktober wurde die VPI-Inflation bei 3,5 % gemessen und war damit 0,8 Prozentpunkte höher als der Sechsmonatsdurchschnitt von Mai bis Oktober. Die Kerninflation, d. h. die Teuerung ohne Nahrungsmittel und Energie, blieb zugleich aber niedriger. Im Oktober belief sie sich auf 2,2 % und entsprach somit dem Sechsmonatsdurchschnitt.

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.

Für die nähere Zukunft ist davon auszugehen, dass sich das BIP-Wachstum in den Vereinigten Staaten vom vierten Quartal 2007 an verlangsamen wird, da die sich vertiefende Korrektur am Wohnungsmobilienmarkt und die andauernden Finanzmarkturbulenzen zu einer stärkeren Drosselung des Wachstums führen dürften. Außerdem wird erwartet, dass der leicht nachgebende Arbeitsmarkt und die hohen Energiekosten ihren Tribut fordern und das reale Wachstum der privaten Konsumausgaben schmälern werden. Andererseits dürften die robuste Auslandsnachfrage und die Schwäche des US-Dollar weiterhin die Exporte und damit auch das BIP-Wachstum stützen. Die Bedeutung des Außenhandels für die US-Wirtschaft ist allerdings verhältnismäßig gering, sodass die jüngsten indikatorbasierten Ergebnisse auf ein Nachlassen der Wachstumsdynamik hinweisen. Trotz des in letzter Zeit sprunghaften Anstiegs der Energiepreise und der Abwertung der US-Währung sind die Inflationserwartungen in den Vereinigten Staaten nach wie vor relativ gut verankert.

Am 31. Oktober 2007 beschloss der Offenmarktausschuss der US-Notenbank, den Zielzinssatz für Tagesgeld um 25 Basispunkte auf 4,50 % zurückzunehmen. Zu den weiteren Änderungen gehörte auch eine Senkung des Diskontsatzes um 25 Basispunkte auf 5,00 %.

#### JAPAN

In Japan erholt sich die Konjunktur weiter, während die Inflation verhalten bleibt. Die Wirtschaft wird von einer robusten Inlandsnachfrage und kräftigen Exporten getragen. Wie die ersten vorläufigen von der Regierung veröffentlichten Daten zeigen, verstärkte sich die wirtschaftliche Aktivität im dritten Quartal 2007 nach der Kontraktion im Vorquartal wieder, wobei in erster Linie die dynamische Auslandsnachfrage – insbesondere aus den anderen asiatischen Ländern – treibende Kraft war. Das reale BIP stieg um 0,6 % gegenüber dem Vorquartal (nach -0,4 % im Dreimonatszeitraum davor) und lag damit über den Markterwartungen.

Aufgrund eines anhaltenden Abwärtsdrucks vor allem auf die Löhne bleibt die Verbraucherpreisentwicklung verhalten (siehe Abbildung 2). Im Oktober 2007 kehrte die Verbraucherpreissteigerung erstmals seit Dezember 2006 wieder in den positiven Bereich zurück. So betrug die jährliche Veränderung des VPI 0,3 %, verglichen mit -0,2 % im September, während die entsprechende Änderungsrate beim VPI ohne frische Nahrungsmittel bei 0,1 % lag (nach -0,1 % im Vormonat).

Auf ihrer Sitzung am 13. November 2007 beschloss die Bank von Japan, den Zinssatz für unbeichertes Tagesgeld unverändert bei 0,50 % zu belassen.

#### VEREINIGTES KÖNIGREICH

Das Produktionswachstum im Vereinigten Königreich war in den vergangenen Quartalen robust und lag am oder über dem langfristigen Durchschnitt von 0,7 % (siehe Abbildung 2). Gestützt auf den privaten Konsum und die Bruttoanlageinvestitionen legte das BIP im dritten Vierteljahr um 0,7 % gegenüber dem Vorquartal zu. Der Außenbeitrag übte einen negativen Wachstumsimpuls aus, da sich die Importe im Einklang mit der Inlandsnachfrage und der Exportdynamik stärker beschleunigten. Für die kommenden Quartale wird erwartet, dass sich das Tempo des vierteljährlichen BIP-Wachstums verlangsamen wird.

Nachdem die HVPI-Inflation sechs Monate in Folge zurückgegangen war, stieg sie im Oktober auf 2,1 % nach 1,8 % im Vormonat. Diese Entwicklung ist hauptsächlich den höheren Preisen für Kraft- und Schmierstoffe sowie für einige Nahrungsmittel zuzuschreiben. Auf kurze Sicht ist damit zu rechnen, dass die Inflation angesichts der gestiegenen Energie-, Nahrungsmittel- und Importpreise über 2,0 % bleiben wird.

Am 6. Dezember 2007 beschloss der geldpolitische Ausschuss der Bank von England, den Leitzins um 0,25 Basispunkte auf 5,5 % zu senken. Zu dieser Entscheidung kam es vor dem Hintergrund erster Anzeichen einer Wachstumsverlangsamung, verschlechterter Bedingungen an den Finanzmärkten und einer Straffung des Kreditangebots.

#### **ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER**

In den anderen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets setzte sich in den letzten Quartalen das kräftige Wirtschaftswachstum, das überwiegend die Folge einer beständig anziehenden Inlandsnachfrage war, zumeist fort. Die Preisentwicklung stand in vielen Ländern unter dem starken Einfluss der gestiegenen Nahrungsmittelpreise, die unter anderem witterungsbedingte Angebotsverknappungen widerspiegeln.

In Schweden und Dänemark lief die realwirtschaftliche Entwicklung in den letzten Quartalen auseinander. Während im zweiten Quartal 2007 das vierteljährliche Wachstum des realen BIP in Dänemark auf -0,4 % sank, stieg der Produktionszuwachs in Schweden auf 0,9 % an. Der in Dänemark beobachtete 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 am HVPI gemessene Inflation erhöhte sich in den vergangenen Monaten – ausgehend von einem moderaten Niveau – in beiden Ländern. In Dänemark legte die jährliche HVPI-Teuerungsrate im Oktober auf 1,8 % zu, in Schweden auf 1,9 %.

Betrachtet man die vier größten Volkswirtschaften Mittel- und Osteuropas, so blieb das Wirtschaftswachstum in der Tschechischen Republik und in Polen in den vergangenen Quartalen robust, während es sich in Ungarn und Rumänien verlangsamte. Mit Ausnahme von Ungarn, wo der Außenbeitrag die entscheidende Rolle spielte, wurde die Expansion des realen BIP vor allem von der Inlandsnachfrage getragen. Vertrauensindikatoren deuten für die kommenden Monate auf eine weitere allmähliche Abschwächung des Wirtschaftswachstums in Ungarn und Rumänien hin. Die Inflationsentwicklung divergiert in den vier Ländern nach wie vor deutlich. So stieg die HVPI-Teuerungsrate in der Tschechischen Republik aufgrund von Basiseffekten im Oktober auf 4,0 %, und in Polen zog sie überwiegend infolge gestiegener Energiepreise auf 3,1 % an. Sowohl in Ungarn als auch in Rumänien erhöhte sich die HVPI-Inflationsrate auf 6,9 %, wofür höhere Nahrungsmittel- und Energiepreise maßgeblich waren. In Ungarn blieb die HVPI-Teuerung wegen einer Zunahme der indirekten Steuern und administrierten Preise im Zusammenhang mit einem Maßnahmenpaket zur Haushaltskonsolidierung im vergangenen Jahr hoch. In allen vier Ländern gehen in den kommenden Monaten Aufwärtsrisiken von der Nahrungsmittel- und Energiepreisentwicklung aus.

In den meisten kleineren nicht zum Euroraum gehörenden EU-Ländern war das vierteljährliche reale BIP-Wachstum in den vergangenen Quartalen kräftig. Es wurde überwiegend durch eine robuste Inlandsnachfrage angetrieben, die wiederum durch den raschen Anstieg der Kreditvergabe, der Beschäftigung sowie der Löhne und Gehälter gestützt wurde. Vertrauensindikatoren lassen auf eine gewisse Verlangsamung des Wirtschaftswachstums in den kommenden Monaten schließen. Die jährliche HVPI-Inflation hat sich in den letzten Monaten stark beschleunigt und bleibt in den meisten Ländern mit besonders rasch zunehmendem Wirtschaftswachstum (wie beispielsweise Bulgarien und den baltischen Staaten) hoch. Die kurzfristigen Inflationsaussichten sind aufgrund der volatilen Nahrungsmittel- und Energiepreise von großer Unsicherheit geprägt, und der Lohndruck ist in vielen, vor allem den am schnellsten wachsenden Volkswirtschaften nach wie vor hoch.

In Russland blieb das BIP-Wachstum im zweiten Quartal 2007 mit einer Zuwachsrate von 7,8 % gegenüber dem Vorjahr robust. Konjunkturelle Frühindikatoren deuten darauf hin, dass sich der hauptsächlich auf der Inlandsnachfrage beruhende Aufschwung im dritten Quartal 2007 fortgesetzt hat. Die Preisentwicklung folgt weiter einem Aufwärtstrend; auf Jahressicht beschleunigte sich die Inflation von 9,4 % im September auf 10,8 % im Oktober.

### AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS

In den Schwellenländern Asiens setzte sich das robuste Wirtschaftswachstum – vor allem in den größten Volkswirtschaften der Region – fort. Während sich der Inflationsdruck in China weiter verstärkte, blieb er in den anderen großen Volkswirtschaften moderat.

In China war das Wachstum anhaltend kräftig. Im dritten Quartal legte das reale BIP mit 11,5 % gegenüber dem Vorjahr zu und war damit verglichen mit dem vorherigen Jahresviertel (11,9 %) zwar etwas geringer, stimmte aber immer noch mit dem durchschnittlichen Wachstum im ersten Halbjahr überein. Das Wachstum wurde von einer regen Investitionstätigkeit im Inland sowie einem kräftigen Außenbeitrag beflügelt. Wenngleich sich der Exportzuwachs von Juli bis Oktober etwas verringert hat, weitete sich der Handelsbilanzüberschuss weiter aus und erreichte in den ersten zehn Monaten des Jahres kumuliert 213 Mrd USD; dies sind 20 % mehr als der Überschuss des gesamten Vorjahrs. Gleichzeitig stiegen die Währungsreserven weiter an und beliefen sich Ende September 2007 auf insgesamt 1 433 Mrd USD. Hauptsächlich aufgrund der anziehenden Nahrungsmittelpreise beschleunigte sich der Anstieg der Verbraucherpreise im Oktober wieder auf das Niveau vom August (6,5 %), nachdem im September ein leichter Rückgang zu verzeichnen gewesen war. Am 26. November hob die People's Bank of China den Mindestreservesatz der Banken zum neunten Mal in diesem Jahr an, und zwar um 50 Basispunkte auf 13,5 %.

In Südkorea wuchs das reale BIP im dritten Quartal 2007 um 5,2 % gegenüber dem Vorjahr, verglichen mit 5,0 % im zweiten Jahresviertel. Die jährliche Teuerung nach dem VPI kletterte von 3,0 % im Oktober auf 3,5 % im November, wofür vornehmlich eine sprunghafte Steigerung der Nahrungsmittel- und Rohstoffpreise verantwortlich war. In Indien setzte sich die konjunkturelle Dynamik fort, wobei sich das BIP im dritten Quartal um durchschnittlich 8,9 % ausweitete und somit gegenüber der Rate von 9,3 % im vorherigen Dreimonatszeitraum leicht nachgab. Der Anstieg der Großhandelspreise, der wichtigste Inflationsindikator der Reserve Bank of India, lag im November bei 3,1 %.

Die Konjunkturaussichten für die aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens bleiben insgesamt gut und werden von einer stetigen Ausweitung der Inlandsnachfrage sowie einem robusten Exportwachstum untermauert.

### LATEINAMERIKA

In Lateinamerika hatte die von der Inlandsnachfrage angetriebene robuste Konjunktorentwicklung weiter Bestand. In Mexiko nahm das reale BIP-Wachstum im dritten Quartal 2007 wieder zu und stieg auf Jahressicht von 2,8 % im zweiten Vierteljahr auf 3,7 % an. Was die Preisentwicklung betrifft, so belief sich die jährliche Verbraucherpreis-inflation im dritten Quartal auf durchschnittlich 4 % und war damit gegenüber den beiden Vorquartalen weitgehend unverändert. Am 26. Oktober hob die Zentralbank ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 7,5 % an. In Brasilien hat die Industrieproduktion weiteren Schwung aufgenommen; im dritten Quartal erhöhte sie sich um 6,3 % gegenüber dem Vorjahr nach durchschnittlich 4,8 % im ersten Halbjahr 2007. Der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise beschleunigte sich im Oktober geringfügig auf 4,1 %. In Argentinien hält das robuste Produktionswachstum an, wobei die industrielle Erzeugung im dritten Quar-

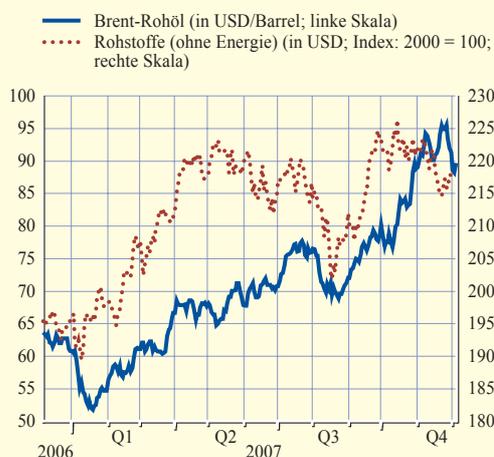
tal binnen Jahresfrist um 6,9 % zulegte. Die jährliche Steigerung des VPI verlangsamte sich zwar weiter, bleibt aber auf einem hohen Stand. So lag die Inflationsrate im dritten Vierteljahr bei durchschnittlich 8,6 %, verglichen mit einem Durchschnitt von 9,2 % in den sechs Monaten davor.

Ungeachtet der Unsicherheit über etwaige Auswirkungen der jüngsten Finanzmarktunruhen bleiben die Konjunkturaussichten für Lateinamerika insgesamt gut, wobei der Inlandsnachfrage weiterhin die Rolle des wichtigsten Wachstumsmotors zufallen dürfte.

## 1.2 ROHSTOFFMÄRKTE

Die Ölpreise zogen im November meist kräftig an; die Preise für Rohöl der Sorten West Texas Intermediate (USA) und Brent erreichten mit deutlich über 90 USD je Barrel einen neuen Höchststand. Gegen Ende November und Anfang Dezember gaben die Ölnotierungen merklich nach. Am 5. Dezember kostete ein Barrel der Marke Brent 89,7 USD, d. h. etwa 48 % mehr als zu Beginn des Jahres. Die starke Ölpreiserhöhung war vor allem durch die zunehmend angespannte Lage am Ölmarkt und die anhaltenden geopolitischen Spannungen bedingt. Insbesondere der für die Jahreszeit völlig unerwartete Rückgriff auf Ölreserven im dritten Quartal rief Bedenken über weltweite Versorgungsengpässe im Vorfeld des Winters auf der Nordhalbkugel hervor. Laut dem Monatsbericht der Internationalen Energieagentur (IEA) vom November nahmen die OECD-Reserven im Oktober und Anfang November weiter ab und spiegelten somit eine robuste Nachfrage und eine eingeschränkte Versorgung wider. Die Preissteigerungen waren jedoch durch die Möglichkeit einer langsamer wachsenden Nachfrage begrenzt, welche die hohen Ölpreise wie auch einen möglichen Wachstumsrückgang in den Vereinigten Staaten zum Ausdruck bringt. Der IEA zufolge wirken sich die höheren Energiepreise bereits auf die Ölnachfrage (vor allem in den OECD-Län-

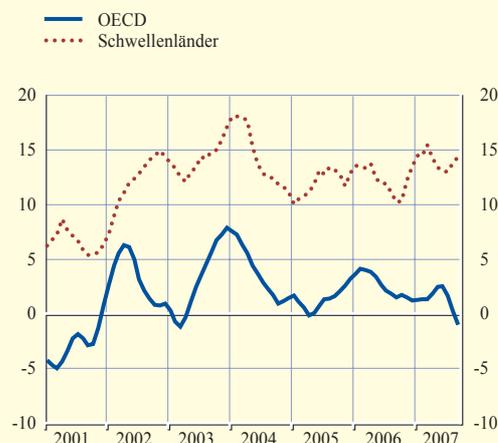
Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten



Quellen: Bloomberg und HWWI.

Abbildung 4 Frühindikator der OECD

(Sechsmonatsrate)



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

dern) aus. Daher hat die Internationale Energieagentur ihre Prognosen für die globale Zunahme der Ölnachfrage für 2008 auf 2,3 % nach unten korrigiert, liegt damit aber immer noch über der Prognose von 1,2 % für 2007. Gleichzeitig und trotz der immer lauter werdenden Forderungen an die OPEC, die Förderquoten anzuheben, fassten die Minister der OPEC-Länder in ihrer Sitzung am 5. Dezember den Beschluss, die Fördermenge nicht zu erhöhen.

In der Vorausschau dürften die weiterhin begrenzten Reservekapazitäten bei robuster Nachfrage und anhaltenden geopolitischen Unwägbarkeiten sowie Versorgungsrisiken und angesichts eines unveränderten Kurses der OPEC für weiterhin hohe Ölpreise sorgen. An den Terminmärkten erwarten die Marktteilnehmer derzeit, dass die Ölpreise auf einem hohen Niveau verharren und bis Ende 2008 leicht sinken werden (auf etwa 88 USD).

Nach dem starken Anstieg im September entwickelten sich die Notierungen für Rohstoffe ohne Energie im Oktober und November recht volatil. Der Gesamtpreisindex von (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffen ohne Energie lag im November durchschnittlich rund 14 % über seinem Vorjahrsniveau, da die niedrigeren Metallpreise durch die höheren Preise für landwirtschaftliche Erzeugnisse mehr als ausgeglichen wurden. Insbesondere die Nahrungsmittelpreise zogen erneut an, obschon sich die Zuwachsraten gegenüber den hohen Wachstumsraten Ende September leicht verringerten. Die Ölsaat- und Speiseölpreise stiegen im November abermals an, da die Lage an diesen Märkten aufgrund einer kräftigen Nachfrage nach Biokraftstoffen und einer geringeren Erzeugung von Sojabohnen und anderen Ölsaaten weiterhin sehr angespannt ist.

### 1.3 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Von der robusten, sich allerdings abschwächenden weltwirtschaftlichen Expansion gehen auf mittlere Sicht positive Signale für eine kräftige Auslandsnachfrage nach Waren und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets aus. Im September deutete der OECD-Frühindikator für wichtige nicht der OECD angehörende Länder auf ein anhaltend stetiges Wachstum in China, Indien und Brasilien sowie auf leicht verbesserte Aussichten für Russland hin. Dagegen zeigte der Frühindikator weiterhin eine Eintrübung der Aussichten in den meisten großen Volkswirtschaften der OECD an (siehe Abbildung 4).

Insgesamt ist davon auszugehen, dass in Bezug auf die Wachstumsaussichten die Abwärtsrisiken überwiegen. Verbunden sind diese Risiken hauptsächlich mit potenziell weiter reichenden Auswirkungen, die die anhaltende Risikoeubewertung an den Finanzmärkten auf die Finanzierungsbedingungen und das Vertrauen sowie auf das Wachstum weltweit und im Euroraum haben könnte, mit möglichen weiteren Preissteigerungen beim Öl und bei den Rohstoffen (einschließlich landwirtschaftlicher Erzeugnisse) sowie mit Bedenken hinsichtlich Protektionismusbestrebungen und etwaiger unkontrollierter Entwicklungen aufgrund globaler Ungleichgewichte.

## 2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

### 2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Von August bis Oktober 2007 war die Grunddynamik der monetären Expansion im Euro-Währungsgebiet nach wie vor hoch, wie am anhaltenden raschen Wachstum der Geldmenge M3 und der Kreditvergabe abzulesen ist. Bislang scheinen sich die Turbulenzen an den Finanzmärkten nur begrenzt auf die Entwicklung der weit gefassten Geldmenge und der Kreditvergabe ausgewirkt zu haben, wenngleich bestimmte Positionen in den MFI-Bilanzen davon erfasst worden sein dürften. Neueste Daten lassen insbesondere darauf schließen, dass es beim Kreditangebot der Banken zu keinen ernsthaften Problemen gekommen ist. Diese Daten enthalten zumindest bislang auch keine Hinweise darauf, dass die Angaben zur Gesamtkreditvergabe durch eine umfangreiche Reintermediation von zuvor besicherten Krediten oder Kreditprodukten gestützt worden sein könnten. Daher scheint das anhaltend hohe Kreditwachstum, das weiterhin spürbar zur lebhaften Geldmengendynamik beiträgt, eher das normale Finanzierungsverhalten als die Turbulenzen widerzuspiegeln. Der stimulierende Effekt der relativ flachen Zinsstrukturkurve lässt zwar darauf schließen, dass das jährliche M3-Wachstum die Grunddynamik der monetären Expansion derzeit wohl überzeichnet, aber das Geldmengen- und Kreditwachstum bleibt dennoch hoch. Vor dem Hintergrund einer bereits üppigen Liquiditätsausstattung deutet dies auf Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere bis längere Sicht hin.

#### WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

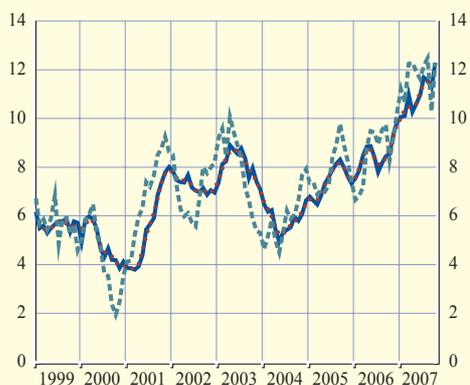
Im dritten Quartal 2007 erhöhte sich die Jahreswachstumsrate von M3 weiter auf 11,5 %, verglichen mit 10,6 % im zweiten Vierteljahr und 10,2 % im ersten Quartal. Dies stellt die höchste Zwölfmonatsrate seit Beginn der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion dar.<sup>1</sup> Im Au-

<sup>1</sup> Es handelt sich auch um die höchste jährliche Zuwachsrate seit Beginn der Achtzigerjahre, wenn man synthetische Schätzungen von M3 im Zeitraum vor 1999 zugrunde legt.

Abbildung 5 M3-Wachstum

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)

- M3 (Jahreswachstumsrate)
- ..... M3 (zentrierter gleitender Dreimonatsdurchschnitt der Jahreswachstumsrate)
- - - M3 (auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsrate)



Quelle: EZB.

Abbildung 6 M3: Ist-Werte und um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen bereinigte Werte

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

- Offizieller M3-Bestand
- ..... M3 bereinigt um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen<sup>1)</sup>



Quelle: EZB.

<sup>1)</sup> Die Schätzungen zur Größenordnung der Portfolioverschiebungen zugunsten von M3 beruhen auf dem in Abschnitt 4 des Aufsatzes „Monetäre Analyse in Echtzeit“ im Monatsbericht vom Oktober 2004 beschriebenen Ansatz.

gust und September ging die Vorjahrsrate von M3 etwas zurück, beschleunigte sich anschließend jedoch wieder bis auf 12,3 % im Oktober (siehe Abbildung 5). Die um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen bereinigte jährliche Zuwachsrates von M3 wies ein ähnliches Verlaufsmuster wie die offizielle M3-Zeitreihe auf (siehe Abbildung 6).

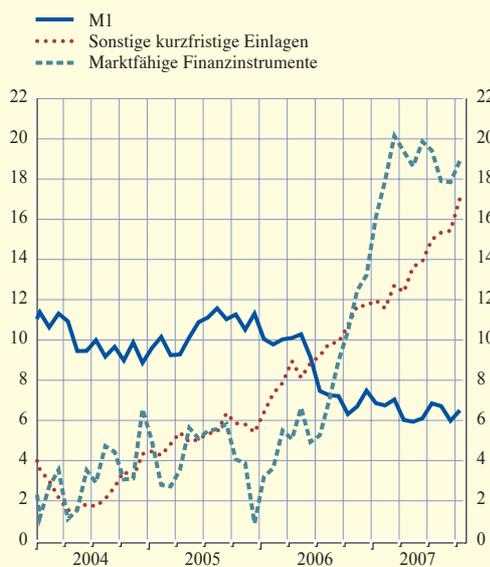
Eine umfassende monetäre Analyse legt nahe, dass das in letzter Zeit hohe M3-Wachstum die Grundtendenz der monetären Expansion etwas überzeichnet. Beispielsweise hängt das jüngste Wachstum der Geldmenge M3 teilweise mit der flachen – und zeitweise sogar inversen – Zinsstrukturkurve zusammen. Dabei werden kurzfristige MFI-Einlagen im Vergleich zu längerfristigen Einlagen und Wertpapieren attraktiv verzinst. Dies führte zu Umschichtungen zugunsten von in M3 enthaltenen kürzerfristigen Einlagen und marktfähigen Wertpapieren, da diese Anlagen eine größere Liquidität und ein geringeres Risiko bei niedrigen Opportunitätskosten im Hinblick auf die Rendite aufweisen.

Das höhere M3-Wachstum wird also bis zu einem gewissen Grad durch die spekulative Nachfrage nach monetären Anlageformen angetrieben. Diese Ansicht wird durch den seit Ende 2005 zu beobachtenden Abwärtstrend der Vorjahrsrate von M1 gestützt, welche auf eine gewisse Abschwächung der Grunddynamik des Geldmengenwachstums schließen lässt; dies steht auch im Einklang mit der Rücknahme der akkommodierenden geldpolitischen Ausrichtung durch die Erhöhung der Leitzinsen der EZB (siehe Abbildung 7). Doch selbst unter Berücksichtigung der genannten Effekte blieb das M3-Wachstum insgesamt im dritten Quartal 2007 hoch.

Die kräftige monetäre Expansion im dritten Quartal 2007 wurde erneut durch ein rasches Wachstum der Kreditvergabe an den privaten Sektor angeregt. Bei der Vergabe von MFI-Krediten an den privaten Sektor wurde im siebten Quartal in Folge eine zweistellige Wachstumsrate gegenüber dem Vorjahr verzeichnet. Die in den letzten vier Monaten verzeichnete hohe Vergabe von MFI-Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte widerlegt die Ansicht, dass die jüngsten Finanzmarkturbulenzen zu größeren Problemen beim Angebot dieser Kredite geführt haben. Betrachtet man verschiedene weit gefasste Messgrößen der Geldmenge und der Kreditvergabe, so gibt es ganz allgemein bislang wenige Anzeichen dafür, dass sich die Spannungen am Finanzmarkt spürbar auf das Geldmengenwachstum insgesamt ausgewirkt haben.<sup>2</sup> Der Beschaffenheit und dem Ursprung der Turbulenzen entsprechend zeigten sich gewisse Auswirkungen auf spezifische Positionen der MFI-Bilanzen, die eng mit dem Geldmarkt und dem Markt für Asset-Backed Securities zusammenhängen. Zu nennen sind hier der Bestand an Geldmarktfondsanteilen, die Entwicklung der kurzfristigen Schuldverschreibungen der MFIs und bis zu

Abbildung 7 Hauptkomponenten von M3

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



Quelle: EZB.

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

einem gewissen Grad auch die Entwicklung von Krediten und Einlagen sonstiger nichtmonetärer Finanzinstitute (SFIs).

Die jüngsten Finanzmarktspannungen unterstreichen die zentrale Stellung der MFIs als Liquiditätsgeber an die Wirtschaft und das Finanzsystem, selbst unter Zugrundelegung eines durch Kreditgewährung und Risikoverteilung bestimmten Bankenmodells, d. h. eines Modells, bei dem MFIs die gewährten Kredite an Investoren weiterveräußern. Der MFI-Sektor muss also eine zentrale Rolle bei der Übertragung von Finanzmarkturbulenzen auf den umfassenderen Finanzsektor und schlussendlich auf die Realwirtschaft spielen. Die Analyse der monetären Daten aus den MFI-Bilanzen liefert wichtige Informationen über die Auswirkungen der Turbulenzen auf die monetäre Entwicklung sowie ganz allgemein über die Reaktion des privaten Sektors auf die in Verbindung mit der Finanzmarktvolatilität gestiegene Unsicherheit.

Unter Berücksichtigung der (begrenzten) Auswirkungen der Spannungen auf die monetäre Dynamik und unbeschadet des stimulierenden Effekts der flachen Zinsstrukturkurve auf das M3-Wachstum ist insgesamt anzumerken, dass eine umfassende Analyse der MFI-Bilanzen darauf hindeutet, dass die Grunddynamik des Geldmengenwachstums nach wie vor hoch ist.

### HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Im dritten Quartal 2007 erhöhte sich die Jahreswachstumsrate von M1 geringfügig auf 6,5 % nach 6,2 % im zweiten Jahresviertel, blieb allerdings deutlich unter den 2003 und 2004 verzeichneten Raten (siehe Tabelle 1).<sup>3</sup> Im Oktober blieb die Zwölfmonatsrate von M1 gegenüber dem dritten Quartal unverändert. Die Geldmenge M1 wird derzeit von zwei gegenläufigen Entwicklungen beeinflusst. Einerseits wirken sich die steigenden Opportunitätskosten von M1 im Zusammenhang mit den seit Dezember 2005 gestiegenen Leitzinsen der EZB dämpfend aus, andererseits gibt es

3 Vierteljährliche durchschnittliche Wachstumsraten werden auf Basis des entsprechenden Quartalsdurchschnitts berechnet.

**Tabelle 1** Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten					
		2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Sept.	2007 Okt.
<b>M1</b>	<b>45,0</b>	<b>6,8</b>	<b>7,0</b>	<b>6,2</b>	<b>6,5</b>	<b>6,0</b>	<b>6,5</b>
Bargeldumlauf	7,2	11,1	10,5	10,0	8,8	8,2	8,1
Täglich fällige Einlagen	37,8	6,0	6,3	5,5	6,1	5,6	6,2
<b>M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)</b>	<b>40,1</b>	<b>11,1</b>	<b>11,9</b>	<b>13,1</b>	<b>15,0</b>	<b>15,4</b>	<b>17,0</b>
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	22,1	25,2	29,5	33,2	37,6	38,2	41,8
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	18,0	1,1	-0,8	-2,1	-3,2	-3,6	-4,2
<b>M2</b>	<b>85,1</b>	<b>8,7</b>	<b>9,1</b>	<b>9,2</b>	<b>10,3</b>	<b>10,2</b>	<b>11,2</b>
<b>M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)</b>	<b>14,9</b>	<b>11,3</b>	<b>16,9</b>	<b>19,3</b>	<b>18,7</b>	<b>17,9</b>	<b>18,9</b>
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>9,0</b>	<b>10,2</b>	<b>10,6</b>	<b>11,5</b>	<b>11,3</b>	<b>12,3</b>
<b>Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>8,8</b>	<b>8,0</b>	<b>8,1</b>	<b>8,7</b>	<b>8,7</b>	<b>8,7</b>	<b>9,2</b>
Kredite an öffentliche Haushalte	-3,1	-4,5	-4,3	-3,9	-4,3	-4,1	-4,1
Buchkredite an öffentliche Haushalte	-0,4	-1,3	-1,2	-0,9	-1,5	-2,2	-2,2
Kredite an den privaten Sektor	11,9	11,1	11,0	11,7	11,6	12,2	12,2
Buchkredite an den privaten Sektor	11,2	10,6	10,5	11,0	11,0	11,2	11,2
<b>Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)</b>	<b>9,0</b>	<b>10,0</b>	<b>10,3</b>	<b>10,3</b>	<b>9,7</b>	<b>9,0</b>	<b>9,0</b>

Quelle: EZB.

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

aufgrund des anhaltend kräftigen Wirtschaftswachstums eine größere transaktionsbedingte Nachfrage nach M1, und es besteht vor dem Hintergrund der jüngsten Finanzmarkturbulenzen der Wunsch, M1-Anlagen als „Puffer“ zu halten.

Dieses Muster spiegelt sich auch in der jährlichen Zuwachsrate der täglich fälligen Einlagen – einer Hauptkomponente von M1 – wider, die im Oktober auf 6,2 % anstieg (verglichen mit 6,1 % im dritten und 5,5 % im zweiten Quartal). Gleichzeitig ging die Vorjahrsrate des Bargeldumlaufs weiter zurück und lag im Oktober bei 8,1 % nach 8,8 % im dritten und 10,0 % im zweiten Quartal. Dies legt die Vermutung nahe, dass die Auswirkungen der Euro-Bargeldumstellung auf das Wachstum der Bargeldnachfrage nun abzuklingen scheinen.

Das Jahreswachstum der kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) nahm weiter zu und belief sich im Berichtsmonat auf 17,0 %, verglichen mit 15,0 % im dritten und 13,1 % im zweiten Quartal (siehe Abbildung 7). In dieser Entwicklung spiegelt sich ein anhaltend kräftiger Anstieg der kurzfristigen Termineinlagen (d. h. der Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu zwei Jahren) wider, die im dritten Quartal um 37,6 % gegenüber dem Vorjahr zunahmen. Dagegen gingen die Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten weiter zurück, und zwar um 3,2 % im dritten Quartal 2007. Da die Verzinsung kurzfristiger Termineinlagen weitgehend dem Anstieg der Geldmarktsätze folgte, hat sich der Abstand zur Verzinsung der kurzfristigen Spareinlagen und der täglich fälligen Einlagen (deren Verzinsung sich langsamer erhöht) kontinuierlich vergrößert. Dies trug zu Umschichtungen von M1 und Spareinlagen in Termineinlagen bei. Darüber hinaus sind kurzfristige Termineinlagen bei einer flachen Zinsstrukturkurve im Vergleich zu risikoreicheren, nicht in M3 enthaltenen längerfristigen Anlagen attraktiv, da sie eine höhere Liquidität und geringere Risiken bei gleichzeitig niedrigen Opportunitätskosten im Hinblick auf die Rendite bieten und damit einen Anreiz zu Umschichtungen zulasten von längerfristigen Aktiva darstellen.

Die verhältnismäßig flache Zinsstrukturkurve im Euroraum wirkte sich auch auf die Jahreswachstumsrate der marktfähigen Finanzinstrumente steigernd aus, die sich im dritten Quartal auf 18,8 % und im Oktober auf 18,9 % belief. Indessen nahm die Vorjahrsrate dieser Instrumente gegenüber dem Vorquartal ab. Darin spiegeln sich per saldo Verkäufe von Geldmarktfondsanteilen durch den geldhaltenden Sektor im Zeitraum von Juli bis Oktober wider. Vor dem Hintergrund der Finanzmarkturbulenzen kam es im August und September zu besonders umfangreichen Nettokapitalabflüssen bei den Geldmarktfondsanteilen in Höhe von insgesamt 26 Mrd €. Vor Beginn der Turbulenzen engagierten sich einige Geldmarktfonds am Markt für strukturierte Kreditprodukte, um ihre Erträge zu steigern und damit höhere Renditen als die entsprechenden Benchmark-Sätze am Geldmarkt zu erzielen. Die Neubewertung der Risiken in diesem Marktsegment und die in den Medien ausführlich diskutierten Bedenken über die Qualität der von einigen wenigen Fonds gehaltenen Vermögenswerte scheint zu allgemeinem Misstrauen bezüglich dieser Instrumente geführt zu haben. Die Liquidation dieser Anlagen spiegelt sich in den hohen Zuflüssen bei den kurzfristigen MFI-Schuldverschreibungen wider. In den vergangenen vier Monaten stieg der Erwerb dieser Wertpapiere durch den geldhaltenden Sektor auf das höchste Niveau seit Beginn der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion (er belief sich auf insgesamt 57 Mrd €), wodurch dem MFI-Sektor Finanzmittel zuflossen. Indessen kam es im Oktober teilweise zu einer Umkehr der im August und September verzeichneten Nettokapitalabflüsse bei den Geldmarktfondsanteilen. Grund hierfür könnte die Umkehr von einigen in der Anfangsphase der Turbulenzen beobachteten Ansteckungsreaktionen sein.

Das am weitesten gefasste Aggregat von M3-Komponenten, das sich nach Haltergruppen aufschlüsseln lässt, setzt sich aus kurzfristigen Einlagen und Repogeschäften zusammen (im Folgenden als M3-Einlagen bezeichnet). Die jährliche Zuwachsrate der gesamten M3-Einlagen des Sektors der privaten Haushalte, der am stärksten zum Gesamtwachstum der M3-Einlagen beiträgt, belief sich im dritten Quartal 2007 auf 7,3 % gegenüber 6,7 % im Vorquartal. Der bei dieser Zuwachsrate seit Mitte 2004 verzeichnete Aufwärtstrend setzte sich damit fort und wurde durch das Einkommens- und Vermögenswachstum sowie die höhere Verzinsung der M3-Einlagen gestützt. Diese Erkenntnis wird von einer umfassenderen Schätzung der nach Sektoren aufgeschlüsselten Bestände von M3 bestätigt (siehe Kasten 1).

Die Zwölfmonatsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften gehaltenen M3-Einlagen erhöhte sich im dritten Vierteljahr 2007 auf 13,4 % nach 13,1 % im Vorquartal. Die Vorjahrsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften gehaltenen M3-Einlagen betrug im dritten Jahresviertel 20,0 %, verglichen mit 15,7 % im zweiten Vierteljahr. Diese Zunahme hängt teilweise mit dem Bedarf einiger Investmentfonds zusammen, größere Bargeldpuffer zu halten.

#### Kasten 1

##### **NEUE SCHÄTZUNGEN DER NACH HALTERGRUPPEN AUFGESCHLÜSSELTEN BESTÄNDE DER GELDMENGE M3 IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET**

Eine wichtige Herausforderung der geldpolitischen Analyse besteht in der Ableitung eines Schätzwertes der Grundtendenz der monetären Expansion aus unmittelbar beobachteten monetären Indikatoren wie dem weit gefassten Geldmengenaggregat M3. Hieraus ergeben sich für die Geldpolitik relevante Signale bezüglich der Risiken für die Preisstabilität. In der Praxis ist zur Gewinnung dieser Informationen die Entwicklung der Komponenten, der Gegenposten und der sektoralen Haltung von M3 sorgfältig zu analysieren. Der geldhaltende Sektor setzt sich aus mehreren Teilsektoren zusammen: den privaten Haushalten (einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck), den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, den Finanzinstituten ohne MFIs, zu denen Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen sowie sonstige nichtmonetäre Finanzintermediäre zählen, den regionalen und lokalen Gebietskörperschaften sowie den Sozialversicherungen.

Im vorliegenden Kasten werden die neuen Schätzungen erläutert, die die EZB vor kurzem für die M3-Bestände privater Sektoren in sektoraler Aufschlüsselung vorgelegt hat.<sup>1</sup> Diese Schätzungen stehen für den Zeitraum ab dem ersten Quartal 1999 auf vierteljährlicher und für die Zeit ab Januar 2003 auf monatlicher Basis zur Verfügung. Sie beruhen auf einem breiteren Spektrum nationaler Angaben als zuvor wie auch auf einer umfassenderen Erhebungsmethodik. Diese Schätzungen ersetzen die im Monatsbericht vom August 2006 im Aufsatz „Sektorale Geldhaltung: Bestimmungsgrößen und jüngste Entwicklungen“ vorgestellten früheren Serien.

##### **Erstellung der Schätzungen zur sektoralen Geldhaltung für das Geldmengenaggregat M3**

Die Erstellung der sektoralen M3-Reihen stützt sich vor allem auf die nach Sektoren aufgeschlüsselten Bestände an kurzfristigen Einlagen (einschließlich Pensionsgeschäften), die in der MFI-Bilanzstatistik vorliegen und im zweiten Quartal 2007 rund 80 % der gesamten Geld-

<sup>1</sup> Die neuen Schätzungen können von der EZB-Website unter [sdw.ecb.europa.eu](http://sdw.ecb.europa.eu) heruntergeladen werden. Sie liegen auch unter [www.ecb.europa.eu/stats/money/aggregates/sectorialm\\_vor](http://www.ecb.europa.eu/stats/money/aggregates/sectorialm_vor); dort wird auch die Schätzmethode näher erläutert.

menge M3 ausmachen. Für diese Finanzinstrumente legt der geldschöpfende Sektor gemäß Verordnung EZB/2001/13 über die konsolidierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute seit Januar 2003 monatlich eine detaillierte sektorale Aufschlüsselung vor. Für den Zeitraum 1999 bis 2002 wurden vierteljährliche Zeitreihen zu den sektoralen Einlagenbeständen als Schätzung erstellt und bereits veröffentlicht.<sup>2</sup>

Um aus den nach Sektoren aufgeschlüsselten Beständen an kurzfristigen Einlagen Informationen zu den sektoralen M3-Beständen zu erhalten, müssen der Bargeldumlauf, die Geldmarktfondsanteile und die MFI-Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren den einzelnen geldhaltenden Sektoren zugewiesen werden. Statistische Angaben zu diesen Komponenten können nicht von den Berichtspflichtigen direkt erhoben werden, da die MFIs in der Regel nicht in der Lage sind, Aufschluss über die Besitzer der von ihnen emittierten gehandelten Wertpapiere zu geben. Ähnlich schwierig ist es, die Identität der Halter des in Umlauf befindlichen Bargelds festzustellen. Die Zuordnung dieser M3-Instrumente zu den verschiedenen geldhaltenden Sektoren stützt sich daher auf Schätzungen.<sup>3</sup> In einigen Fällen wurden auch Daten herangezogen, die von den NZBen im Zusammenhang mit der Erstellung der Sektorkonten erhoben wurden.

Die Schätzungen der sektoralen M3-Bestände werden von nun an für private Haushalte, nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften und nichtmonetäre Finanzintermediäre (mit einer weiteren Aufschlüsselung der Daten nach Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen einerseits und sonstigen Finanzintermediären andererseits) veröffentlicht, und zwar als Umlauf (Bestandsgrößen) sowie als Transaktionen (Stromgrößen).

2 Diese Schätzungen, die ab dem ersten Quartal 1991 auf vierteljährlicher Basis zur Verfügung stehen, können von der EZB-Website unter [sdw.ecb.europa.eu](http://sdw.ecb.europa.eu) heruntergeladen werden. Siehe EZB, Neue historische Zeitreihen der sektoralen Bestände an M3-Einlagen im Euro-Währungsgebiet, Kasten 1, Monatsbericht August 2006.

3 Diese Schätzungen enthalten statistische Angaben, die der EZB gemäß Leitlinie EZB/2007/9, die sich mit den statistischen Erfordernissen im Bereich der Geld- und Bankenstatistik (einschließlich Daten zu sonstigen Finanzintermediären) befasst, und gemäß Leitlinie EZB/2005/13 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank im Bereich der vierteljährlichen Finanzierungsrechnungen gemeldet werden.

**Abbildung A Schätzungen der M3-Bestände, aufgeschlüsselt nach Sektoren**

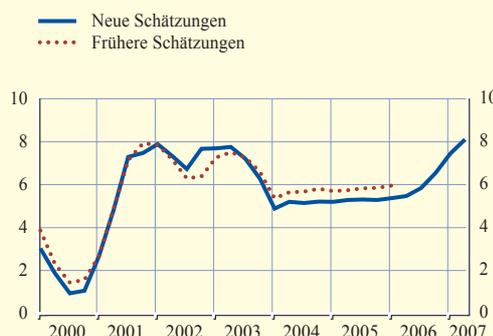
(Veränderung gegen Vorjahr in %, nicht saison- oder kalenderbereinigt)



Quelle: EZB-Schätzungen.

**Abbildung B M3-Bestand der privaten Haushalte**

(Veränderung gegen Vorjahr in %, nicht saison- oder kalenderbereinigt)



Quelle: EZB-Schätzungen.  
Anmerkung: „Frühere Schätzungen“ bezieht sich auf die im Monatsbericht vom August 2006 dargelegten Zeitreihen.

## Wachstum der sektoralen M3-Bestände von 1999 bis zum zweiten Quartal 2007

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Nichtmonetäre Finanz- intermediäre	Nicht- finanzielle Kapitalgesell- schaften	Private Haushalte
Durchschnitt	11,6	9,1	5,7
Niedrigster Zuwachs	2,5	1,0	0,9
Höchster Zuwachs	23,5	14,6	8,1
Standard- abweichung	6,1	3,0	2,0

Quelle: EZB-Berechnungen.

## Stilisierte Fakten zur Entwicklung der sektoralen Haltung von M3

Die Analyse der nach Sektoren aufgeschlüsselten Zeitreihen kann bei der Beurteilung der Entwicklungstrends der monetären Aggregate nützliche Zusatzinformationen liefern. Aus Abbildung A werden die Jahreswachstumsraten der neuen geschätzten M3-Bestände der privaten Haushalte, nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und nichtmonetären Finanzintermediäre ersichtlich. Im Zeitraum 1999 bis 2007 unterscheiden sich die jeweiligen Sektoren deutlich in ihrer Dynamik. Aus den

neuen Schätzungen geht hervor, dass die privaten Haushalte den größten geldhaltenden Sektor darstellen, auf den im zweiten Quartal 2007 annähernd zwei Drittel des M3-Bestands entfielen.

Abbildung B zeigt die Jahreswachstumsrate der revidierten Schätzung des M3-Bestands privater Haushalte im Vergleich zu der im Monatsbericht vom August 2006 veröffentlichten Reihe. Die Darstellung lässt darauf schließen, dass die Reihen im Zeitverlauf ein sehr ähnliches Profil aufweisen. Die Wachstumsrate der M3-Bestände der privaten Haushalte stieg 2001 deutlich an und blieb, getragen von Portfolioumschichtungen zugunsten von M3, bis Mitte 2003 auf hohem Niveau. Dies geschah in einem Umfeld verstärkter finanzieller, wirtschaftlicher und geopolitischer Unsicherheiten, in dem die privaten Haushalte Vermögen von Aktienbeständen in Geldanlagen umschichteten.<sup>4</sup> Die jährliche Wachstumsrate der M3-Bestände der privaten Haushalte zog ab Anfang 2004 leicht an und erhöhte sich dann vom zweiten Halbjahr 2005 bis Mitte 2007 erheblich.

Die nachstehende Tabelle vergleicht die Vorjahrsraten der drei wichtigsten geldhaltenden Sektoren im Hinblick auf das durchschnittliche Wachstum und die Variabilität ihrer Entwicklung im Zeitraum von 1999 bis zum zweiten Quartal 2007. Für diesen Betrachtungszeitraum lassen sich mehrere stilisierte Fakten feststellen. Erstens weisen die M3-Bestände der nichtmonetären Finanzintermediäre die höchste durchschnittliche Wachstumsrate auf, gefolgt von den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, während die M3-Bestände der privaten Haushalte moderater zunahm. Eine Betrachtung unterschiedlicher Messgrößen der Variabilität des sektoralen Geldmengenwachstums (wie etwa der Spanne zwischen dem niedrigsten und höchsten jährlichen Zuwachs oder der Standardabweichung) zeigt zweitens, dass die Geldmengenentwicklung bei den nichtmonetären Finanzintermediären am stärksten schwankte, während sich bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalten ein wesentlich stabilerer Wachstumsverlauf zeigt. Letzteres deckt sich mit der Einschätzung, dass das Geldnachfrageverhalten dieser beiden Sektoren nicht so stark von kurzfristigen Entwicklungen beeinflusst wird.<sup>5</sup> Diese stilisierten Fakten stehen im Einklang mit den im Jahr 2006 ermittelten Ergebnissen.

<sup>4</sup> Siehe EZB, Geldnachfrage und Unsicherheit, Monatsbericht Oktober 2005.

<sup>5</sup> Der Variationskoeffizient (definiert als Standardabweichung der Wachstumsrate dividiert durch die durchschnittliche Wachstumsrate) bestätigt auch, dass die Variabilität der M3-Bestände der nichtmonetären Finanzintermediäre größer ist als die Variabilität der Bestände der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalte.

Insgesamt bestätigen die neuen Schätzungen, dass beträchtliche Unterschiede in der Entwicklung der M3-Bestände der privaten Haushalte, nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und nichtmonetären Finanzintermediäre bestehen. Die Untersuchung der nach Sektoren aufgeschlüsselten Entwicklung kann bei der Beurteilung der Trends der monetären Aggregate nützliche Zusatzinformationen liefern. Gleichzeitig ist zu beachten, dass es sich bei den sektoralen M3-Daten um Schätzungen handelt. Sie können deshalb weniger genau sein als die tatsächlich gemeldeten nach Sektoren aufgeschlüsselten kurzfristigen Einlagen.

### HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Betrachtet man die Gegenposten zu M3, so geht das hohe Geldmengenwachstum weiterhin mit einem robusten Wachstum der MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet einher. Im Vorjahresvergleich erhöhte sich die Kreditvergabe der MFIs an Nicht-MFIs im Euroraum im dritten Quartal 2007 auf 8,7 % gegenüber 8,1 % im zweiten und 8,0 % im ersten Vierteljahr (siehe Tabelle 1). Im Einzelnen veräußerten die MFIs im dritten Quartal per saldo weiterhin Schuldverschreibungen der öffentlichen Haushalte; dies entsprach dem seit März 2006 beobachteten allgemeinen Muster. Vor dem Hintergrund der Finanzmarkturbulenzen könnten MFIs anfänglich Staatspapiere veräußert haben, um Liquidität zu schöpfen und ihren Finanzierungsbedarf zu decken. Im Oktober hingegen erwarben die MFIs diese Wertpapiere per saldo, was zur Folge hatte, dass sich der Rückgang der Bestände an Wertpapieren der öffentlichen Haushalte binnen Jahresfrist auf -5,1 % abschwächte (nach -5,6 % im dritten Quartal). Grund hierfür könnte eine gewisse Entspannung der Liquiditätslage im Oktober gegenüber August und September gewesen sein.

Die Kreditvergabe der MFIs an den privaten Sektor erhöhte sich nach wie vor kräftig; die Wachstumsrate lag im Oktober bei 12,2 % nach 11,7 % im dritten und 11,0 % im zweiten Quartal 2007. Der Anstieg im Oktober ergab sich hauptsächlich aus dem hohen Erwerb von Wertpapieren des privaten Sektors durch MFIs im Eurogebiet, insbesondere von Papieren nichtmonetärer finanzieller Kapitalgesellschaften. Diese Käufe hingen jedoch zum Großteil mit Finanztransaktionen im Zuge der Übernahme eines großen Finanzintermediärs im Euroraum zusammen. Der gestiegene MFI-Bestand an Wertpapieren des privaten Sektors war demnach nicht unmittelbar durch die Finanzmarktspannungen bedingt, wie bei einer deutlichen Zunahme der Reintermediation zu erwarten gewesen wäre.

Die Zuwachsrate der Vergabe von MFI-Krediten an den privaten Sektor erhöhte sich im Oktober auf 11,2 %, verglichen mit 11,0 % im dritten und 10,5 % im zweiten Jahresviertel. Die Zwölfmonatsrate der Kredite an private Haushalte belief sich im Berichtsmonat auf 6,8 %, nachdem sie im dritten Quartal 7,0 % und im zweiten Quartal 7,5 % betragen hatte. Es gibt also bislang keinerlei Anzeichen dafür, dass die Finanzmarkturbulenzen die Kreditvergabe an private Haushalte eingeschränkt hätten. Der Rückgang der Kredite an diesen Sektor setzte nämlich bereits im zweiten Quartal 2006 ein. Die Abschwächung war hauptsächlich durch die rückläufige Vorjahrsrate der Vergabe von Wohnungsbaukrediten bedingt, die analog zur Abschwächung bei den Preisen für Wohneigentum und der zurückgehenden Dynamik am Wohnimmobilienmarkt in einer Reihe von Euro-Ländern sowie zur im gesamten Euroraum feststellbaren allmählichen Zunahme der Hypothekenzinsen in den vergangenen Quartalen erfolgte. Die Zuwachsrate der Wohnungsbaukredite betrug im Oktober 7,9 % nach 8,1 % im dritten Quartal. Die Zwölfmonatsrate der Konsumentenkredite war im Oktober mit 5,5 % weitgehend unverändert, nachdem sie im dritten Vierteljahr bei

5,7 % gelegen hatte. In den letzten Quartalen verringerte sich die jährliche Wachstumsrate der Konsumentenkredite parallel zum gesunkenen Verbrauchervertrauen (siehe auch Abschnitt 2.7).

Die Vorjahrsrate der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften belief sich im Oktober auf 13,9 %, verglichen mit 13,8 % im dritten und 12,7 % im zweiten Quartal. Von Bedeutung ist, dass dieses hohe Wachstum von einer gestiegenen Zuwachsrate der Kredite mit längerer Laufzeit angeregt wurde, während die Wachstumsrate der Vergabe von Krediten mit kurzer Laufzeit etwas zurückging. Im Einzelnen erhöhte sich die Zwölfmonatsrate der Kredite mit einer Laufzeit von mehr als fünf Jahren im Oktober auf 12,7 % (nach 12,6 % im dritten Quartal), während die Jahreswachstumsrate der Kredite mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr im Berichtsmonat auf 11,8 % zurückging (verglichen mit 12,1 % im dritten Vierteljahr). Das starke Kreditwachstum lässt sich durch verschiedene Faktoren erklären (siehe Abschnitt 2.6). Allerdings scheint die Aufschlüsselung des Kreditwachstums nach Laufzeiten die Annahme nicht zu stützen, dass es zu einer „forcierten“ Reintermediation von Krediten in die MFI-Bilanzen oder zu einer Verlängerung der im Rahmen von LBO-Transaktionen und Fusionen und Übernahmen gewährten Überbrückungskredite gekommen ist, da MFIs solche Kredite wohl nur über einen kurzen Zeitraum halten wollen. Insgesamt gibt es nur wenige Hinweise darauf, dass die kräftige Kreditvergabe der MFIs an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften das Ergebnis von Verwerfungen am Kreditmarkt ist. Für die nähere Zukunft ist allerdings mit einem etwas moderateren Wachstum der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zu rechnen. Ursächlich hierfür sind die Verschärfung der Kreditbedingungen im Kontext der Finanzmarkturbulenzen, die Rücknahme der akkommodierenden Ausrichtung der Geldpolitik seit Ende 2005 und die rückläufige Zuwachsrate bei den Krediten an private Haushalte, der die MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit einer zeitlichen Verzögerung von mehreren Quartalen tendenziell folgen.<sup>4</sup>

Die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an SFIs erhöhte sich im Oktober auf 22,8 % nach 19,8 % im dritten Quartal. Darin spiegeln sich zum Großteil Kredite im Zusammenhang mit der Übernahme eines Finanzintermediärs wider. Außerdem sind diese Kredite teilweise durch den gestiegenen Bedarf von Investmentfonds an Liquiditätspuffern bedingt. Es gibt auch einige Belege dafür, dass die Kreditnachfrage der SFIs zum Teil auf die Inanspruchnahme von Kreditlinien durch Conduits und Structured Investment Vehicles (SIVs) zurückzuführen ist, da SFIs Schwierigkeiten haben, Mittel am Geldmarkt aufzunehmen. Schließlich dürfte die Kreditnachfrage der SFIs auch mit der Aufnahme kurzfristiger Überbrückungskredite bei den MFIs zur Finanzierung des stetig wachsenden Verbriefungsmarkts im Euroraum zu erklären sein. Dies stünde mit der Beobachtung im Einklang, dass zumindest bis Oktober der Markt für traditionelle True-Sale-Verbriefungen offenbar nicht zum Erliegen kam. Störungen hätten zur Folge haben können, dass zuvor verbriefte Kredite oder Kreditprodukte durch Reintermediation wieder in die MFI-Bilanzen aufgenommen worden wären; bis Oktober war dies jedoch nicht in nennenswertem Umfang zu beobachten. Alles in allem scheint es sich daher um „echte“ Kredite an den privaten Sektor zu handeln, und eine deutliche Verzerrung nach oben aufgrund einer Reintermediation im Zusammenhang mit den Spannungen am Finanzmarkt war nicht zu verzeichnen.

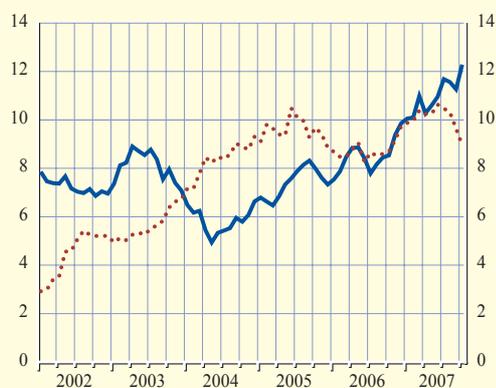
Bei den übrigen Gegenposten von M3 nahm die Dynamik der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im Bestand des geldhaltenden Sektors etwas ab. Die Jahreswachstumsrate dieser Verbindlichkeiten lag im Oktober bei 9,0 % nach 10,3 % im dritten Quartal 2007 (siehe Abbildung 8). Darin spiegelt sich zum Teil die beobachtete Umschich-

<sup>4</sup> Siehe EZB, Zyklisches Verlaufsmuster der Kreditgewährung an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet, Kasten 6, Monatsbericht Juni 2007.

Abbildung 8 M3 und längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs

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

- M3
- ..... Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)

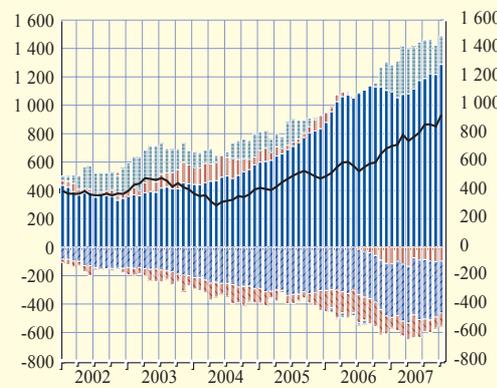


Quelle: EZB.

Abbildung 9 Gegenposten zu M3

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

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



Quelle: EZB.

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

Die Entwicklung bei den MFI-Schuldverschreibungen zugunsten kürzerfristiger Laufzeiten durch den geldhaltenden Sektor wider. Betrachtet man die Auslandsgegenposten, so nahm der jährliche Zufluss bei den Nettoforderungen der MFIs an Gebietsfremde im Oktober per saldo weiter auf 200 Mrd € ab, verglichen mit 204 Mrd € im Vormonat und dem im März verzeichneten Höchststand von 340 Mrd €. Dies legt die Vermutung nahe, dass einige günstige Anlagemöglichkeiten, die sich aus Sicht der Finanzmarktteilnehmer Ende 2006 und Anfang 2007 vor dem Hintergrund einer niedrigen Volatilität und reichlicher Liquidität an den Finanzmärkten im Euroraum ergaben, aufgrund der Risikoneubewertung nicht länger profitabel erschienen. Daher wurden die im früheren Jahresverlauf verzeichneten umfangreichen Kapitalzuflüsse teilweise aufgelöst (insbesondere im August und September). Die monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz (mit verfügbaren Angaben bis September) zeigt, dass die Zunahme der Netto-Auslandsposition der MFIs vor allem durch Anlagen in Schuldverschreibungen des Euroraums durch Gebietsfremde bedingt war.

Insgesamt bestätigen die neuesten Daten bis Oktober 2007, dass die monetäre Dynamik im Eurogebiet kräftig geblieben ist. Berücksichtigt man die verhältnismäßig flache Zinsstrukturkurve und den möglichen Einfluss der Turbulenzen am Finanzmarkt, so war auch die Grundtendenz des Geldmengen- und Kreditwachstums nach wie vor dynamisch. Bislang geht aus der monetären Analyse hervor, dass die Finanzmarktspannungen keine größeren Auswirkungen auf die Expansion der weit gefassten Geldmenge und der Kreditaggregate im Euroraum gehabt haben.

## GESAMTBEURTEILUNG DER MONETÄREN LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

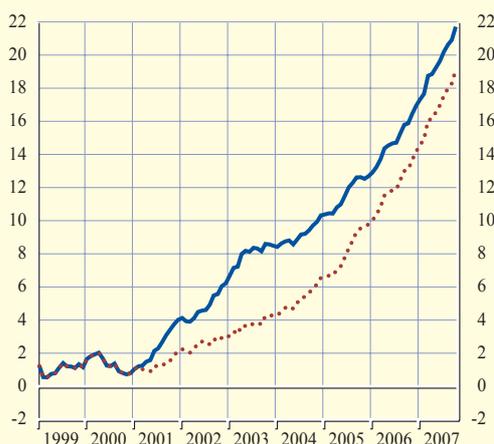
Der rasche Aufbau der monetären Liquidität setzte sich im Euro-Währungsgebiet im dritten Quartal 2007 fort, was sich auch in der Entwicklung der nominalen und realen Geldlücke widerspiegelt (siehe Abbildung 10 und 11). Was die nominale Geldlücke betrifft, so hat das anhaltend starke nominale M3-Wachstum sowohl bei der auf Basis der offiziellen M3-Zeitreihe ermittelten Geldlücke als auch bei der Geldlücke, die auf Basis der um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen bereinigten M3-Zeitreihe ermittelt wurde, zu weiteren Erhöhungen geführt. Die reale Geldlücke berücksichtigt die Absorption der angesammelten Liquidität durch eine von der Preisstabilitätsdefinition der EZB abweichende Inflation. Obwohl die Messwerte für die reale Geldlücke in beiden Fällen unter den entsprechenden Werten für die nominale Geldlücke liegen, waren ihre Zuwachsraten in den letzten Quartalen vergleichbar.

Diese mechanischen Messgrößen sind allerdings nur unvollkommene Schätzungen der Liquiditätslage und sollten daher mit Vorsicht interpretiert werden. So zeigt sich die mit diesen Messgrößen verbundene Unsicherheit bis zu einem gewissen Grad an der breiten Spanne der Schätzungen, die sich aus den oben genannten vier Messgrößen ableiten lassen. Doch selbst wenn man die relativ flache Zinsstrukturkurve und die Finanzmarkturbulenzen berücksichtigt, lassen das mit diesen Messgrößen gewonnene Gesamtbild und insbesondere eine breit angelegte, auf die Ermittlung des fundamentalen M3-Wachstums ausgerichtete monetäre Analyse gleichwohl darauf

**Abbildung 10 Schätzung der nominalen Geldlücke<sup>1)</sup>**

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

- Nominale Geldlücke auf Basis des offiziellen M3-Bestands
- ..... Nominale Geldlücke auf Basis des um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen bereinigten M3-Bestands<sup>2)</sup>



Quelle: EZB.

1) Die nominale Geldlücke entspricht der Differenz zwischen der tatsächlichen Geldmenge M3 und dem Geldbestand M3, der sich aus einem dem Referenzwert (4½ % p. a.) entsprechenden konstanten M3-Wachstum ergeben hätte (Basisperiode: Dezember 1998).

2) Die Schätzungen zur Größenordnung der Portfolioverschiebungen zugunsten von M3 beruhen auf dem in Abschnitt 4 des Aufsatzes „Monetäre Analyse in Echtzeit“ im Monatsbericht vom Oktober 2004 beschriebenen Ansatz.

**Abbildung 11 Schätzung der realen Geldlücke<sup>1)</sup>**

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

- Reale Geldlücke auf Basis des offiziellen M3-Bestands
- ..... Reale Geldlücke auf Basis des um den geschätzten Effekt von Portfolioverschiebungen bereinigten M3-Bestands<sup>2)</sup>



Quelle: EZB.

1) Die reale Geldlücke entspricht der Differenz zwischen der mit dem HVPI deflationierten tatsächlichen Geldmenge M3 und dem deflationierten Geldbestand M3, der sich bei einem dem Referenzwert (4½ % p. a.) entsprechenden konstanten nominalen M3-Wachstum und einer mit der Preisstabilitätsdefinition der EZB im Einklang stehenden HVPI-Inflation ergeben hätte (Basisperiode: jeweils Dezember 1998).

2) Die Schätzungen zur Größenordnung der Portfolioverschiebungen zugunsten von M3 beruhen auf dem in Abschnitt 4 des Aufsatzes „Monetäre Analyse in Echtzeit“ im Monatsbericht vom Oktober 2004 beschriebenen Ansatz.

schließen, dass im Eurogebiet nach wie vor reichlich Liquidität vorhanden ist. Vor dem Hintergrund einer bereits üppigen Liquiditätsausstattung signalisiert die starke Zunahme der Geldmenge und der Kreditvergabe mittel- bis längerfristige Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität.

## 2.2 GELDVERMÖGENSBILDUNG DER NICHTFINANZIELLEN SEKTOREN UND DER INSTITUTIONELLEN ANLEGER

Im zweiten Quartal 2007 stieg die Jahreswachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung des nichtfinanziellen Sektors geringfügig an. Darin schlägt sich in erster Linie eine stärkere Geldvermögensbildung des Sektors Staat nieder, während der Beitrag der privaten Haushalte und der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Wesentlichen unverändert blieb. Die jährlichen Zuflüsse in Investmentfonds erhöhten sich im zweiten Quartal etwas, während die Wachstumsrate der Geldvermögensbildung von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen weitgehend gleich blieb.

### NICHTFINANZIELLER SEKTOR

Im zweiten Quartal 2007 (dem letzten Quartal, für das entsprechende Daten vorliegen) erhöhte sich die jährliche Wachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung des nichtfinanziellen Sektors auf 4,9 % gegenüber 4,6 % im Vorquartal (siehe Tabelle 2). Aus einer Aufschlüsselung nach Anlageinstrumenten geht hervor, dass dieser Anstieg insbesondere auf einen stärkeren Zuwachs in größeren Anlagekategorien wie Bargeld und Einlagen sowie Anteilsrechte (ohne Investmentzertifikate) zurückzuführen ist. Andererseits waren sowohl die Jahreswachstumsrate der Schuldverschreibungen ohne Finanzderivate als auch die der Anlagen in Versicherungsprodukten (versicherungstechnische Rückstellungen) leicht rückläufig.

**Tabelle 2 Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren im Euro-Währungsgebiet**

	Bestand in % der Forderungen <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten									
		2005 Q1	2005 Q2	2005 Q3	2005 Q4	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2
<b>Geldvermögensbildung</b>	<b>100</b>	<b>4,1</b>	<b>3,9</b>	<b>4,0</b>	<b>4,5</b>	<b>4,6</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>	<b>4,6</b>	<b>4,6</b>	<b>4,9</b>
Bargeld und Einlagen	22	5,7	5,9	5,5	6,4	6,4	6,4	7,0	6,9	7,3	7,7
Schuldverschreibungen ohne Finanzderivate	6	2,8	1,7	0,7	0,1	1,8	2,6	4,3	5,8	4,8	4,5
Darunter: Kurzfristig	1	-6,3	-9,6	-4,1	-12,1	8,7	10,6	19,1	35,9	26,2	24,0
Darunter: Langfristig	5	3,8	3,0	1,3	1,1	1,2	1,9	3,1	3,6	2,8	2,7
Anteilsrechte ohne Investmentzertifikate	34	2,1	2,0	2,9	2,6	2,1	2,2	1,7	1,7	2,0	2,3
Darunter: Börsennotierte Aktien	11	1,0	-0,5	-1,4	0,9	-0,7	0,2	1,3	0,2	1,0	1,0
Darunter: Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	24	2,6	3,1	4,6	3,3	3,3	3,0	1,8	2,4	2,5	2,9
Investmentzertifikate	7	1,6	2,2	3,7	4,5	3,1	1,8	-0,4	-1,2	-0,8	-0,3
Versicherungstechnische Rückstellungen	15	7,0	7,2	7,4	7,7	7,6	7,1	6,8	6,2	5,6	5,5
Sonstige <sup>2)</sup>	16	4,3	2,9	2,3	4,1	5,4	6,4	7,9	7,2	7,5	7,7
M3 <sup>3)</sup>		6,5	7,6	8,3	7,3	8,5	8,4	8,5	9,9	11,0	11,0

Quelle: EZB.

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

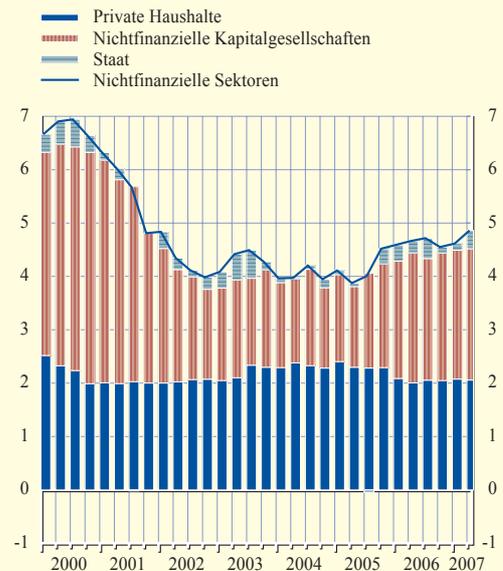
2) Hierzu zählen Kredite, Finanzderivate und sonstige Forderungen. Zu Letzteren gehören u. a. Handelskredite von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften.

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

Die Aufschlüsselung nach nichtfinanziellen Sektoren zeigt, dass der Anstieg der gesamten Geldvermögensbildung vor allem einem höheren Beitrag des Sektors Staat zuzuschreiben ist (siehe Abbildung 12). Diese Beitragssteigerung hängt möglicherweise mit dem anhaltenden Wachstum des verfügbaren Einkommens des Staates zusammen. Gleichzeitig schwächten sich die Zuwachsraten der staatlichen Konsumausgaben und der nichtfinanziellen Investitionen im zweiten Quartal 2007 leicht ab. Der Beitrag der privaten Haushalte und der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zur gesamten Wachstumsrate der Geldvermögensbildung zusammengenommen war im zweiten Quartal 2007 weitgehend stabil und belief sich auf rund 4,5 Prozentpunkte des gesamten jährlichen Zuwachses von 4,9 % (Nähere Angaben zur Entwicklung der Geldvermögensbildung des privaten Sektors finden sich in Abschnitt 2.6 und 2.7).

**Abbildung 12 Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

### INSTITUTIONELLE ANLEGER

Die Jahreswachstumsrate des Gesamtvermögens der Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) im Eurogebiet belief sich im zweiten Quartal 2007 auf 16,8 %. Dem ging im Vorquartal eine deutlich niedrigere Zuwachsrates von 9,9 % voraus (im Schlussquartal 2006 hatte sie noch 15,9 % betragen). Rund drei Viertel dieser Zunahme waren auf ein Anziehen der Wachstumsrate der Bestände an Anteilsrechten zurückzuführen, die von günstigen Bewertungseffekten profitierten. Allerdings war eine etwas stärkere Zunahme auch bei allen anderen Anlageinstrumenten auf der Aktivseite der aggregierten Bilanz der Investmentfonds zu beobachten.

Aus Daten der EFAMA<sup>5</sup> für das zweite Quartal 2007 geht hervor, dass unter den verschiedenen Arten von Investmentfonds die gemischten Fonds nach wie vor den stärksten jährlichen Nettozufluss verzeichneten, obwohl dieser etwas geringer ausfiel als in früheren Quartalen (siehe Abbildung 13). Der jährliche Nettozufluss in Aktienfonds ging im zweiten Quartal 2007 weiter zurück, während bei den Rentenfonds nach mehreren Quartalen jährlicher Nettoabflüsse erstmals wieder ein jährlicher Nettozufluss verzeichnet wurde. Der jährliche Nettozufluss in Geldmarktfonds schließlich erhöhte sich im zweiten Quartal weiter, obwohl sich dieser Zustrom im Zusammenhang mit den Turbulenzen an den Finanzmärkten teilweise umkehrte (siehe Abschnitt 2.1).

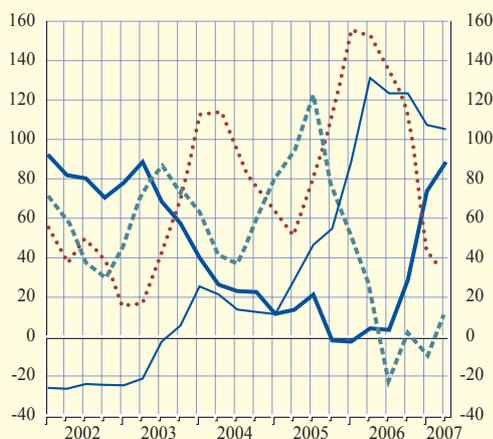
Die Jahreswachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen im Euro-Währungsgebiet ging im zweiten Quartal 2007 geringfügig auf 6,2 % zurück, nachdem sie im Vorquartal bei 6,3 % gelegen hatte (siehe Abbildung 14). Darin spiegelte sich die etwas geringere Wachstumsrate der Anlagen in Versicherungsprodukte durch

<sup>5</sup> Die European Fund and Asset Management Association (EFAMA) liefert Informationen über den Nettoabsatz (bzw. die Nettokapitalzuflüsse) offener Publikumsaktien- und -rentenfonds für Deutschland, Griechenland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland. Siehe auch EZB, Jüngste Entwicklung der Nettoinvestitionen in Aktien- und Rentenfonds des Euro-Währungsgebiets, Kasten 2, Monatsbericht Juni 2004.

Abbildung 13 Jährliche Nettozuflüsse in Investmentfonds nach Arten

(in Mrd €)

- Geldmarktfonds
- Aktienfonds <sup>1)</sup>
- - - - Rentenfonds <sup>1)</sup>
- Gemischte Fonds <sup>1)</sup>

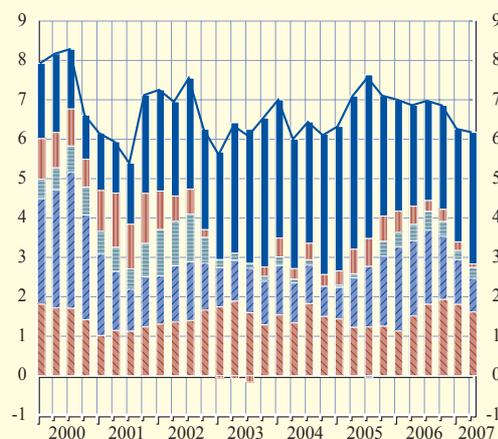


Quellen: EZB und EFAMA.  
1) EZB-Berechnungen anhand nationaler Statistiken der EFAMA.

Abbildung 14 Geldvermögensbildung der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)

- Schuldverschreibungen ohne Finanzderivate
- Börsennotierte Aktien
- - - - Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte
- Investmentzertifikate
- Sonstige <sup>1)</sup>
- Forderungen insgesamt



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

den nichtfinanziellen Sektor wider. Die niedrigere Zuwachsrate der Investitionen von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen war einem Rückgang der Beiträge sowohl von den Investmentzertifikaten als auch von Bargeld und Einlagen zuzuschreiben. Indessen stieg der Beitrag der Anlagen in Schuldverschreibungen (ohne Finanzderivate) im zweiten Quartal 2007 weiter an.

### 2.3 GELDMARKTSÄTZE

Die ungewöhnlich deutliche Differenz zwischen den Zinssätzen am besicherten und am unbesicherten Geldmarkt setzte sich von Anfang September bis Anfang Dezember 2007 unbeschadet einer vorübergehenden Abnahme im Oktober fort. Die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt nahm bis zum 28. November einen etwas steileren Verlauf an, wobei sich der Abstand zwischen Zwölfmonats- und Einmonatszinsen am unbesicherten Geldmarkt bis zu diesem Datum auf 48 Basispunkte ausweitete. Am darauffolgenden Tag stieg der Einmonatszins, dessen Laufzeit das Jahresende mit einschließt, sprunghaft um 64 Basispunkte an. Ab diesem Zeitpunkt war die Differenz negativ.

Die Zinssätze am unbesicherten Geldmarkt gingen von Anfang September bis Anfang Dezember 2007 leicht zurück, wobei sie im November zwischenzeitlich anzogen und insbesondere beim Dreimonatsgeld nahezu Höchststände erreichten. Die EURIBOR-Sätze für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmonats- und Zwölfmonatsgeld lagen am 5. Dezember bei 4,86 %, 4,87 %, 4,8 % bzw. 4,72 % und damit 40, 13 und 4 Basispunkte über bzw. 6 Basispunkte unter ihrem Stand von Anfang September.

Abbildung 15 Geldmarktsätze

(in % p. a.; Tageswerte)

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

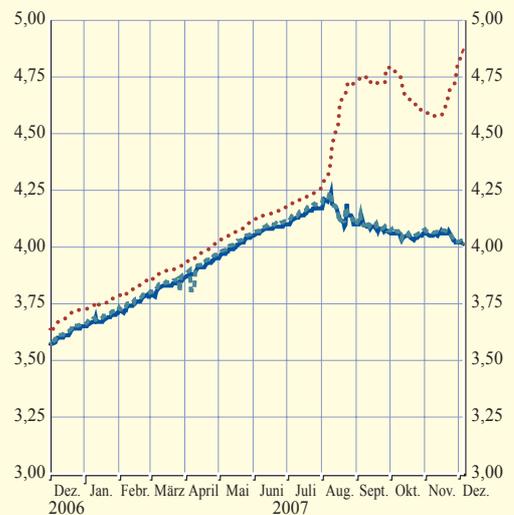


Quellen: EZB und Reuters.

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

(in % p. a.; Tageswerte)

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



Quellen: EZB und Reuters.

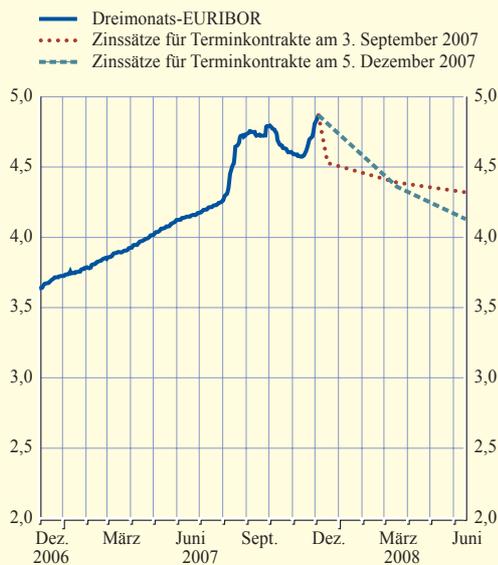
Die Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR belief sich am 5. Dezember auf -13 Basispunkte nach 33 Basispunkten am 3. September (siehe Abbildung 15). Der auf dieser Grundlage ermittelte Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt ist jedoch mit Vorsicht zu interpretieren, da die Laufzeit des Einmonats-EURIBOR nun das Jahresende umfasst und damit einen Zeitpunkt, an dem gewöhnlich mit einer angespannteren Liquiditätslage zu rechnen ist. Zudem ist die Entwicklung der Spreads zwischen den unbesicherten EURIBOR-Sätzen und besicherten Sätzen wie dem EUREPO (einem Index für die Zinssätze auf Repogeschäfte des privaten Sektors) aufgrund der Spannungen am Geldmarkt seit August im historischen Vergleich nach wie vor ungewöhnlich.

Die aus den Preisen von Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakten mit Fälligkeit im Dezember 2007 sowie im März, Juni und September 2008 abgeleiteten Zinssätze lagen am 5. Dezember 2007 bei 4,81 %, 4,44 %, 4,24 % bzw. 4,08 %. Für Kontrakte mit Fälligkeit im Dezember 2007 und im März 2008 lagen die abgeleiteten Zinssätze 28 bzw. 6 Basispunkte über ihrem Stand von Anfang September, während sie für Kontrakte mit Fälligkeit im Juni und September 2008 um 7 bzw. 19 Basispunkte unter diesem Wert lagen (siehe Abbildung 17).

Die Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich der Entwicklung der sehr kurzfristigen Zinssätze im Jahr 2007 sowie 2008 wurden von Anfang September bis Anfang Dezember nach unten korrigiert, was in der Entwicklung der EONIA-Swap-Sätze zum Ausdruck kam (siehe Abbildung 16). Dies schlägt sich jedoch nur teilweise in der Entwicklung der Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte nieder. So liegen die Spreads zwischen den Einlagenzinsen und den entsprechenden EONIA-Swap-Sätzen weiterhin auf einem hohen Niveau und weisen eine gewisse Volatilität auf. Die tatsächliche Entwicklung der Erwartungen lässt sich aus der Verlaufskurve der

**Abbildung 17 Dreimonatszinssätze und Zinssätze für Terminkontrakte im Euro-Währungsgebiet**

(in % p. a.; Tageswerte)



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

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

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



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

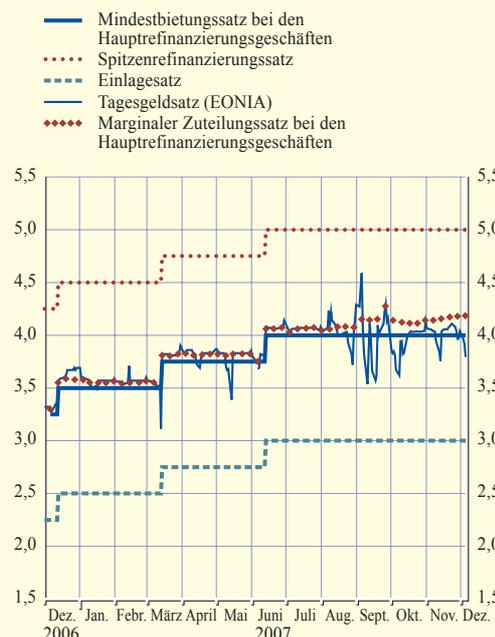
EONIA-Swap-Sätze ableiten (siehe Abbildung 16).

Was die Indikatoren der Unsicherheit über die Geldmarktentwicklung betrifft, so ging die aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte abgeleitete implizite Volatilität von September bis Oktober leicht zurück. Im November verstärkte sich die implizite Volatilität erneut und stieg annähernd auf das Niveau von Anfang September (siehe Abbildung 18).

Im September 2007 erhöhten sich die Geldmarktzinsen am ganz kurzen Ende der Zinsstrukturkurve und wiesen angesichts erheblicher Spannungen an den Geldmärkten eine hohe Volatilität auf (siehe Abbildung 19). Anfang Oktober veröffentlichte die EZB eine Stellungnahme, in der die Bedeutung des Ziels unterstrichen wurde, die Zinssätze nahe am Mindestbietungssatz zu halten. Die Zinsbedingungen am kurzfristigen Geldmarkt stabilisierten sich daraufhin, wobei der EONIA relativ nahe am Mindestbietungssatz der Hauptrefinanzierungs-

**Abbildung 19 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz**

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

geschäfte des Eurosystems blieb. Ab dem 14. November erhöhte sich der EONIA jedoch stetig und erreichte am 23. November ein Niveau von 4,108 %. Nach einer Stellungnahme der EZB und weiteren großzügigen Zuteilungen in den Hauptrefinanzierungsgeschäften der EZB konnte dieser Aufwärtstrend umgekehrt werden, und die Zinssätze gingen schrittweise auf ein Niveau von knapp 4 % zurück. Eine ausführliche Beschreibung dieser Entwicklung und der von der EZB durchgeführten geldpolitischen Geschäfte findet sich in Kasten 2.

## Kasten 2

### LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN UND GELDPOLITISCHE GESCHÄFTE IN DER ERFÜLLUNGSPERIODE VOM 8. AUGUST BIS 13. NOVEMBER 2007

Im vorliegenden Kasten wird die Liquiditätssteuerung der EZB in den drei Mindestreserve-Erfüllungsperioden erörtert, die am 11. September, 9. Oktober bzw. 13. November 2007 endeten. Dieser Zeitraum war von Spannungen am Euro-Geldmarkt gekennzeichnet, denen die EZB begegnete, indem sie über ihre Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) früher als üblich Liquidität bereitstellte und zusätzlich eine Reihe von Feinsteuerungsoperationen sowie zwei zusätzliche längerfristige Refinanzierungsgeschäfte durchführte. Die durchschnittliche Liquiditätsversorgung wurde durch diese Maßnahmen nicht beeinflusst, da die im Verlauf der jeweiligen Erfüllungsperioden frühzeitig bereitgestellte zusätzliche Liquidität später durch niedrigere Zuteilungsvolumen bzw. liquiditätsabschöpfende Feinsteuerungsoperationen ausgeglichen wurde. Die Maßnahmen der EZB wurden in mehreren über Nachrichtenagenturen verbreiteten Mitteilungen erläutert.<sup>1</sup>

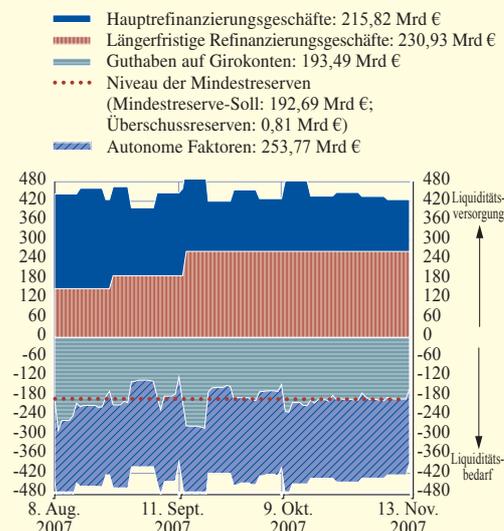
#### Liquiditätsbedarf des Bankensystems

Im hier zugrunde gelegten Berichtszeitraum stieg der durchschnittliche Liquiditätsbedarf der Banken gegenüber den drei vorangegangenen Erfüllungsperioden um 3,5 Mrd € an. Diese Zunahme hing in erster Linie mit einer Erhöhung des Mindestreserve-Solls um 4,4 Mrd € zusammen, wohingegen die autonomen Faktoren sowie die Überschussreserven leicht zurückgingen (um 0,7 Mrd € bzw. 0,2 Mrd €). Das Mindestreserve-Soll bewirkte insgesamt einen Liquiditätsbedarf von 192,7 Mrd €, während die autonomen Faktoren mit durchschnittlich 253,8 Mrd € zu Buche schlugen (siehe Abbildung A).

Die tagesdurchschnittlichen Überschussreserven (d. h. tagesdurchschnittliche Guthaben auf Girokonten des Eurosystems, die über das Mindestreserve-Soll hinausgehen) blieben im

#### Abbildung A Liquiditätsbedarf des Bankensystems und Liquiditätsversorgung

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



<sup>1</sup> Eine vollständige Liste der Mitteilungen der EZB findet sich unter [www.ecb.europa.eu/mopo/implementation/omo/html/communication.en.html](http://www.ecb.europa.eu/mopo/implementation/omo/html/communication.en.html)

Quelle: EZB.

Berichtszeitraum weitgehend unverändert bei durchschnittlich 0,81 Mrd € (siehe Abbildung B) und entsprachen damit im Großen und Ganzen dem Durchschnitt, der seit den Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen des Eurosystems im März 2004 zu beobachten war (0,75 Mrd €).

### Liquiditätsversorgung und Zinssätze

Aufgrund des gestiegenen Mindestreserve-Solls erhöhte sich das Gesamtvolumen der ausstehenden Offenmarktgeschäfte im Berichtszeitraum nur geringfügig. Gleichwohl gab es deutliche Veränderungen, was die Fälligkeit dieser Offenmarktgeschäfte betraf, da das Volumen der ausstehenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte im Verhältnis zu dem der Hauptrefinanzierungsgeschäfte erheblich zunahm.

In der Erfüllungsperiode, die am 7. August endete (d. h. in der letzten Erfüllungsperiode vor Einsetzen der Unruhen am Geldmarkt) belief sich die ausstehende über längerfristige Refinanzierungsgeschäfte bereitgestellte Liquidität auf insgesamt 150 Mrd €. In der Mindestreserve-Erfüllungsperiode, die am 13. November endete, erhöhte sie sich auf 265 Mrd €, da im August und September über zwei zusätzliche längerfristige Refinanzierungsgeschäfte Liquidität in Höhe von 40 Mrd € bzw. 75 Mrd € bereitgestellt wurde. Gleichzeitig ging die durchschnittlich über Hauptrefinanzierungsgeschäfte zur Verfügung gestellte Liquidität entsprechend von 301,7 Mrd € auf 180,2 Mrd € zurück. Dies hatte zur Folge, dass sich der Anteil der Refinanzierung über längerfristige Refinanzierungsgeschäfte von 33 % auf 60 % erhöhte.

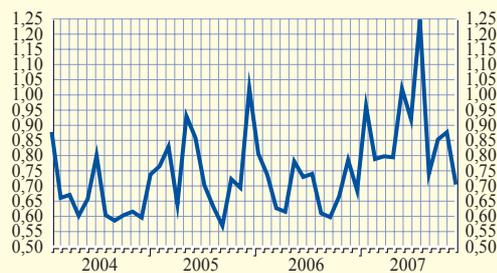
Wie in Abbildung C dargestellt, war die Volatilität des EONIA im Berichtszeitraum deutlich höher als in den vergangenen Jahren. Aufgrund des ausgeprägten Wettbewerbs der Geschäftspartner bei der Gebotabgabe für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte war der Abstand zwischen dem marginalen Tendersatz der Geschäfte (d. h. dem niedrigsten Satz, zu dem Liquidität zugeteilt wird) und dem Mindestbietungssatz zeitweise recht groß.

### Am 11. September endende Erfüllungsperiode

Am Vormittag des 9. August stieg die Nachfrage der Banken nach Guthaben auf Girokonten des Eurosystems aufgrund von Spannungen in einigen Bereichen des US-Dollar-Geld-

Abbildung B Überschussreserven <sup>1)</sup>

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

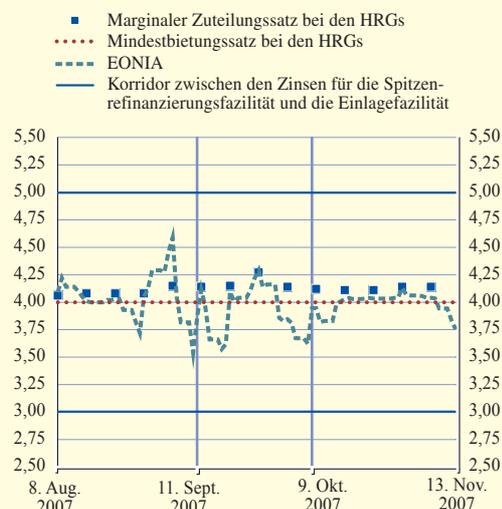


Quelle: EZB.

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

Abbildung C EONIA und EZB-Zinssätze

(tägliche Zinssätze in %)



Quelle: EZB.

markts kräftig an. Der Tagesgeldsatz erhöhte sich entsprechend auf rund 4,60 %. Gleichzeitig ging das Handelsvolumen am Interbankenmarkt stark zurück. Die EZB reagierte umgehend, indem sie eine liquiditätszuführende Feinsteuerungsoperation in Form eines Mengentenders zu einem Zinssatz von 4,00 % mit eintägiger Laufzeit und einer im Voraus angekündigten vollständigen Zuteilung aller abgegebenen Gebote durchführte.<sup>2</sup> Über dieses Geschäft wurde Liquidität in Höhe von 94,8 Mrd € zugeteilt (und damit 27 Mrd € mehr als in der bis dato nächstgrößten Feinsteuerungsoperation, die am 12. September 2001 durchgeführt worden war). Der Tagesgeldsatz normalisierte sich sofort und belief sich im weiteren Tagesverlauf auf rund 4,05 %, wohingegen der EONIA bei 4,22 % schloss.

An den folgenden drei Geschäftstagen führte die EZB weitere liquiditätszuführende Feinsteuerungsoperationen mit eintägiger Laufzeit durch, diesmal jedoch als Zinstender. Bei diesen Geschäften wurde von Mal zu Mal weniger Liquidität bereitgestellt (61,1 Mrd € am 10. August, 47,7 Mrd € am 13. August und 7,7 Mrd € am 14. August), und der EONIA ging stetig auf 4,05 % zurück. Am 14. August wurde außerdem das reguläre HRG zugeteilt. Der Benchmark-Betrag des Geschäfts war in Anbetracht der hohen Überschussliquidität, die sich seit Beginn der Erfüllungsperiode aufgrund der Feinsteuerungsgeschäfte aufgebaut hatte, relativ niedrig. Vor diesem Hintergrund und um die nach wie vor am kurzfristigen Geldmarkt herrschenden Spannungen zu lindern, teilte die EZB bei diesem Hauptrefinanzierungsgeschäft 73,5 Mrd € mehr als den Benchmark-Betrag zu.

Da die EZB weiterhin eine zum Ende der Erfüllungsperiode ausgeglichene Liquiditätslage anstrebte, wurden bei dem Hauptrefinanzierungsgeschäft vom 22. August nur 46 Mrd € mehr als der Benchmark-Betrag zugeteilt. Am 23. August teilte die EZB außerdem ein zusätzliches längerfristiges Refinanzierungsgeschäft mit einer Laufzeit von drei Monaten und einem Zuteilungsbetrag von 40 Mrd € zu. Diese Transaktion trug dazu bei, das Funktionieren des Euro-Geldmarkts weiter zu normalisieren. Aufgrund der reichlichen Liquiditätsausstattung im Anschluss an diese umfangreichen Zuteilungen über den üblichen Benchmark-Betrag hinaus ging der EONIA am 28. August auf 3,72 % zurück.

Um allmählich den großen Reserveüberschuss abzubauen, der sich bis zu diesem Zeitpunkt gebildet hatte, verringerte die EZB beim darauf folgenden Hauptrefinanzierungsgeschäft das Zuteilungsvolumen weiter und teilte diesmal nur 14,5 Mrd € mehr als den Benchmark-Betrag zu. Am 29. August, dem Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts, stieg der EONIA auf 4,05 % an. Aufgrund des geringeren Überschreitens des Benchmark-Betrags bei diesem Geschäft unterschritten die tagesdurchschnittlichen Guthaben auf Girokonten des Eurosystems jedoch das Mindestreserve-Soll für die betreffende Woche um 50 Mrd € bis 60 Mrd €. Diese Entwicklung bewirkte in Verbindung mit dem üblichen Monatsultimoeffekt einen weiteren Anstieg des EONIA auf 4,458 % am 4. September.<sup>3</sup> An diesem Tag teilte die EZB beim letzten HRG der Erfüllungsperiode 5,0 Mrd € mehr als den Benchmark-Betrag zu. Als der EONIA am 5. September weiter auf 4,588 % anstieg, führte die EZB am 6. September über eine Feinsteuerungsoperation mit eintägiger Laufzeit und ohne vorab festgelegtes Zuteilungsvolumen Liquidität in Höhe von 42,2 Mrd € zu. Dadurch wurde der Aufwärtstrend des Tagesgeldsatzes gestoppt, und der EONIA ging bis zum 10. September auf 3,538 % zurück. Am Folgetag, dem Schlußtag der Erfüllungsperiode, stellte die EZB eine weitgehend ausgeglichene Liquiditäts-

<sup>2</sup> Nähere Einzelheiten zu den im August durchgeführten Feinsteuerungsoperationen finden sich in EZB, Die zusätzlichen Offenmarktgeschäfte der EZB im Zeitraum vom 8. August bis zum 5. September 2007, Kasten 3, Monatsbericht September 2007.

<sup>3</sup> Seit September wird der EONIA bis auf drei Dezimalstellen berechnet.

lage her, indem sie eine liquiditätsabschöpfende Feinsteuerungsoperation mit einem Volumen von 60 Mrd € zu einem Zinssatz von 4,00 % durchführte. Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode endete mit einer Inanspruchnahme der Einlagefazilität von per saldo 1,2 Mrd €, und der EONIA lag bei 3,865 %.

### Am 9. Oktober endende Erfüllungsperiode

Im ersten Hauptrefinanzierungsgeschäft der Erfüllungsperiode, das am 12. September abgewickelt wurde, teilte die EZB 10 Mrd € mehr als den Benchmark-Betrag zu. Nur einen Tag darauf wurde in einem zweiten zusätzlichen längerfristigen Refinanzierungsgeschäft mit dreimonatiger Laufzeit weitere Liquidität in Höhe von 75 Mrd € bereitgestellt. Diese Maßnahme sollte dazu beitragen, das Funktionieren des Euro-Geldmarkts zu normalisieren. Aufgrund der daraus resultierenden großzügigen Liquiditätsausstattung sank der EONIA von 4,113 % am ersten Tag der Erfüllungsperiode auf 3,573 % am 17. September.

Im zweiten HRG der Mindestreserve-Erfüllungsperiode begann die EZB, die vorhandene Überschussliquidität allmählich abzuschöpfen, indem sie lediglich 36 Mrd € mehr als den Benchmark-Betrag zuteilte. Am 19. September, dem Abwicklungstag dieses HRGs, legte der EONIA um 48 Basispunkte auf 4,095 % zu, ging aber am folgenden Tag auf 4,007 % zurück. Kurz vor Quartalsende erholte sich der EONIA deutlich und belief sich am 26. September auf 4,293 %. Dieser Anstieg wurde dadurch unterbrochen, dass bei dem in dieser Woche durchgeführten Hauptrefinanzierungsgeschäft 33 Mrd € mehr als der Benchmark-Betrag zugeteilt wurden. An den letzten zwei Geschäftstagen des Quartals notierte der EONIA bei 4,137 % bzw. 4,162 %. Nach Ausklingen des Ultimoeffekts am Quartalsende ging der EONIA am Montag, dem 1. Oktober, auf 3,858 % zurück.

Bei dem HRG in der letzten Woche der Erfüllungsperiode wurden 7,5 Mrd € mehr als der Benchmark-Betrag zugeteilt. In der Folge gab der EONIA weiter nach und lag am 8. Oktober bei 3,621 %. Am darauffolgenden Tag sorgte die EZB erneut für eine ausgeglichene Liquiditätslage, indem sie Liquidität in Höhe von 24,5 Mrd € über eine Feinsteuerungsoperation mit einem Zinssatz von 4,00 % abschöpfte. Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode endete mit einer Inanspruchnahme der Einlagefazilität von per saldo nur 0,4 Mrd €, und der EONIA lag bei 3,945 %.

### Am 13. November endende Erfüllungsperiode

Unmittelbar vor Beginn der am 13. November endenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode teilte die EZB über Nachrichtenagenturen mit, dass sie beabsichtige, die Volatilität der kurzfristigen Zinssätze um den Leitzins herum weiter zu verringern.<sup>4</sup> Zu diesem Zweck bekräftigte sie ihre Absicht, bei den HRGs weiterhin mehr als den Benchmark-Betrag zuzuteilen, aber nach

<sup>4</sup> Am 8. Oktober teilte die EZB zusammen mit der Ankündigung des ersten HRGs der Erfüllungsperiode Folgendes mit: „Die EZB wird auch weiterhin die Liquiditätsbedingungen genau beobachten, um die Volatilität der sehr kurzfristigen Zinssätze um den Mindestbietungssatz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte herum weiter zu verringern. Zu diesem Zweck wird die EZB erneut den Kurs verfolgen, bei ihren Hauptrefinanzierungsgeschäften mehr Liquidität als den Benchmark-Betrag zuzuteilen, um den Bedarf der Geschäftspartner zur Einhaltung der Mindestreservepflicht während der Erfüllungsperiode möglichst früh zu decken. Dabei ist vorgesehen, die Differenz zwischen dem Zuteilungsbetrag und dem Benchmark-Betrag im Verlauf der Erfüllungsperiode unter Berücksichtigung der aktuellen Marktbedingungen allmählich zu verringern. Die EZB zielt weiterhin darauf ab, am Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode ausgeglichene Liquiditätsbedingungen herzustellen. Sie wird auch im Verlauf der Erfüllungsperiode steuernd eingreifen, um – im Einklang mit ihrem Ziel, die sehr kurzfristigen Geldmarktsätze nahe am Mindestbietungssatz zu halten – ausgewogenere Liquiditätsbedingungen zu schaffen.“

wie vor eine am Ende der Erfüllungsperiode ausgeglichene Liquiditätslage anzustreben und auf diese Weise die sehr kurzfristigen Zinssätze durch ihre Liquiditätssteuerung im Verlauf der Erfüllungsperiode nahe am Mindestbietungssatz zu halten. Beim ersten HRG der Erfüllungsperiode teilte die EZB 40 Mrd € mehr als den Benchmark-Betrag zu. Als der EONIA in den ersten zwei Tagen der Erfüllungsperiode von 3,946 % auf 3,818 % zurückging, führte sie eine liquiditätsabschöpfende Feinsteuerungsoperation durch, bei der sie anbot, Einlagen von insgesamt „bis zu 30 Mrd €“ mit einer Laufzeit von fünf Tagen zu einem Zinssatz von 4,00 % anzunehmen. Da für das Geschäft Gebote in Höhe von insgesamt 40 Mrd € abgegeben wurden, wurden die vollen 30 Mrd € abgeschöpft.

Nach diesem Geschäft stabilisierte sich der EONIA bei knapp über 4,00 % und blieb anschließend bis zum 9. November auf diesem Niveau. Lediglich am Monatsende stieg er leicht auf 4,131 % an. Die EZB verringerte kontinuierlich den Betrag, um den das Zuteilungsvolumen die Benchmark überschritt, sodass beim letzten HRG der Erfüllungsperiode lediglich 3,5 Mrd € mehr als der Benchmark-Betrag zugeteilt wurden. Der EONIA fiel am vorletzten Tag der Erfüllungsperiode auf 3,837 %. Da die EZB am nächsten Tag eine Inanspruchnahme der Einlagefazilität von per saldo 37 Mrd € erwartete, führte sie eine liquiditätsabschöpfende Feinsteuerungsoperation in dieser Höhe durch. Allerdings fielen die von den Geschäftspartnern abgegebenen Gebote um 9,3 Mrd € niedriger aus, was einen Liquiditätsüberschuss am Markt bewirkte. Der Tagesgeldsatz ging auf ein Niveau nahe dem Zinssatz der Einlagefazilität zurück, und der EONIA lag bei 3,755 %. Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode endete mit einer Nettoinanspruchnahme der Einlagefazilität von 8,7 Mrd €.

## 2.4 ANLEIHEMÄRKTE

*In den vergangenen drei Monaten wurden die Finanzmärkte weltweit von den seit August beobachteten Turbulenzen beherrscht. Bei den Vermögenspreisen waren im Berichtszeitraum weltweit ausgeprägte Schwankungen zu verzeichnen, die sich teilweise mit einem Wandel der Markteinschätzung bezüglich der weiter gehenden Auswirkungen der Unruhen erklären lassen. An den Märkten für Staatsanleihen erfolgten umfangreiche Portfolioumschichtungen aus risikoreicheren Anlagen in sichere Staatsanleihen, was die Erwartungen hinsichtlich der Leitzinsen veränderte und die Unsicherheit über die Konjunkturaussichten erhöhte. Insgesamt waren in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften niedrigere Anleiherenditen die Folge. Außerdem nahm die Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich der künftigen Entwicklung der Anleihemärkte im Euro-Währungsgebiet und insbesondere in den Vereinigten Staaten zu.*

Die vergangenen drei Monate waren von erheblicher Volatilität an den Finanzmärkten geprägt, die das Ergebnis einer allgemeinen durch Spannungen im Subprime-Segment des US-Hypothekenmarkts ausgelösten weltweiten Neubewertung der Finanzrisiken war. Die Bedenken der Anleger verstärkten sich, als weitere Belege für die Auswirkungen des Engagements in mit Hypotheken besicherten US-Anlagen verfügbar wurden, was an den Märkten zu starken Schwankungen führte. Die internationalen Anleihemärkte wurden zunächst vor allem durch Portfolioumschichtungen zugunsten sicherer Anlageformen beeinflusst, während sich in den Anleiherenditen der zuletzt zunehmende Pessimismus der Anleger hinsichtlich der Wirtschaftsaussichten – insbesondere in den Vereinigten Staaten – niederzuschlagen scheint. Zugleich erhöhten sich – angefacht durch die im Berichtszeitraum hochschnellenden Öl- und Nahrungsmittelpreise – offenbar auch die Inflations Sorgen der Investoren.

Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum lagen Anfang Dezember insgesamt bei 4,2 % und damit rund 20 Basispunkte unter dem Stand von Ende August (siehe Abbildung 20). Hinter dieser allgemeinen Entwicklung der Renditen langfristiger Anleihen verbergen sich jedoch erhebliche Schwankungen innerhalb der Berichtsperiode. In den Vereinigten Staaten gingen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in der gleichen Zeit um rund 60 Basispunkte zurück und lagen am Ende des Betrachtungszeitraums bei rund 4,0 %. Infolgedessen verringerte sich der langfristige Renditeabstand zwischen Anleihen in den Vereinigten Staaten und im Eurogebiet deutlich, kehrte sich erstmals seit September 2004 ins Negative und lag Anfang Dezember bei -20 Basispunkten. In Japan sank die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen um rund 10 Basispunkte und belief sich am Ende des Berichtszeitraums auf 1,5 %. Die Finanzmarkturbulenzen führten zu einer zunehmenden Unsicherheit der Marktteilnehmer im Hinblick auf die kurzfristigen Aussichten für die Renditen langfristiger Anleihen im Eurogebiet und insbesondere in den Vereinigten Staaten. Dies schlug sich von Ende August bis zum 5. Dezember sowohl in einem erhöhten Niveau als auch in starken Schwankungen der impliziten Anleihemarktvolatilität nieder.

In den Vereinigten Staaten gingen die Renditen langfristiger Anleihen während des Betrachtungszeitraums deutlich zurück. Die Abnahme spiegelte deutlich niedrigere reale Zinsen wider, die gemessen an inflationsindexierten Anleiherenditen um 90 Basispunkte und damit sogar stärker als die Nominalrenditen absackten. Der Einbruch der Realrenditen dürfte auf die von den Marktteilnehmern wahrgenommenen ungünstigeren Wachstumsaussichten für die Vereinigten Staaten zurückzuführen sein, die möglicherweise durch die negativen Auswirkungen der erhöhten Ölpreise, die Eintrübung im Wohnungsbausektor und zunehmende Bedenken hinsichtlich der wirtschaftlichen Auswirkungen der Finanzmarktunruhen bedingt sind. Die Entscheidung des Offenmarktausschusses der US-Notenbank, die Zinssätze am 18. September wie auch am 31. Oktober herabzusetzen, hatte eine weitere Abwärtskorrektur der Zinserwartungen auf mittlere bis lange Sicht

Abbildung 20 Renditen langfristiger Staatsanleihen

(in % p. a.; Tageswerte)



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

Abbildung 21 Reale Anleiherenditen

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

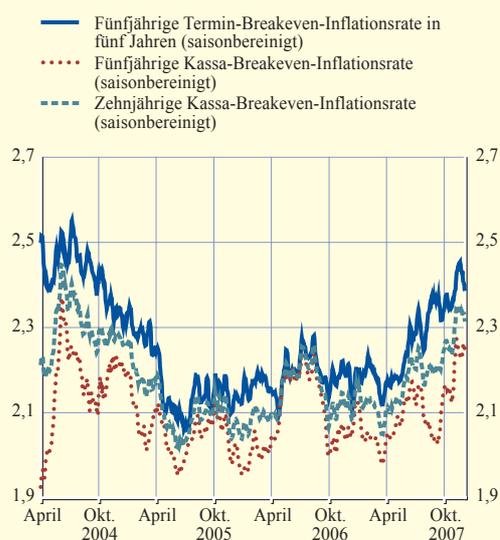
zur Folge und trug so zu dem Rückgang der Anleiherenditen im Berichtszeitraum bei. Zugleich schien der kräftige Ölpreisanstieg und die Abschwächung des US-Dollar zu Inflationssorgen bei den Anlegern zu führen. Die Breakeven-Inflationsraten stiegen in den Vereinigten Staaten in der Berichtsperiode über alle Zeithorizonte hinweg an. Diese Erhöhungen milderten teilweise auch den durch niedrigere Realrenditen bedingten Abwärtsdruck auf die Nominalrenditen ab.

Auch im Euro-Währungsgebiet fielen die langfristigen nominalen Anleiherenditen seit Ende August, wenngleich in deutlich geringerem Maße als in den Vereinigten Staaten. Dabei ist dieser Rückgang auch im Euroraum auf niedrigere Realrenditen zurückzuführen (siehe Abbildung 21): die Kassazinsen zehnjähriger inflationsindexierter Anleihen verringerten sich um rund 30 Basispunkte auf 1,9 %, während die Terminzinsen fünfjähriger inflationsindexierten Anleihen in fünf Jahren um 10 Basispunkte auf rund 2,1 % sanken. Neben den Portfoliumschichtungen zugunsten sicherer Anlageformen könnte sich in der Abwärtskorrektur der realen (und nominalen) Renditen im Eurogebiet auch die Einschätzung der Anleger niederschlagen, dass sich die Wachstumsaussichten im Euroraum etwas eingetrübt haben.

In den vergangenen Monaten stiegen die langfristigen Breakeven-Inflationsraten im Euro-Währungsgebiet über alle Horizonte hinweg leicht an und erreichten ein recht hohes Niveau, was sehr wahrscheinlich auf die neuen Preisspitzen am Ölmarkt, die deutliche Zunahme der Nahrungsmittelpreise und den jüngsten Anstieg der am HVPI gemessenen Teuerung im Euroraum zurückzuführen sein dürfte. Die fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren, eine Messgröße der ausschließlich langfristigen Inflationserwartungen am Markt und der damit verbundenen Risi-

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

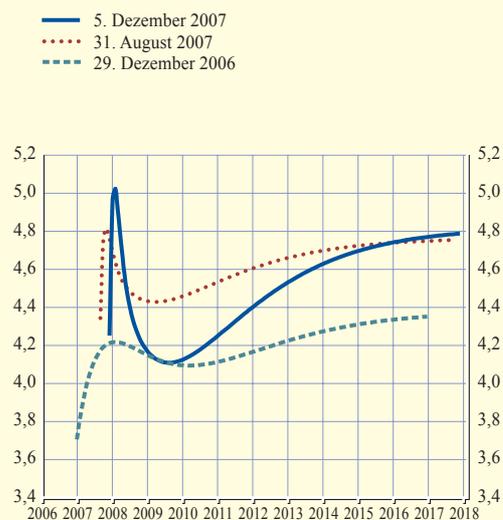
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

**Abbildung 23 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet**

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: Reuters und EZB-Schätzungen.

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 Nullkuponansätze.

koprämien, erhöhte sich im Berichtszeitraum leicht auf einen Stand von rund 2,4 % am 5. Dezember (siehe Abbildung 22). Ähnliche Steigerungen waren bei den fünfjährigen und zehnjährigen Kassa-Breakeven-Inflationsraten zu verzeichnen, die auf Seiten der Anleger auf eine Zunahme der Inflations Sorgen bei allen langfristigen Laufzeiten hindeuten. Die verfügbaren Indikatoren der kürzerfristigen Inflationserwartungen der Marktteilnehmer lassen vermuten, dass sich auch die Bedenken hinsichtlich der kürzerfristigen Inflationsentwicklung im Beobachtungszeitraum vergrößert haben. So sind beispielsweise Einjahresterminalsätze in einem Jahr auf Grundlage inflationsindexierter Swaps von Ende August bis zum Ende des Berichtszeitraums um 30 Basispunkte auf über 2,3 % angestiegen. Dabei ist jedoch zu beachten, dass in einer Zeit allgemeiner Spannungen an den Finanzmärkten bei der Interpretation von Veränderungen der Breakeven-Inflationsraten und anderer marktbasierter Messgrößen der Inflationserwartungen besondere Vorsicht geboten ist.

Bei der impliziten Terminzinsstrukturkurve für Tagesgeld im Euroraum war zwischen Ende August und Anfang Dezember 2007 über die meisten Zeithorizonte hinweg eine Abwärtstendenz zu beobachten (siehe Abbildung 23). Das kurze Ende der Kurve spiegelt nach wie vor Spannungen am Geldmarkt wider, während die Verschiebung der impliziten Terminalsätze bei den mittel- bis langfristigen Horizonten sowohl einem Rückgang der Risikoprämien aufgrund der Flucht in sichere Staatsanleihen zuzuschreiben ist als auch der marktseitigen Abwärtskorrektur der Wachstumserwartungen auf mittlere Sicht.

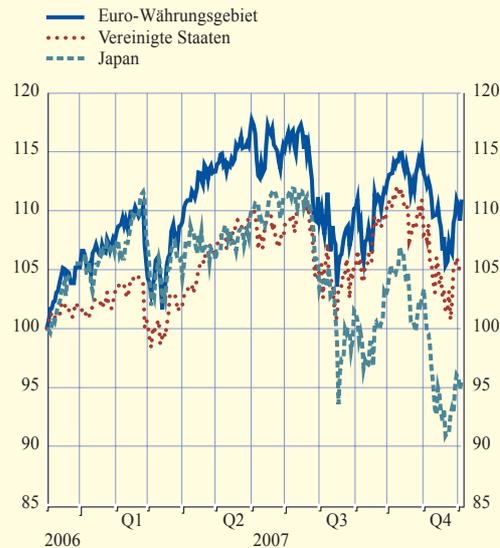
## 2.5 AKTIENMÄRKTE

*Von Ende August bis Anfang Dezember waren die Aktienkurse vor dem Hintergrund einer synchronen Entwicklung der impliziten Aktienmarktvolatilität weltweit deutlichen Schwankungen ausgesetzt, obgleich die Veränderung der wichtigsten Aktienindizes insgesamt relativ moderat ausfiel. In der ersten Hälfte des Berichtszeitraums erholten sich die globalen Aktienmärkte deutlich von den seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen Anfang August erlittenen schweren Verlusten. Ab Mitte Oktober kamen dann wieder verstärkt Befürchtungen hinsichtlich der finanziellen und wirtschaftlichen Auswirkungen der Krise am US-amerikanischen Subprime-Hypothekenmarkt auf, was zu einer erneuten Korrektur der Aktiennotierungen führte. Diese weltweit verzeichneten Kursschwankungen scheinen weniger kräftige Korrekturen der Gewinnerwartungen als vielmehr entsprechende Veränderungen der von den Anlegern für die Aktienhaltung geforderten Risikoprämien widerzuspiegeln.*

Die jüngsten Finanzmarkturbulenzen hatten spürbare Auswirkungen auf die Aktienkurse weltweit, die in den letzten Monaten einer erheblichen Volatilität ausgesetzt waren. Von Ende August bis Anfang Dezember waren an den wichtigsten Aktienmärkten sehr starke Kursschwankungen zu beobachten. In der ersten Hälfte des Berichtszeitraums erholten sich die Aktienmärkte weltweit fast vollständig von den schweren Verlusten, die sie während der ersten Wochen der Finanzmarkturbulenzen erlitten hatten. Von Mitte Oktober an verstärkte sich die Risikoaversion wieder, da die Befürchtungen hinsichtlich der finanziellen und wirtschaftlichen Auswirkungen der Krise am US-amerikanischen Subprime-Hypothekenmarkt zunahmen, was im November zu einer erneuten Korrektur der Aktienkurse führte (siehe Abbildung 24). Im Eurogebiet und in den Vereinigten Staaten blieben die Notierungen gemessen am Dow-Jones-Euro-STOXX-Index bzw. am Standard-&-Poor's-500-Index von Ende August bis zum 5. Dezember insgesamt weitgehend unverändert. In Japan sanken die Aktienkurse gemessen am Nikkei 225 über den gesamten Berichtszeitraum hinweg um rund 10 %.

Abbildung 24 Aktienindizes

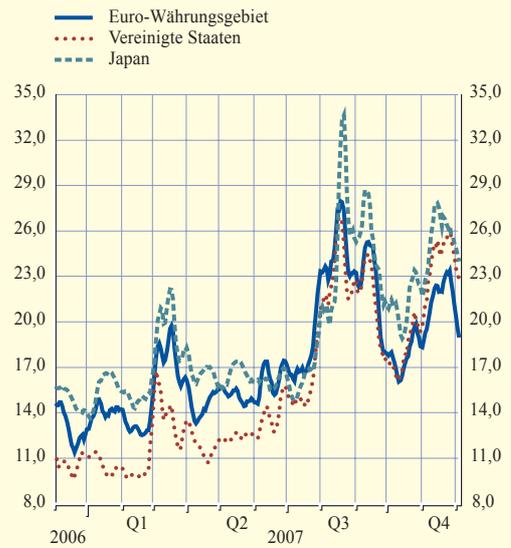
(Index: 1. Dezember 2006 = 100; Tageswerte)



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 25 Implizite Aktienkursvolatilität

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



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

Nach Beginn der Finanzmarkturbulenzen im August stieg an den wichtigsten Aktienmärkten die kurzfristige Unsicherheit, gemessen an der aus Aktienoptionen abgeleiteten impliziten Volatilität, stark an (siehe Abbildung 25). Diese Entwicklung spiegelte eine plötzliche Richtungsänderung der Anleger bei der Einschätzung von Risiken wider, die im Spätsommer aufgrund der zunehmenden Unsicherheit bezüglich der weiter reichenden Auswirkungen der Krise am US-Hypothekenmarkt stattgefunden hatte. Im weiteren Verlauf des Berichtszeitraums scheinen die Sorgen der Anleger vorübergehend nachgelassen zu haben, und die Marktvolatilität schwächte sich deutlich ab. Ab Mitte Oktober stieg die Unsicherheit der Anleger jedoch erneut sprunghaft an. So sind die Einbußen an den Aktienmärkten im November offenbar auf höhere Aktienrisikoprämien zurückzuführen; sie gingen mit einer deutlich erhöhten Volatilität einher und ergaben sich in einem Umfeld, in dem die langfristigen Anleiherenditen sanken und sowohl die tatsächlichen als auch die erwarteten Gewinne relativ robust blieben. Die zuletzt wieder anziehenden Renditeaufschläge für Unternehmensanleihen, insbesondere für Anleihen mit niedrigerer Bonitätseinstufung, sind ein weiterer Beleg dafür, dass sich Unsicherheit und Risikoaversion der Anleger nach einem Zeitraum deutlicher Mäßigung gegen Ende des Berichtszeitraums wieder vergrößert haben.

Zu Beginn des Berichtszeitraums erholten sich die Aktienmärkte weltweit, insbesondere in den Vereinigten Staaten, von der ersten deutlichen Korrektur im Sommer. Wie bei den im bisherigen Jahresverlauf verzeichneten Einbrüchen im Februar/März und im Juni schien die Verkaufswelle nur von kurzer Dauer zu sein. Die gedrückte Stimmung und die Unsicherheit an den Aktienmärkten nahmen jedoch angesichts negativer Nachrichten vom US-amerikanischen Subprime-Hypothekenmarkt und im Allgemeinen unerwartet hoher Verluste großer Finanzinstitute wieder zu. Die

verstärkte Besorgnis der Anleger im Hinblick auf die Wirtschaftsaussichten, geschwächte Immobilienmärkte und insbesondere mögliche negative Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen führten zusammen mit dem Anstieg der Ölpreise zu weiteren Einbußen aller Sektoren an den Aktienmärkten.

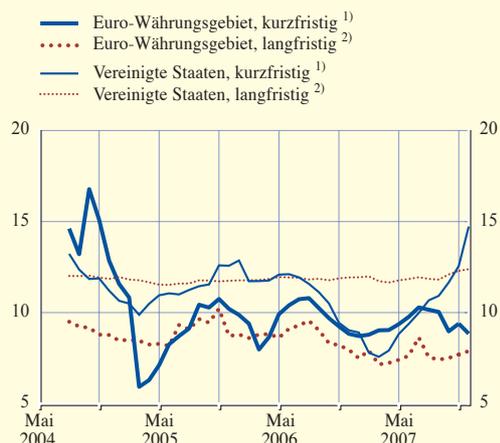
Den Analysten zufolge blieb das Wachstum der tatsächlichen und erwarteten Gewinne US-amerikanischer Unternehmen jedoch relativ robust, bremste zusammen mit den niedrigeren Renditen langfristiger Anleihen und einer erwarteten Lockerung der Geldpolitik in der zweiten Hälfte des Berichtszeitraums den Verfall der Aktienkurse in den Vereinigten Staaten und trug so zu einer teilweisen Erholung bei. So blieb das erwartete Wachstum des Gewinns pro Aktie der im Standard-&Poor's-500-Index vertretenen Unternehmen sowohl für die nächsten zwölf Monate als auch für längere Zeithorizonte von drei bis fünf Jahren deutlich im zweistelligen Bereich, wobei es für den Zwölfmonatshorizont im November sogar auf 13 % anstieg (siehe Abbildung 26).

Auch die Aktienkurse im Euroraum wiesen in den letzten drei Monaten starke Schwankungen auf und spiegelten damit den Trend der Märkte weltweit wider. Die Sorgen der Anleger bezüglich der Auswirkungen der Krise am US-amerikanischen Subprime-Hypothekenmarkt wirkten sich rasch weltweit auf die Aktienkurse aus. Auch das Eurogebiet war hiervon betroffen, als klar wurde, dass sich auch hier Finanzinstitute stark in mit US-amerikanischen Subprime-Hypotheken verbundenen Instrumenten engagiert haben könnten. Wie auch an den anderen großen Märkten war an den Aktienmärkten des Euroraums zu Beginn des Berichtszeitraums eine deutliche Erholung zu beobachten. Diese Kursgewinne wurden jedoch während der letzten Wochen teilweise wieder zunichte gemacht. So verlor der Dow-Jones-EURO-STOXX-Index von Mitte Oktober bis zum 5. Dezember rund 3 %.

Im gesamten Berichtszeitraum wurden die Notierungen im Eurogebiet durchgehend von der Ertragsseite gestützt. Das tatsächliche und erwartete Gewinnwachstum der börsennotierten Unternehmen im Euroraum war trotz hoher Ölpreise und der Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar nach wie vor robust. Die November-Daten legen nahe, dass die Gewinne pro Aktie der im Dow-Jones-Euro-STOXX-Index enthaltenen Unternehmen in den nächsten zwölf Monaten und in den nächsten drei bis fünf Jahren weiter mit Jahreswachstumsraten von knapp 10 % bzw. rund 8 % steigen werden. Das Wachstum der tatsächlichen Gewinne lag zudem mit 15 % im November nur leicht unter dem Wert vom August. Diese Angaben deuten darauf hin, dass die Analysten für die börsennotierten Unternehmen im Euro-Währungsgebiet trotz der Finanzmarkturbulenzen in den nächsten Jahren mit einem weiterhin robusten Gewinnwachstum rechnen. Neben den deutlichen Gewinnen dürfte auch der Rückgang der Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euroraum

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

(in % p. a.; Monatswerte)



Quellen: Thomson Financial (I/B/E/S) und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Für das Euro-Währungsgebiet erwartetes Gewinnwachstum der im Dow-Jones-Euro-STOXX-Index enthaltenen Unternehmen und für die Vereinigten Staaten erwartetes Gewinnwachstum der im Standard-&Poor's-500-Index enthaltenen Unternehmen.

1) „Kurzfristig“ bezieht sich auf die Gewinnerwartungen der Analysten auf Jahresfrist (Jahreswachstumsrate).

2) „Langfristig“ bezieht sich auf die Gewinnerwartungen der Analysten in drei bis fünf Jahren (Jahreswachstumsraten).

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

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

	Grund- stoffe	Ver- braucher- nahe Dienst- leistungen	Konsum- güter	Erdöl und Erdgas	Finanz- sektor	Gesund- heits- wesen	Industrie	Techno- logie	Tele- kommuni- kation	Versor- gungs- unter- nehmen	Euro STOXX
<b>Branchenanteil an der Marktkapitalisierung</b> (Stand am Ende des Berichtszeitraums)	6,9	6,2	12,0	6,7	29,8	3,1	12,0	5,4	7,5	10,4	100,0
<b>Kursveränderung</b> (Stand am Ende des Berichtszeitraums)											
2006 Q3	8,7	7,8	8,8	0,6	10,5	-2,2	4,4	-0,4	6,0	11,9	7,4
2006 Q4	12,4	4,7	7,3	7,8	6,1	-0,2	11,7	3,3	11,8	9,4	7,5
2007 Q1	10,1	7,5	9,5	-2,5	1,9	-3,1	7,7	-0,3	-2,4	2,1	3,4
2007 Q2	12,6	0,9	8,8	13,4	1,6	-1,5	12,1	13,7	2,4	9,4	6,3
2007 Q3	0,1	-5,0	-0,8	-4,1	-7,5	-2,7	-10,4	7,7	9,1	2,1	-3,4
Oktober	-0,0	2,6	5,0	-1,0	1,9	2,4	3,6	-1,1	8,4	6,2	2,9
November	-4,9	-4,4	-5,8	-2,9	-5,6	2,7	-2,3	-4,1	1,5	1,3	-3,4
31. August – 5. Dezember	-2,8	-3,4	1,8	0,4	-4,3	5,9	-1,0	-1,6	15,8	13,6	0,7

Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.

einen günstigen Diskontierungseffekt gehabt und so zur Abmilderung des Kurseinbruchs bei den Aktien beigetragen haben.

Nach Branchen aufgegliedert wiesen die Aktiennotierungen im Eurogebiet in den letzten drei Monaten eine je nach Wirtschaftssektor deutlich voneinander divergierende Entwicklung auf (siehe Tabelle 3). Die Telekommunikations- und Versorgungssektoren verzeichneten Kursgewinne im zweistelligen Bereich und übertrafen damit im Berichtszeitraum den marktbreiten Dow-Jones-Euro-STOXX-Index deutlich. Bei den Sektoren, die hinter der Entwicklung zurückblieben, fielen die Verluste bei den verbrauchernahen Dienstleistungen und insbesondere im Finanzsektor am höchsten aus. Unerwartet schwere Verluste und die nach wie vor bestehende Unsicherheit aufgrund des Engagements in Anlagen aus dem Bereich der risikoreichen Subprime-Hypotheken in den Vereinigten Staaten scheinen die wichtigsten Faktoren für die schwache Entwicklung des Finanzsektors zu sein, der zwischen Ende August und Anfang Dezember Einbußen von über 4 % verzeichnen musste.

## 2.6 FINANZIERUNGSSTRÖME UND FINANZLAGE NICHTFINANZIELLER KAPITALGESELLSCHAFTEN

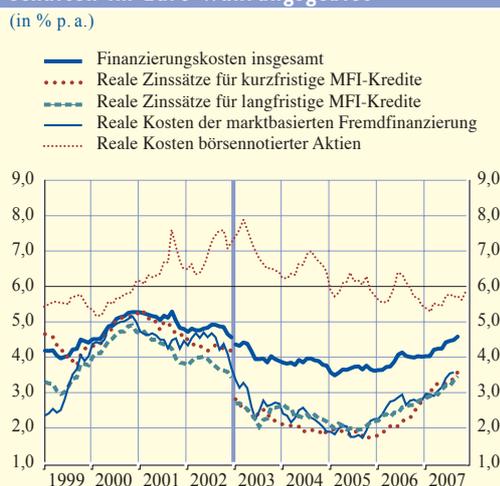
Die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften stiegen im dritten Quartal 2007 geringfügig weiter an. Gleichwohl blieb die Ertragslage der Unternehmen solide. Trotz der höheren Finanzierungskosten war die Nachfrage nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften nach MFI-Krediten nach wie vor hoch. Dies führte dazu, dass sich die Verschuldung nichtfinanzieller Unternehmen im Verhältnis zu ihrem Einkommen erhöhte, während die Quote aus Verschuldung und Geldvermögen aufgrund des erheblichen Umfangs der Geldvermögensbildung in den letzten Quartalen stabil blieb. Angesichts der in der Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken vom Oktober 2007 per saldo gemeldeten Verschärfung der Kreditrichtlinien bleibt abzuwarten, ob die jüngsten Finanzmarkturbulenzen in den kommenden Monaten zu einem schwächeren Kreditwachstum führen.

## FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN

Die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet – berechnet durch Gewichtung der Kosten unterschiedlicher Finanzierungsquellen anhand der (um Bewertungseffekte bereinigten) Bestände – stiegen im dritten Quartal 2007 weiter an (siehe Abbildung 27).<sup>6</sup> Längerfristig betrachtet lagen sie jedoch noch unter den Spitzenwerten der Jahre 2000 bis 2002, als vor dem Hintergrund der damaligen Korrektur an den Aktienmärkten die realen Kosten der Beteiligungsfinanzierung besonders hohe Ausmaße erreicht hatten.<sup>7</sup> Im dritten Quartal 2007 war die Zunahme der realen Außenfinanzierungskosten nichtfinanzieller Unternehmen vor allem durch kontinuierlich gestiegene reale Fremdfinanzierungskosten bedingt, die vom zweiten bis zum dritten Quartal 2007 um rund 30 Basispunkte zulegten. Dazu trugen sowohl die realen Kosten der Kreditaufnahme bei Banken als auch die realen Kosten der Kapitalmarktverschuldung bei. Dagegen blieben die realen Kosten der Kapitalbeschaffung über den Aktienmarkt weitgehend unverändert. In dem Anstieg der realen Gesamtfinanzierungskosten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet spiegelt sich vornehmlich der im Dezember 2005 begonnene Trend zu restriktiveren Finanzierungsbedingungen wider, der im Großen und Ganzen einem Muster aus verzögerter Anpassung und Zinsglättung folgt, wie es auch in früheren Zyklen schon zu beobachten war. Aber auch die Spannungen an den Finanzmärkten sowie Risikoeubewertungen haben zur Verteuerung in der jüngsten Vergangenheit beigetragen.

Die realen Kosten von Bankkrediten zogen im dritten Quartal weiter an: Von Juni bis September erhöhten sie sich um 30 Basispunkte. Hierzu trugen sowohl die kurz- als auch die langfristigen Zinssätze bei. Die kurzfristigen MFI-Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr bewegten sich von Juni bis September 2007 je nach Kredithöhe um rund 30 bis 40 Basispunkte nach oben (siehe Tabelle 4). Damit stiegen sie langsamer als der Dreimonats-EURIBOR, der im Zuge der Finanzmarktspannungen deutlich zulegte. Folglich verringerte sich die Differenz zwischen den Zinsen kurzfristiger Bankkredite und dem Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld im dritten Quartal. Diese Entwicklung stand weitgehend mit den verfügbaren Informationen zur Anpassung der Bankzinssätze an die Marktzinsen im Einklang. Die langfristigen MFI-Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren zogen im selben Zeitraum gleichfalls weiter an – je nach Darlehenshöhe um 20 bis 30 Basispunkte –,

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



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

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

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

7 Unter Vernachlässigung des statistischen Bruchs Anfang 2003.

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

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

							Veränderung in Basispunkten bis Sept. 2007 <sup>2)</sup>		
	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Aug.	2007 Sept.	2007 März	2007 Juni	2007 Aug.
<b>Kreditzinsen der MFIs</b>									
Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	5,69	5,80	6,06	6,18	6,36	6,50	44	32	14
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	4,74	5,08	5,29	5,53	5,75	5,92	62	38	17
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,59	4,67	4,83	5,00	5,16	5,22	39	22	6
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	4,03	4,50	4,68	4,90	5,00	5,20	52	31	20
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,48	4,63	4,86	5,17	5,30	5,45	59	28	14
<b>Nachrichtlich</b>									
Dreimonats-Geldmarktsatz	3,34	3,68	3,89	4,15	4,54	4,74	85	59	20
Rendite zweijähriger Staatsanleihen	3,62	3,79	3,94	4,45	4,19	4,10	15	-36	-9
Rendite fünfjähriger Staatsanleihen	3,70	3,83	3,95	4,57	4,27	4,19	25	-38	-8

Quelle: EZB.

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

2) Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

obwohl die Renditen vergleichbarer Staatsanleihen eine rückläufige Entwicklung aufwiesen. Dieser Anstieg dürfte dadurch zu erklären sein, dass sich die langfristige Refinanzierung der Banken über die Emission von Anleihen deutlich verteuert hat (siehe Abbildung 28). Im Gegensatz zu den Spreads der kurzfristigen Bankkreditzinsen weitete sich die Differenz zwischen den Zinsen langfristiger Bankkredite und den Renditen sowohl zwei- als auch fünfjähriger Staatsanleihen im dritten Vierteljahr 2007 deutlich aus. Bestätigt wird diese Entwicklung auch durch die Ergebnisse der im Oktober 2007 durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet, die auf eine umfassendere Risikoeubewertung durch die Banken nach einer längeren Periode außergewöhnlich günstiger Kreditbedingungen hindeuten. In dieser Umfrage erwähnten die teilnehmenden Banken als Ursache für die per saldo verschärften Kreditrichtlinien unter anderem den Einfluss von Faktoren, die auf die aktuellen Finanzmarktspannungen zurückzuführen waren, wie z. B. ihre Eigenkapitalkosten, ihre Liquiditätsposition und ihren Zugang zur marktmäßigen Finanzierung, sowie die allgemeinen Konjunkturaussichten und branchen- bzw. firmenspezifische Faktoren. In den Vereinigten Staaten und im Vereinigten Königreich wurden für die insgesamt restriktivere Handhabung der Kreditvergabe im dritten Quartal 2007 – insbesondere an Großunternehmen – ähnliche Gründe angeführt (siehe Kasten 3).

## Kasten 3

**BELEGE FÜR DIE AUSWIRKUNGEN DER JÜNGSTEN FINANZMARKTTURBULENZEN: ERGEBNISSE DER UMFRAGEN ZUM KREDITGESCHÄFT IN DEN WICHTIGSTEN INDUSTRIELÄNDERN**

Die Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet vom Oktober hat gezeigt, dass die Banken aufgrund der Spannungen an den Finanzmärkten im dritten Quartal ihre Kreditrichtlinien sowohl für Unternehmen als auch – in geringerem Umfang – für private Haushalte verschärft haben. Daher dürfte es aufschlussreich sein, zu untersuchen, ob Banken in anderen großen Wirtschaftsräumen ähnlich auf diese Spannungen reagiert haben. Die in diesem Kasten vorgenommene Analyse basiert auf Erkenntnissen aus den in mehreren großen Industrieländern (den Vereinigten Staaten, Japan, dem Vereinigten Königreich und dem Euro-Währungsgebiet) durchgeführten Umfragen zum Kreditgeschäft.<sup>1</sup> Im vorliegenden Kasten werden in erster Linie die Ergebnisse für Unternehmenskredite vorgestellt, die in den beteiligten Ländern durchschnittlich stärker betroffen waren als die Kredite an private Haushalte.

**Einige wichtige Merkmale zur Gestaltung der Umfragen**

Alle vier Umfragen werden vierteljährlich durchgeführt und liefern auf Grundlage der von den befragten Banken gemachten Angaben Daten zu den in den vergangenen drei Monaten verzeichneten und für die kommenden drei Monate erwarteten Änderungen der Richtlinien für die Gewährung von Krediten, der zugrunde liegenden Kreditkonditionen und der Kreditnachfrage. Darüber hinaus werden die Banken in den Befragungen darum gebeten anzugeben, welches die möglicherweise für eine solche Entwicklung ausschlaggebenden Faktoren sind. In dieser Hinsicht ähneln sich die Umfragen. Genauer betrachtet ergeben sich jedoch zwischen den Erhebungen einige wichtige Unterschiede, die bei einem Vergleich der Ergebnisse berücksichtigt werden sollten. Erstens werden die Angaben der Banken zu Unternehmen zum Teil für alle Firmengrößen veröffentlicht, und teilweise erfolgt eine Aufgliederung in große, mittlere und kleine Unternehmen,<sup>2</sup> wobei die Größenklassen je nach Umfrage variieren. Außerdem gibt es einige Unterschiede bei den Methoden zur Datenerhebung. Während bei den Umfragen in den Vereinigten Staaten und im Euro-Währungsgebiet prozentuale Salden veröffentlicht werden, die eine einfache Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „Verschärfung“ und der Summe der Angaben unter „Lockerung“ darstellen, veröffentlicht die Bank of England prozentuale Salden, bei denen die Gewichtung der Angaben nach der Intensität der Antworten (d. h., eine große Veränderung wird doppelt so stark gewichtet wie eine geringe Veränderung) und dem Marktanteil der befragten Kreditgeber erfolgt. Die Bank von Japan veröffentlicht wie die Bank of England gewichtete Ergebnisse (Diffusionsindex).

1 An der vierteljährlichen Umfrage in den Vereinigten Staaten (Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices) nehmen 50 bis 60 große US-amerikanische Banken teil sowie 20 Zweigstellen und Filialen in den Vereinigten Staaten ansässiger ausländischer Banken, die an einer weiteren Stichprobe beteiligt sind. Bei der vierteljährlichen Umfrage in Japan (Senior Loan Officer Opinion Survey) werden etwa 50 große japanische Banken befragt. An der vierteljährlichen von der Bank of England 2007 eingeführten Umfrage im Vereinigten Königreich (Credit Conditions Survey) beteiligen sich etwa 30 Banken, die größten Kreditgeber der Marktsegmente für besicherte und unbesicherte Kredite sowie für Unternehmenskredite. An der vierteljährlichen Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet nehmen etwa 90 Banken aus allen Ländern des Eurogebiets teil. Die nationalen Ergebnisse werden zwecks Aggregation auf Euroraumebene mit dem Volumen der Kredite an private Haushalte und Unternehmen gewichtet.

2 Die Umfrage in den Vereinigten Staaten enthält beispielsweise eine Aufgliederung in „große und mittlere Unternehmen“ sowie „kleine Unternehmen“, allerdings keine Ergebnisse für alle Unternehmen.

**Abbildung A Veränderungen der Kreditrichtlinien bei Krediten an große Unternehmen**

(in den vergangenen drei Monaten; prozentualer Saldo der Banken, die zu einer Verschärfung der Kreditrichtlinien beigetragen haben)

- Euro-Währungsgebiet
- Vereinigte Staaten (große und mittlere Unternehmen)
- - - - - Vereinigtes Königreich (große und mittlere Unternehmen)
- Japan



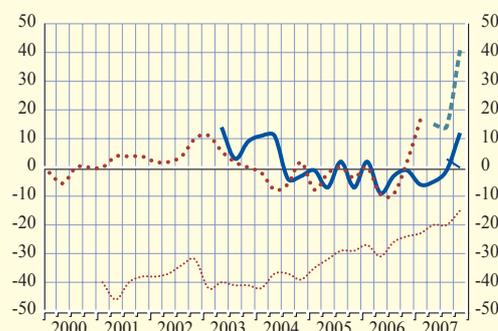
Quellen: EZB, Federal Reserve System, Bank von Japan und Bank of England.

Anmerkung: Für das Vereinigte Königreich liegen Daten erst ab dem zweiten Quartal 2007 vor. Die prozentualen Salden zur Verfügbarkeit von Unternehmenskrediten sind für das Vereinigte Königreich invers dargestellt. Invertierter Diffusionsindex für Japan.

**Abbildung B Veränderungen der Kreditrichtlinien bei Hypothekenkrediten für Wohnungsbauzwecke**

(in den vergangenen drei Monaten; prozentualer Saldo der Banken, die zu einer Verschärfung der Kreditrichtlinien beigetragen haben)

- Euro-Währungsgebiet (Wohnungsbaukredite)
- Vereinigte Staaten (alle Hypothekenkredite für Wohnungsbauzwecke)
- - - - - Vereinigte Staaten (Prime-Hypothekenkredite für Wohnungsbauzwecke)
- Vereinigtes Königreich (besicherte Kredite an private Haushalte)
- Japan (alle Kredite an private Haushalte)



Quellen: EZB, Federal Reserve System, Bank von Japan und Bank of England.

Anmerkung: Für das Vereinigte Königreich liegen Daten erst ab dem zweiten Quartal 2007 vor. Die prozentualen Salden zur Verfügbarkeit von besicherten Krediten an private Haushalte sind für das Vereinigte Königreich invers dargestellt. Aufgrund einer Aufgliederung in Prime-, nicht traditionelle und Subprime-Marktsegmente wurde die Datenreihe für alle Hypothekenkredite für Wohnungsbauzwecke für die Vereinigten Staaten ab der Umfrage vom April 2007 eingestellt. Invertierter Diffusionsindex für Japan.

Bei einem Vergleich der Umfrageergebnisse für das dritte Quartal 2007 ist zudem zu berücksichtigen, dass die Umfragen zu verschiedenen Zeitpunkten durchgeführt wurden. Die Erhebungen vom Oktober 2007 fanden in den Vereinigten Staaten und in Japan jeweils Mitte Oktober statt, während die Befragung für das dritte Quartal 2007 im Vereinigten Königreich bereits zwischen dem 20. August und dem 13. September durchgeführt wurde. Im Euro-Währungsgebiet erfolgte die Umfrage für das dritte Quartal 2007<sup>3</sup> in der zweiten Septemberhälfte.

### Veränderungen der Kreditrichtlinien der Banken im dritten Quartal 2007

Aus den Umfragen in den Vereinigten Staaten, im Vereinigten Königreich und im Euro-Währungsgebiet geht hervor, dass die Richtlinien für die Gewährung von Unternehmenskrediten im dritten Quartal 2007 per saldo deutlich verschärft wurden (siehe Abbildung A). In allen drei Wirtschaftsräumen waren Großunternehmen davon stärker betroffen als kleinere Firmen. Allerdings blieb der Anteil der Banken, die schärfere Kreditrichtlinien meldeten, in den Vereinigten Staaten und im Euroraum insgesamt unter dem jeweiligen Höchststand von 2001 bzw. 2003.<sup>4</sup> Im Eurogebiet wurden die Richtlinien für die Gewährung von Krediten an private Haushalte in deutlich geringerem Maße verschärft als bei den Unternehmen, während sie im Verei-

<sup>3</sup> Eine genaue Beschreibung der Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet für das dritte Quartal 2007 findet sich in Kasten 2 des Monatsberichts vom Oktober 2007.

<sup>4</sup> Für das Vereinigte Königreich liegen keine historischen Daten für diese Zeiträume vor.

nigten Königreich per saldo weitgehend unverändert blieben (siehe Abbildung B).<sup>5</sup> In den Vereinigten Staaten hingegen wurden die Richtlinien für Wohnungsbaukredite an private Haushalte im dritten Jahresviertel 2007 deutlich verschärft; sie verzeichneten den höchsten prozentualen Saldo seit Beginn der Umfrage im Jahr 1990. Im Gegensatz zu den Ergebnissen der drei vorgenannten Erhebungen meldeten die Banken in Japan für das dritte Quartal 2007 per saldo eine anhaltende Lockerung der Richtlinien für Kredite sowohl an Unternehmen aller Größenordnungen als auch an private Haushalte, und für das vierte Quartal erwarten sie eine weitere Lockerung.

### **Einflussfaktoren für die Verfügbarkeit von Bankkrediten an Unternehmen im dritten Quartal 2007**

Für die insgesamt restriktivere Vergabe von Unternehmenskrediten durch die Banken in den Vereinigten Staaten, dem Vereinigten Königreich und dem Euro-Währungsgebiet gibt es eine Reihe gemeinsamer Faktoren, die in etwas unterschiedlichem Maße ins Gewicht fielen. Zunächst einmal trugen nach Angaben der Banken ihre Erwartungen hinsichtlich der künftigen Wirtschaftsentwicklung erheblich dazu bei, dass die Kreditrichtlinien im dritten Quartal per saldo verschärft wurden; dies gilt besonders für die Vereinigten Staaten und den Euroraum. Im Vereinigten Königreich wirkten sich die veränderten Konjunkturaussichten nach Einschätzung der befragten Institute nur bedingt auf die insgesamt rückläufige Kreditverfügbarkeit aus, sie dürften aber im vierten Quartal deutlich stärker zum Tragen kommen. Darüber hinaus gaben die Banken sowohl im Eurogebiet als auch im Vereinigten Königreich an, dass ihre Finanzierungskosten im dritten Jahresviertel maßgeblich zu den per saldo verschärften Kreditrichtlinien für Unternehmen beitrugen. Dagegen waren die US-Banken im Allgemeinen nicht der Ansicht, dass ihre aktuelle oder erwartete Kapital- bzw. Liquiditätsausstattung großen Einfluss auf die Verschärfung der Kreditrichtlinien hatte. Als weitere wichtige Gründe für die restriktivere Kreditvergabe wurden von den Banken in allen drei Wirtschaftsräumen der erschwerte Zugang zur Marktfinanzierung und eine verminderte Risikotoleranz angeführt. Im Gegensatz zu den Ergebnissen dieser drei Erhebungen wurde bei der japanischen Umfrage der Wirtschaftsausblick als bedeutender Einflussfaktor für die per saldo verzeichnete Lockerung der Kreditrichtlinien genannt.

Bei den Umfragen im Vereinigten Königreich und im Euroraum für das dritte Quartal 2007 – und zum Teil auch bei der Erhebung in den Vereinigten Staaten – wurde speziell auf zwei Bereiche Bezug genommen, die von den Finanzmarkturbulenzen besonders betroffen waren, nämlich die Entwicklung der Verbriefung und die Auswirkungen von Liquiditätszusagen für sogenannte strukturierte Investmentvehikel (Structured Investment Vehicles, SIVs) oder Conduits auf die Kreditvergabe der Banken. Im Hinblick auf die Verbriefung gaben die Banken an, dass sie aufgrund der Spannungen an den Finanzmärkten im dritten Quartal Schwierigkeiten hatten, im Rahmen von True-Sale-Verbriefungen Kredite aus ihrer Bilanz auszuplatzieren bzw. im Rahmen synthetischer Verbriefungen die entsprechenden Kreditrisiken zu veräußern. In den Vereinigten Staaten meldeten die Banken für das dritte Jahresviertel einen deutlich geringeren Anteil an verbrieften Hypothekenkrediten. Für das vierte Quartal 2007 erwarten die Banken im Vereinigten Königreich ebenfalls einen spürbaren Rückgang sowohl der True-Sale- als auch der synthetischen Verbriefungen. Die Tatsache, dass Kredite bzw. Kreditrisiken nicht mehr so

<sup>5</sup> Es sei daran erinnert, dass die Umfrage im Vereinigten Königreich vor der Insolvenz der britischen Hypothekenbank Northern Rock durchgeführt wurde.

leicht aus den Bilanzen ausgegliedert werden können, hat sich nach Angaben der britischen Banken seit Juli 2007 deutlich negativ auf deren Kreditvergabefähigkeit gegenüber dem Unternehmenssektor und auf die zugrunde liegenden Kreditkonditionen ausgewirkt. Für das vierte Quartal erwarten die Banken zudem einen erheblichen negativen Einfluss auf die Möglichkeiten und Bedingungen der Vergabe neuer Wertpapierkredite an private Haushalte. Bei der Erhebung im Euro-Währungsgebiet antworteten mehr als 70 % der befragten Institute auf die Zusatzfragen für das dritte Quartal, dass ihnen der Zugang zum Verbriefungsmarkt bereits im dritten Jahresviertel erschwert wurde und sie von einer ähnlichen Entwicklung im Schlussquartal 2007 ausgehen.

Was die Auswirkungen von Liquiditätszusagen der Banken an SIVs oder Conduits auf ihre Kreditvergabe betrifft, so sind den Umfragen in den USA und im Vereinigten Königreich konkrete Aussagen zu entnehmen. Auf die Frage nach Veränderungen der Richtlinien und Bedingungen für die Gewährung von Auffangkreditlinien für Commercial-Paper-Programme meldeten die Banken in den Vereinigten Staaten für das dritte Quartal per saldo eine deutliche Verschärfung. Ebenso antworteten die Banken im Vereinigten Königreich auf die Frage nach den Auswirkungen möglicher Liquiditätszusagen für mit Forderungen unterlegte Commercial-Paper-Programme oder SIVs, dass die Möglichkeiten zur Vergabe neuer Kredite an den Unternehmenssektor und die entsprechenden Kreditkonditionen seit Juli 2007 dadurch erheblich beeinträchtigt wurden.

#### **Änderungen der Konditionen für Unternehmenskredite im dritten Quartal 2007**

Den teilnehmenden Banken zufolge haben sich die Spannungen an den Finanzmärkten im dritten Quartal in den Vereinigten Staaten, dem Vereinigten Königreich sowie dem Euro-Währungsgebiet sowohl auf die preislichen als auch auf die nicht preislichen Konditionen für Unternehmenskredite ausgewirkt. Ausschlaggebend hierfür war eine zunehmende Risikoaversion der Banken angesichts der größeren Unsicherheit und der möglicherweise höheren Kredit- und Liquiditätsrisiken. In Japan entwickelten sich die Konditionen für Bankkredite an Unternehmen hingegen weiterhin günstig.

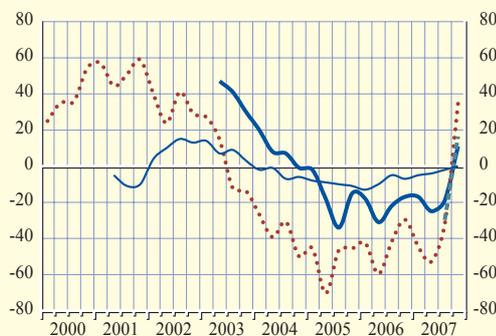
Was zunächst die preislichen Kreditkonditionen angeht, so meldete ein beträchtlicher Nettoanteil der Banken in den Vereinigten Staaten eine deutliche Ausweitung der Spreads zwischen den Kreditzinsen und ihren Finanzierungskosten sowie der Prämien für risikoreichere Ausleihungen, insbesondere bei Krediten an große und mittlere Unternehmen (siehe Abbildung C). Die Banken im Vereinigten Königreich verzeichneten im dritten Jahresviertel per saldo einen beträchtlichen Anstieg der Spreads bei den Kreditzinsen (eher bei großen als bei mittleren privaten nichtfinanziellen Unternehmen), und sie rechnen für das vierte Quartal mit einer weiteren Ausweitung. Die europäischen Banken strafften ihre Margen sowohl im Durchschnitt als auch in Bezug auf risikoreichere Kredite im dritten Vierteljahr ebenfalls erheblich. Bei den japanischen Banken dürfte die Zunahme der Differenz zwischen den Kreditzinsen und den Finanzierungskosten der Banken für niedriger eingestufte Unternehmen im dritten Quartal auf eine gewisse Erhöhung der Risikoaversion hindeuten.

Im Vergleich zu den preislichen Kreditkonditionen wurden die nicht preislichen Konditionen in den Vereinigten Staaten, im Vereinigten Königreich und im Euroraum insgesamt in geringerem Maße verschärft. In den Vereinigten Staaten kam es im dritten Jahresviertel vor allem bei den Zusatz- oder Nebenvereinbarungen gegenüber dem Vorquartal zu einer deutlichen Ver-

**Abbildung C Veränderungen der preislichen  
Konditionen für Unternehmenskredite**

(in den vergangenen drei Monaten; prozentualer Saldo der Banken, die zu einer Verschärfung der Kreditrichtlinien beigetragen haben)

- Euro-Währungsgebiet (Margen für durchschnittliche Kredite; alle Unternehmen)
- ..... Vereinigte Staaten (Spreads zwischen den Kreditzinsen und den Finanzierungskosten; große Unternehmen)
- - - - Vereinigtes Königreich (Spreads bei den Kreditzinsen; große und mittlere Unternehmen)
- Japan (Spreads zwischen den Kreditzinsen und den Finanzierungskosten; große Unternehmen)

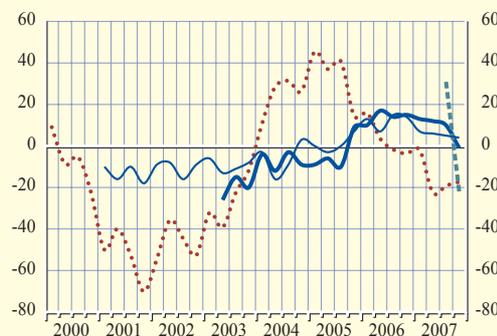


Quellen: EZB, Federal Reserve System, Bank von Japan und Bank of England.  
Anmerkung: Für das Vereinigte Königreich liegen Daten erst ab dem zweiten Quartal 2007 vor. Die prozentualen Salden zu Spreads bei Krediten an große private nichtfinanzielle Unternehmen sind für das Vereinigte Königreich invers dargestellt. Invertierter Diffusionsindex für Japan.

**Abbildung D Veränderungen der Nachfrage  
nach Krediten an große Unternehmen**

(in den vergangenen drei Monaten; prozentualer Saldo der Banken, die einen positiven Beitrag zur Nachfrage gemeldet haben)

- Euro-Währungsgebiet
- ..... Vereinigte Staaten (große und mittlere Unternehmen)
- - - - Vereinigtes Königreich
- Japan



Quellen: EZB, Federal Reserve System, Bank von Japan und Bank of England.  
Anmerkung: Für das Vereinigte Königreich liegen Daten erst ab dem zweiten Quartal 2007 vor. Prozentuale Salden für große private nichtfinanzielle Unternehmen im Vereinigten Königreich. Invertierter Diffusionsindex für große Unternehmen aller Wirtschaftszweige in Japan.

schärfung. Im Vereinigten Königreich haben die nicht preislichen Kreditkonditionen wie beispielsweise die Sicherheitenanfordernisse, maximale Kreditlinien oder Zusatz- und Nebenvereinbarungen in diesem Zeitraum größtenteils immer noch einen positiven oder neutralen Beitrag zur Verfügbarkeit von Krediten an private nichtfinanzielle Unternehmen geleistet. Dennoch erwarten die Banken für das Schlussquartal eine erhebliche Verschlechterung der nicht preislichen Kreditkonditionen. Was das Eurogebiet betrifft, so berichteten die Banken im dritten Vierteljahr über eine per saldo breit angelegte Verschärfung ihrer nicht preislichen Konditionen – z. B. der Sicherheitenanfordernisse, Höhe der Kreditlinien, Zusatz- oder Nebenvereinbarungen sowie Kreditnebenkosten – für Unternehmenskredite, nachdem diese im Quartal zuvor insgesamt gelockert worden waren. Die japanischen Banken lockerten hingegen im Allgemeinen ihre nicht preislichen Konditionen für Kredite an Unternehmen im dritten Vierteljahr 2007 per saldo weiter.

### Kreditnachfrage im dritten Quartal 2007

Im Hinblick auf die Nachfrage nach Krediten durch große Unternehmen und private Haushalte meldeten die Banken in den Vereinigten Staaten, im Vereinigten Königreich und im Euro-Währungsgebiet im dritten Quartal 2007 einen Rückgang der Nettokreditnachfrage großer und mittlerer Unternehmen sowie teilweise der privaten Haushalte, während die japanischen Banken eine unveränderte oder gestiegene Nettonachfrage nach Krediten durch Unternehmen und Privathaushalte verzeichneten (siehe Abbildung D).

In den Vereinigten Staaten berichteten die Banken, dass die Nettosachfrage nach Unternehmenskrediten im dritten Jahresviertel weiter abnahm, wenn auch nicht ganz so stark wie im zweiten Quartal. Gemäß den befragten Banken war dies in erster Linie auf einen rückläufigen Finanzierungsbedarf sowohl für Anlageinvestitionen als auch für Fusionen und Übernahmen zurückzuführen. Die Banken im Vereinigten Königreich meldeten einen Rückgang der im Quartal zuvor noch gestiegenen Kreditnachfrage durch private nichtfinanzielle Unternehmen. Laut den Banken trugen zu dem Nachfragerückgang im dritten Vierteljahr und zu der erwarteten weiteren Abnahme im Schlussquartal 2007 hauptsächlich Bilanzrestrukturierungen und Gewerbeimmobilien sowie – nur im vierten Quartal – Fusionen und Übernahmen bei. Wie die US-amerikanischen und britischen Banken berichteten auch die Banken des Euroraums über eine rückläufige Nettokreditnachfrage durch große Unternehmen, die in erster Linie mit geringeren Fusions- und Übernahmeaktivitäten im Zusammenhang stand. In der japanischen Umfrage gaben die teilnehmenden Banken an, dass der höhere Absatz und die höheren Investitionen wesentlich zur Kreditnachfrage der Unternehmen wie auch zur Nachfrage privater Haushalte nach Wohnungsbaukrediten beitrugen. Die Finanzierung der Kunden aus anderen Quellen ist hingegen nach Angaben der Banken nicht schwieriger geworden und leistete deshalb auch keinen Beitrag zu der gestiegenen Nachfrage nach Unternehmenskrediten.

### Schlussbemerkungen

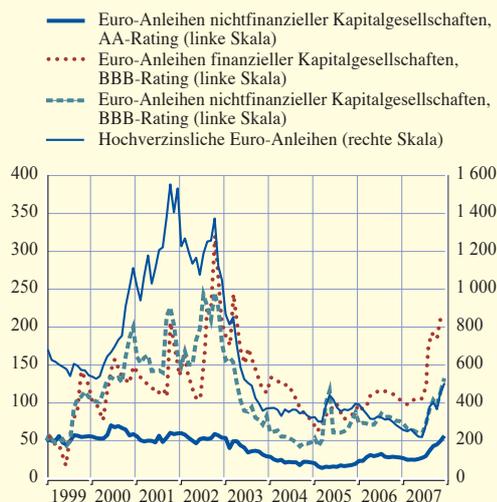
Der internationale Vergleich der Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken für das dritte Quartal 2007 zeigt, dass die Kreditvergabebedingungen in den Vereinigten Staaten, dem Vereinigten Königreich und dem Euro-Währungsgebiet offenbar merklich durch die Spannungen an den Finanzmärkten sowie die Risikoneubewertungen beeinflusst wurden. Dabei ist jedoch zu beachten, dass die per saldo verzeichnete Verschärfung der Richtlinien für Unternehmenskredite in den Vereinigten Staaten und im Euroraum bei allen Firmengrößen immer noch weniger strikt ausfiel, als dies 2001 bzw. 2003 der Fall war, und dass die Kreditgewährung an private Haushalte im Eurogebiet und im Vereinigten Königreich bislang insgesamt nicht so stark betroffen war; für die USA gilt dies allerdings nicht. Vor allem in den Vereinigten Staaten wurden die Richtlinien für Wohnungsbaukredite im dritten Jahresviertel deutlich verschärft und erreichten ihren höchsten Stand seit Beginn der Umfrage im Jahr 1990. In Japan scheinen sich dagegen die Finanzmarkturbulenzen kaum auf die Kreditvergabebedingungen ausgewirkt zu haben.

Über einen längeren Zeitraum betrachtet schrumpfte die Differenz zwischen kurzfristigen Bankzinssätzen und dem Dreimonats-Geldmarktsatz sowohl für kleine als auch für Großkredite an nichtfinanzielle Unternehmen auf den niedrigsten Wert seit Beginn der Zeitreihe über die MFI-Zinssätze im Jahr 2003. Die Spreads zwischen längerfristigen Bankzinssätzen und vergleichbaren Staatsanleiherenditen blieben bei Kleinkrediten leicht unter den seit 2003 verzeichneten entsprechenden Durchschnittswerten, während die Zinsspreads bei längerfristigen großen Bankkrediten im dritten Quartal 2007 über dem seit 2003 berechneten Durchschnitt lagen.

Auch die realen Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung stiegen im dritten Quartal 2007 merklich an – um rund 20 Basispunkte von Juni bis September. Angesichts rückläufiger Staatsanleiherenditen führte der Anstieg der realen Kosten der Fremdfinanzierung über den Kapitalmarkt von Juni bis September zu deutlich wachsenden Renditeabständen von Anleihen nichtfi-

Abbildung 28 Renditeabstände von Unternehmensanleihen

(in Basispunkten; Monatsdurchschnitte)

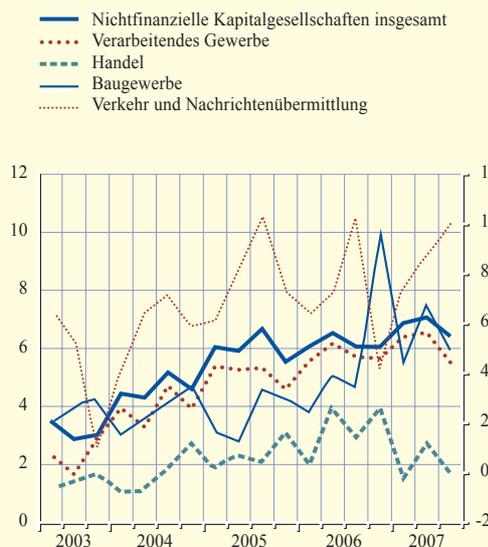


Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Renditeabstände von Anleihen werden an den Renditen von Staatsanleihen mit AAA-Rating gemessen.

Abbildung 29 Gewinnquoten börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(Reingewinn im Verhältnis zum Nettoumsatz; Quartalswerte)



Quellen: Thomson Datastream und EZB-Berechnungen.

nanzieller Kapitalgesellschaften; darin spiegelte sich die Neueinschätzung von Risiken vor dem Hintergrund der Spannungen an den Finanzmärkten wider (siehe Abbildung 28). Gleichwohl war in diesem Zeitraum die Ausweitung der Renditespreads bei Anleihen nichtfinanzieller Unternehmen weniger stark ausgeprägt als bei Anleihen finanzieller Kapitalgesellschaften; besonders deutlich zeigt sich dies bei der Gegenüberstellung von Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften geringerer Bonität mit Anleihen von finanziellen Kapitalgesellschaften. Im Großen und Ganzen verharrten die realen Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im November auf ihrem Niveau vom September.

Die realen Kosten der Kapitalbeschaffung über börsennotierte Aktien erhöhten sich für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im dritten Quartal 2007 nur geringfügig. Zwar klaffte zwischen den realen Kosten der Finanzierung über den Aktienmarkt und den realen Kosten der Fremdfinanzierung nach wie vor eine deutliche Lücke. Diese Diskrepanz verringerte sich jedoch zusehends und erreichte schließlich den niedrigsten Wert seit dem ersten Quartal 2002. Angesichts des Geschehens an den Aktienmärkten nahmen die realen Kosten der aktienbasierten Kapitalbeschaffung im November gleichwohl deutlich zu, nachdem sie im Oktober gesunken waren.

### FINANZIERUNGSSTRÖME

Den aggregierten Daten aus den Unternehmensabschlüssen zufolge ging die (anhand des Reingewinns in Relation zum Umsatz gemessene) Rentabilität nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum im dritten Quartal des laufenden Jahres zwar etwas zurück, befand sich aber auf einem nach wie vor hohen Niveau (siehe Abbildung 29). Dieser Rückgang scheint vor allem mit einer gestiegenen Zinsbelastung aufgrund höherer Verschuldung und höherer Zinssätze zusammenzuhängen, während die betrieblichen Aufwendungen in Relation zum Umsatz weiter zurückgingen. Anders als das Verhältnis des Reingewinns zum Umsatz nahm die Relation zwischen Betriebs-

ergebnis und Umsatz bei den nichtfinanziellen Unternehmen im dritten Quartal 2007 weiter zu. Bei einer sektoralen Betrachtung zeigt sich, dass die Quote aus Reingewinn und Umsatz börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im dritten Quartal in den meisten Branchen zurückging. Die Entwicklung des Betriebsergebnisses im Verhältnis zum Umsatz ergibt indes nach Sektoren betrachtet ein recht gemischtes Bild. So hat sich allem Anschein nach die Eintrübung der Aussichten am Wohnimmobilienmarkt negativ auf die Rentabilität im Baugewerbe ausgewirkt.

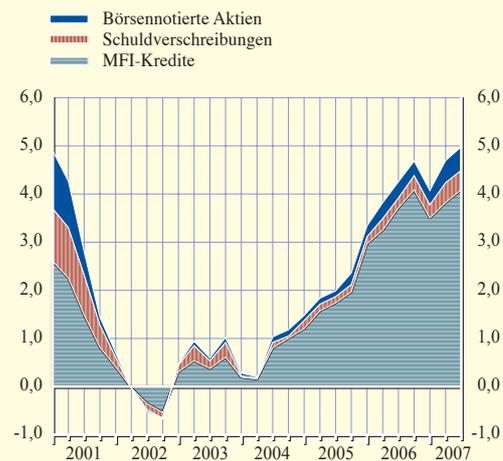
Die aktienmarktbasieren Rentabilitätskennzahlen haben sich seit Beginn des dritten Quartals 2007 ebenfalls etwas abgeschwächt (siehe Abbildung 26 in Abschnitt 2.5). Gleichwohl blieb die Rentabilität der Unternehmen bis November 2007 allgemein auf einem hohen Niveau. In der Abschwächung dürften sich Marktbesorgungen niedergeschlagen haben, die sich nicht nur auf das aufgrund der Finanzmarktspannungen mit höheren Abwärtsrisiken behaftete Wirtschaftswachstum und die schwächere US-Konjunktur bezogen, sondern auch in den höheren Rohstoffpreisen und der Aufwertung des Euro begründet waren. Das tatsächliche Wachstum der Unternehmensgewinne pro Aktie blieb im dritten Quartal 2007 weitgehend konstant, schwächte sich in der Folge aber etwas ab. Die erwarteten Unternehmensgewinne pro Aktie (mit einem Horizont von einem Jahr wie auch längerfristig betrachtet) waren im Lauf des dritten Quartals bereits leicht zurückgegangen, stabilisierten sich danach aber.

Trotz der insgesamt günstigen Ertragslage im Unternehmenssektor weiteten die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im dritten Quartal ihre Außenfinanzierung zum Zweck der Investitionsfinanzierung und Geldvermögensbildung aus. Das reale Jahreswachstum der Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften (einschließlich MFI-Krediten, Schuldverschreibungen und börsennotierter Aktien) beschleunigte sich auf 5,0 % nach 4,7 % im zweiten Quartal (siehe Abbildung 30). So stieg insbesondere der Beitrag der größten Komponente, der Kreditfinanzierung, weiter an. Während der Beitrag der Schuldverschreibungen zur Finanzierung im dritten Quartal unverändert blieb, kam es bei der Begebung börsennotierter Aktien gegenüber dem zweiten Quartal zu einer leichten Erholung; über einen längeren Zeitraum betrachtet war die Emission aber nach wie vor verhalten. Weitet man den Betrachtungshorizont aus und berücksichtigt insbesondere auch nicht börsennotierte Aktien, Pensionsrückstellungen und sonstige Verbindlichkeiten, so lag die jährliche Wachstumsrate der Finanzierung nichtfinanzieller Unternehmen im zweiten Quartal 2007 bei 5,1 % nach 4,9 % im ersten Jahresviertel.

Das Jahreswachstum der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften verharrte auf einem hohen Niveau. Im Oktober lag es gegenüber dem Vormonat weitgehend unverändert bei 13,9 %, hatte aber gegenüber dem im August registrierten Höchststand von 14,2 % leicht nachgelassen (siehe Tabelle 5). Die Wachstumsraten von September und Oktober überstiegen den

**Abbildung 30** Aufschlüsselung der realen Jahreswachstumsrate der Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

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

**Tabelle 5 Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften**

(Veränderung in %; Quartalsendstand)

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

Quellen: EZB, Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

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

2) Die Angaben sind den vierteljährlichen europäischen Sektorkonten entnommen. Die Gesamtfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften umfasst Kredite, begebene Schuldverschreibungen, emittierte Aktien und sonstige Anteilsrechte, versicherungstechnische Rückstellungen, sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate. Die Kreditgewährung an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften umfasst Kredite von MFIs und sonstigen finanziellen Kapitalgesellschaften. Die Daten zum letzten Quartal werden auf der Grundlage von Angaben aus der Geld- und Bankenstatistik und der Wertpapieremissionsstatistik geschätzt.

3) Einschließlich Pensionsrückstellungen.

früheren, im dritten Quartal 2000 verzeichneten Spitzenwert von 12 % (damals war das Wachstum der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften wegen reger Fusions- und Übernahmeaktivitäten besonders kräftig) und näherten sich dem Rekordwert vom ersten Jahresviertel 1990 (14,0 %). Bis zum dritten Quartal 2007 waren also auf Grundlage der „harten“ Daten keine Anzeichen für ein rückläufiges Wachstum der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Gefolge der Finanzmarktspannungen zu erkennen. Dies steht im Kontrast zu den Ergebnissen der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euroraum vom Oktober 2007, die per saldo auf eine Verschärfung der Kreditrichtlinien – insbesondere bei Krediten an Großunternehmen – und auf eine gesunkene Nettokreditnachfrage hinweisen. Für das auch im dritten Quartal anhaltend kräftige Wachstum der MFI-Kredite gibt es unterschiedliche Erklärungsansätze. Die durch die Finanzmarkturbulenzen bedingten Schwierigkeiten bei der Veräußerung der Kredite am Sekundärmarkt sowie möglicherweise ein gewisses Abklingen der Verbriefungsaktivitäten könnten zu einer Verlängerung der Kredite oder zur Inanspruchnahme von Kreditlinien geführt und somit das nachgefragte Kreditvolumen erhöht haben, da die Banken eventuell nicht in der Lage waren, diese Kredite aus ihren Bilanzen auszugliedern. Gleichwohl legen die Informationen vom Verbriefungsmarkt den Schluss nahe, dass die Banken ihre Verbriefungsprogramme allgemein fortführen konnten, wenngleich in etwas geringerem Umfang.

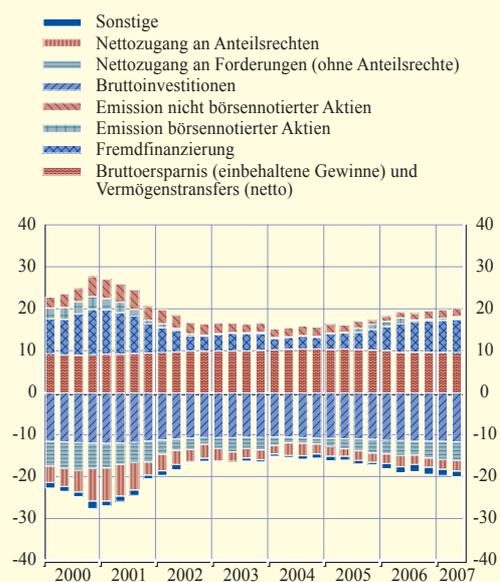
Während das Kreditwachstum nach wie vor besonders kräftig war, verlangsamte sich das Jahreswachstum der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen von

Juli bis September auf 8,3 %. Diese Abschwächung spiegelt sich auch in einem Rückgang der saisonbereinigten und auf Jahresrate hochgerechneten Dreimonatsrate wider. Im genannten Zeitraum sanken sowohl die Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Schuldverschreibungen (wenngleich von einem hohen Ausgangsniveau) als auch die der langfristigen Schuldverschreibungen; im September lagen die entsprechenden Zwölfmonatsraten bei 21,2 % bzw. 5,9 %. Dies könnte auf die Ausweitung der Renditeabstände von Unternehmensanleihen zurückzuführen sein. Das jährliche Wachstum der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen verlangsamte sich im dritten Quartal gleichfalls geringfügig, lag aber im September mit 27,6 % nach wie vor auf einem hohen Niveau. Im Gegensatz zur Situation bei den nichtfinanziellen Unternehmen veränderte sich das saisonbereinigte und auf Jahresrate hochgerechnete Dreimonatswachstum des Gesamtabsatzes an Schuldverschreibungen durch nichtmonetäre Finanzinstitute nur wenig. Allerdings lag die saisonbereinigte annualisierte Dreimonatsrate der von diesem Sektor begebenen kurzfristigen Schuldverschreibungen von Juni bis August deutlich im negativen Bereich. Der geringere Nettoabsatz dürfte mit den Spannungen an den Finanzmärkten in Zusammenhang stehen, die zu Schwierigkeiten bei der Emission von Wertpapieren, insbesondere im Segment der kurzfristigen Schuldverschreibungen, geführt haben.

Das Jahreswachstum der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften emittierten börsennotierten Aktien war im dritten Vierteljahr 2007 mit 1,3 % gegenüber dem Vorquartal unverändert, obgleich es im August und September verglichen mit Juli leicht zurückgegangen war. Der Nettoabsatz börsennotierter Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften war im August und September negativ. Grund hierfür waren sowohl eine relativ geringe Bruttoemission als auch umfangreiche,

**Abbildung 31 Ersparnis, Finanzierung und Vermögensbildung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften**

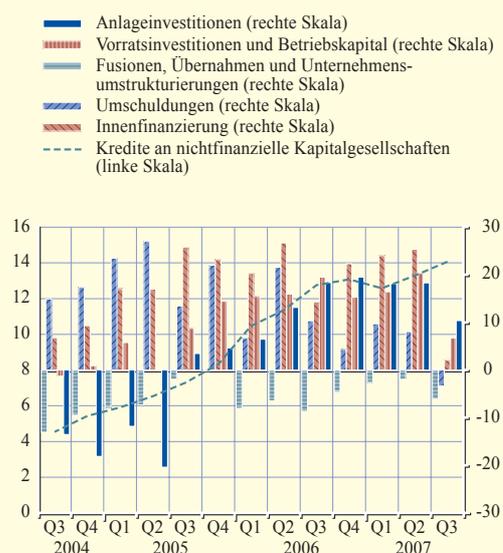
(gleitende Vierteljahressummen; in % des BIP)



Quelle: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet.  
Anmerkung: Zur Fremdfinanzierung zählen Buchkredite, Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen. Der Posten „Sonstige“ umfasst Finanzderivate, sonstige Verbindlichkeiten/Forderungen und Anpassungen.

**Abbildung 32 Kreditwachstum und Bestimmungsfaktoren der Kreditnachfrage nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; prozentualer Saldo)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Der prozentuale Saldo bezieht sich auf die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die berichteten, dass der jeweilige Faktor zu einer Verschärfung der Kreditrichtlinien geführt hat, und dem Anteil der Banken, für die der Faktor zu einer Lockerung geführt hat; siehe auch die Umfrage zum Kreditgeschäft vom Oktober 2007.

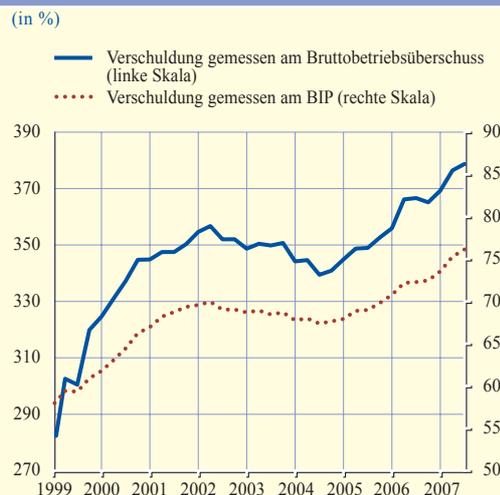
möglicherweise mit Aktienrückkäufen zusammenhängende Tilgungen. Im Gegensatz zu der recht schwachen Emission börsennotierter Aktien belief sich die Jahreswachstumsrate nicht börsennotierter Aktien, die durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet begeben wurden, im zweiten Quartal – gemäß den bis zum zweiten Quartal 2007 vorliegenden Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen des Euroraums – auf 2,4 %. Da auch die Bestände jene der börsennotierten Aktien übertreffen, haben nicht börsennotierte Aktien einen größeren Beitrag zur Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften geleistet.

Die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften nutzten ihre robuste Ertragsentwicklung in den vergangenen Jahren sowie, was die Außenfinanzierung anbelangt, die in erheblichem Umfang in Anspruch genommene Fremdfinanzierung größtenteils im Rahmen der Bruttoinvestitionen und zur Geldvermögensbildung (siehe Abbildung 31). Sowohl die Investitionstätigkeit als auch die Geldvermögensbildung haben im Verhältnis zum BIP von 2004 bis zum ersten Halbjahr 2007 zugenommen. Hinsichtlich der Einflussfaktoren auf die Kreditnachfrage nichtfinanzieller Unternehmen bestätigen die Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft, dass die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften ihre Finanzressourcen bis zum zweiten Quartal 2007 vorrangig den genannten Verwendungszwecken zukommen ließen (siehe Abbildung 32). So wurden insbesondere Fusionen und Übernahmen sowie Unternehmensumstrukturierungen als wesentliche, für die Kreditnachfrage der Unternehmen bis zum zweiten Quartal 2007 relevante Faktoren genannt. Allerdings ergibt sich aus den Resultaten der Kreditumfrage für das dritte Quartal 2007 ein drastischer Rückgang des Beitrags der Fusionen und Übernahmen sowie der Unternehmensumstrukturierungen zur Kreditnachfrage der Unternehmen, der mit den Auswirkungen der jüngsten Finanzmarkturbulenzen zusammenhängen dürfte.

## FINANZLAGE

Die erhebliche Nachfrage nach Fremdfinanzierungsmitteln durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften hat im dritten Quartal 2007 zu einem weiteren Anstieg der Verschuldung dieser Unternehmen im Verhältnis zum BIP (auf 76 %) sowie im Verhältnis zum Bruttobetriebsüberschuss (auf rund 380 %) geführt (siehe Abbildung 33).<sup>8</sup> Die höheren Zinsen und der Anstieg der Verschuldung haben dafür gesorgt, dass die Zinsbelastung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften seit 2006 zugenommen hat. Im Gegensatz zur Quote aus Verschuldung und Einkommen ist das Verhältnis der Verschuldung zum Geldvermögen der nichtfinanziellen Unternehmen im ersten Halbjahr 2007

Abbildung 33 Schuldenquoten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften



Quellen: EZB, Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Angaben zur Verschuldung sind den vierteljährlichen europäischen Sektorkonten entnommen und beziehen sich auf Kredite (ausgenommen Kredite, die zwischen nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Eurogebiet vergeben wurden), begebene Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen. Die Daten zum letzten Quartal sind geschätzt.

<sup>8</sup> Die Verschuldungszahlen wurden leicht nach oben revidiert, nachdem Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, die vom Staatssektor und Ansässigen außerhalb des Euroraums gewährt werden, in die Schulddefinition miteinbezogen wurden. Quartalszahlen über Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, die vom Staat, nichtfinanziellen Unternehmen oder Gebietsfremden vergeben werden, sind mit der Veröffentlichung nichtkonsolidierter vierteljährlicher Sektorkonten für den Euroraum verfügbar geworden. Eine Schätzung der zwischen nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Eurogebiet vergebenen Kredite ist von dieser Schulddefinition ausgenommen, da solche Kredite in erster Linie zwischen verbundenen Unternehmen vergeben werden.

stabil geblieben, nachdem es seit dem ersten Quartal 2003 im Trend rückläufig war. In diesem Rückgang spiegelte sich der erhebliche Anstieg der Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Unternehmen im besagten Zeitraum wider.

Insgesamt scheint das hohe Wachstum der Kreditfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften auf einen nach wie vor relativ leichten Zugang zur Außenfinanzierung hinzudeuten. Zugleich weisen die laut Kreditumfrage per saldo restriktiveren Kreditrichtlinien für die Gewährung von Unternehmenskrediten und die weiter steigenden Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im dritten Quartal 2007 auf eine gewisse Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen nichtfinanzieller Unternehmen im Euroraum hin. Was die Finanzlage nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet insgesamt anbelangt, so nahm die Verschuldung im dritten Quartal im Verhältnis zum Einkommen weiter zu, aber die Ertragslage blieb – ungeachtet einer gewissen Abschwächung in jüngster Zeit – auf einem hohen Niveau.

## 2.7 FINANZIERUNGSSTRÖME UND FINANZLAGE DER PRIVATEN HAUSHALTE

*Im dritten Quartal verschärften sich die Finanzierungsbedingungen für Buchkredite an private Haushalte noch etwas weiter. Diese Entwicklung scheint vor allem bei den zinsunabhängigen Finanzierungsbedingungen aufgetreten zu sein. Die MFI-Kreditzinsen erhöhten sich dagegen nur mäßig. Die Finanzmarkturbulenzen der letzten Monate haben sich bisher offenbar nur begrenzt auf die Kreditzinsen der MFIs ausgewirkt, und die Veränderungen der MFI-Kredite an private Haushalte in den vergangenen Monaten deuten nicht auf eine nennenswerte Dämpfung hin. Die Kreditaufnahme der privaten Haushalte stabilisierte sich im Oktober, nachdem sie sich im dritten Quartal entsprechend dem seit dem ersten Jahresviertel 2006 beobachteten Trend erneut abgeschwächt hatte. Infolgedessen gab die Wachstumsrate der Verschuldung dieses Sektors im dritten Quartal 2007 etwas nach.*

### FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN

Die MFI-Zinsstatistik und die Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken vom Oktober 2007<sup>9</sup> deuten auf eine weitere Verschärfung der Finanzierungsbedingungen im dritten Quartal 2007 hin, obwohl diese im historischen Vergleich immer noch günstig sind.

Die MFI-Zinsen für Wohnungsbaukredite stiegen im dritten Quartal weiter an, und zwar – je nach Dauer der anfänglichen Zinsbindung – um 15 bis 24 Basispunkte gegenüber dem Durchschnitt für das zweite Quartal (siehe Abbildung 34). Der Zinsanstieg war bei Krediten mit einer kurzen anfänglichen Zinsbindungsfrist ausgeprägter als bei solchen mit einer langen anfänglichen Zinsbindung. Infolgedessen verstärkte sich bei den Wohnungsbaukrediten die inverse Zinsstruktur. Die Zinsdifferenz zwischen Krediten mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr und Krediten mit einer anfänglichen Zinsbindung von über zehn Jahren betrug im September 24 Basispunkte.

Bei den MFI-Zinsen für Konsumentenkredite ergab sich ein ähnliches Bild: Die im dritten Quartal beobachteten Erhöhungen der kurzfristigen Zinssätze waren im Durchschnitt stärker ausgeprägt als die bei längerer anfänglicher Zinsbindungsfrist verzeichneten Steigerungen. Vor allem

<sup>9</sup> Siehe EZB, Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet vom Oktober 2007, Kasten 2, Monatsbericht Oktober 2007.

der Zinssatz für Konsumentenkredite mit einer anfänglichen Zinsbindung von weniger als einem Jahr stieg gegenüber dem im zweiten Quartal registrierten Durchschnitt um 34 Basispunkte, während der Satz für Kredite mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als zehn Jahren um nur 6 Basispunkte anstieg. Im September wiesen auch die Zinssätze für Konsumentenkredite eine inverse Struktur auf, wobei der Zinsunterschied zwischen Krediten mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr und solchen mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren 10 Basispunkte betrug.

Die Spannen zwischen MFI- und Marktzinsen für Kredite mit vergleichbarer Laufzeit nahmen im dritten Quartal 2007 gegenüber dem Vorquartal leicht zu. Bei den Wohnungsbaukrediten wurde die Zunahme der Zinsdifferenz durch den Renditerückgang der Staatsanleihen mit zweijähriger Laufzeit akzentuiert. Der Zinsabstand bei den Konsumentenkrediten vergrößerte sich ebenfalls leicht, denn die Erhöhung des durchschnittlichen Zinssatzes für Konsumentenkredite fiel etwas stärker aus als der Anstieg des Marktsatzes für Zwölfmonatsgeld.

In der Oktober-Umfrage zum Kreditgeschäft meldeten die Banken per saldo eine Verschärfung der Richtlinien für die Vergabe von Wohnungsbaukrediten an private Haushalte. Demgegenüber war in den Quartalen zuvor per saldo eine Lockerung gemeldet worden. Die Banken gaben an, dass die Verschärfung im Allgemeinen durch zinsunabhängige Faktoren wie die Anpassung der Beleihungsgrenzen und höhere Sicherheitenanforderungen erfolgte. Dies stünde im Einklang mit den im dritten Quartal nur mäßig ausgefallenen weiteren Erhöhungen der MFI-Kreditzinsen. Was die Konsumentenkredite betrifft, so blieb der Anteil der Banken, die eine Lockerung der Kreditrichtlinien meldeten, gegenüber dem Vorquartal weitgehend unverändert.

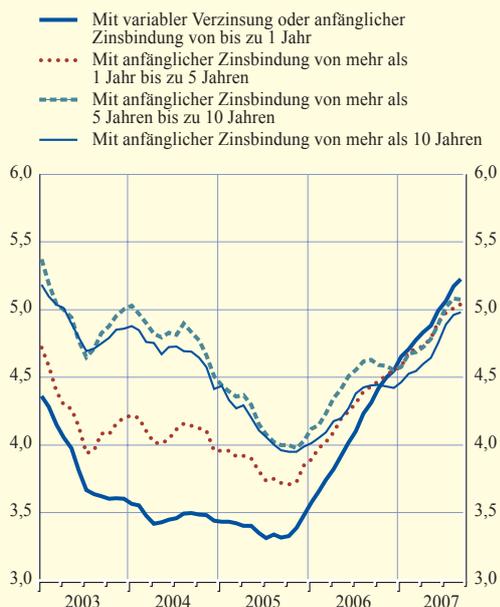
## FINANZIERUNGSSTRÖME

Das Jahreswachstum der an die privaten Haushalte insgesamt vergebenen Kredite verringerte sich im zweiten Quartal 2007 (dem letzten Zeitraum, für den Daten aus den vierteljährlichen Sektorkonten des Euroraums vorliegen) auf 7,6 % nach 8,1 % im Vorquartal (siehe Abbildung 35). Diese weitere Abschwächung war in erster Linie auf einen Rückgang der jährlichen Wachstumsrate der MFI-Kredite an diese Haushalte zurückzuführen. Die Vorjahrsrate der von Nicht-MFIs an private Haushalte vergebenen Kredite überstieg auch weiterhin die der MFI-Kredite dieser Kategorie.

Die Zwölfmonatsrate der MFI-Kredite an private Haushalte belief sich im Oktober auf 6,8 %, nachdem sie im dritten Quartal durchschnittlich 7,0 % und im zweiten Quartal durchschnittlich 7,5 % betragen hatte. Ursächlich hierfür waren die geringeren Beiträge sowohl der Wohnungsbau-

Abbildung 34 Zinssätze der MFIs für Wohnungsbaukredite an private Haushalte

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

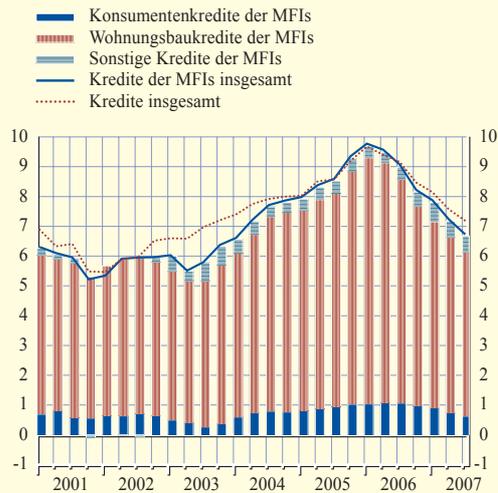


Quelle: EZB.

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

**Abbildung 35 Kredite an private Haushalte insgesamt**

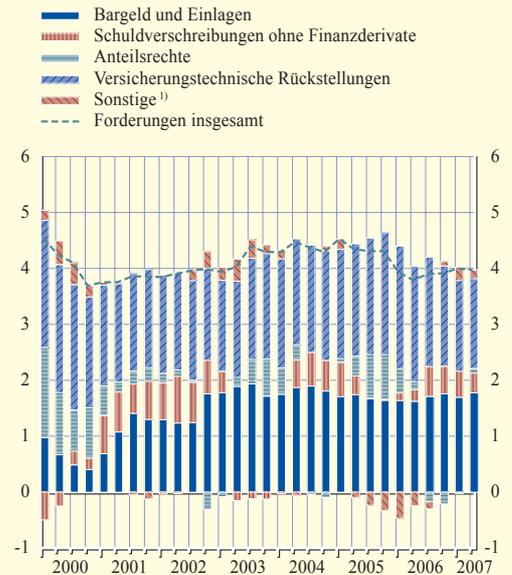
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten; Quartalsendstand)



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

**Abbildung 36 Geldvermögensbildung der privaten Haushalte**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



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

als auch der Konsumentenkredite. Im Vormonatsvergleich nimmt sich diese Abschwächung in gewisser Weise weniger nachhaltig aus als quartalsdurchschnittlich betrachtet. Beispielsweise hat sich die Zuwachsrates der Kredite an private Haushalte im Oktober mit 7,9 % gegenüber September nicht verändert. Insgesamt deuten die Angaben der letzten Monate zu den MFI-Krediten an private Haushalte nicht darauf hin, dass die jüngsten Entwicklungen am Finanzmarkt einen nennenswert dämpfenden Effekt hatten.

In den vergangenen Quartalen schwächte sich das Wachstum der Wohnungsbaukredite allmählich ab (im Oktober betrug es 7,9 %, nach 8,1 % im dritten und 8,6 % im zweiten Jahresviertel). Ursächlich hierfür waren die Abkühlung am Wohnungsmarkt in einigen Ländern des Euroraums und die Auswirkungen der im gesamten Eurogebiet gestiegenen Hypothekenzinsen. In der Oktober-Umfrage zum Kreditgeschäft nannten die Banken sowohl die Aussichten am Wohnimmobilienmarkt als auch das Verbrauchervertrauen als Faktoren, die zu einer Dämpfung der Nachfrage der privaten Haushalte nach Wohnungsbaukrediten beitragen.

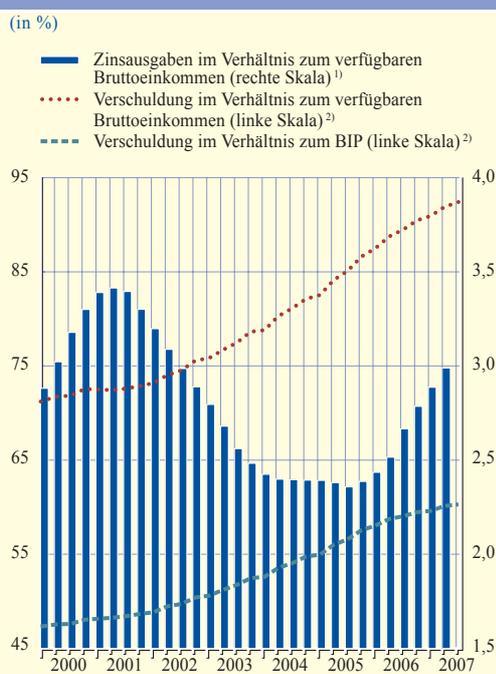
Die Zwölfmonatsrate der Konsumentenkredite belief sich im Berichtsmonat auf 5,5 %, nachdem sie im dritten Quartal 5,7 % und im zweiten Quartal 6,5 % betragen hatte. Die Wachstumsverlangsamung bei diesen Krediten scheint weitgehend mit dem in den vergangenen Quartalen beobachteten schwächeren Wachstum der Einzelhandelsumsätze (ohne Nahrungsmittel) und dem im dritten Quartal rückläufigen Verbrauchervertrauen im Einklang zu stehen. In der Oktober-Umfrage zum Kreditgeschäft ergab sich eine leichte Verringerung des Anteils der Banken, die eine gestiegene Nachfrage nach Konsumenten- und sonstigen Krediten meldeten.

Auf der Aktivseite der Bilanz der privaten Haushalte im Euroraum lag die Jahreswachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung im zweiten Quartal 2007 unverändert bei 4,0 % (siehe Abbildung 36). Der Beitrag von Bargeld und Einlagen erhöhte sich etwas, und der Beitrag der Anteilsrechte, der in früheren Quartalen negativ ausgefallen war, kehrte sich wieder ins Positive. Ausgeglichen wurde diese Entwicklung durch die geringeren Beiträge der Schuldverschreibungen und sonstigen Finanzanlagen, während der Beitrag der versicherungstechnischen Rückstellungen weitgehend stabil blieb. Die Anlagen in Bargeld und Einlagen sowie in Versicherungs- und Pensionsprodukten – zwei Kategorien, die auf entgegengesetzten Seiten des Laufzeitspektrums stehen, aber als relativ sichere Investitionen angesehen werden – blieben die Haupttriebfeder für das Wachstum der Geldvermögensbildung der privaten Haushalte insgesamt.

#### FINANZLAGE

Aufgrund der Abschwächung der Nettokreditaufnahme der privaten Haushalte fiel der Anstieg der Verschuldung dieser Kategorie gemessen am Bruttoeinkommen im dritten Quartal etwas geringer aus, als dies in den Vorquartalen im Allgemeinen der Fall gewesen war (siehe Abbildung 37). Die Verschuldung im Verhältnis zum Einkommen erhöhte sich etwas weiter bis auf knapp über 92 %, während die am BIP gemessene Schuldenquote geringfügig bis auf gut 60 % stieg. Der Schuldenstand der privaten Haushalte des Euro-Währungsgebiets ist im internationalen Vergleich immer noch relativ moderat, insbesondere wenn man die Situation in den Vereinigten Staaten oder dem Vereinigten Königreich heranzieht. Die in Prozent des verfügbaren Einkommens gemessene Zinsbelastung erhöhte sich im zweiten Quartal 2007 (dem letzten Zeitraum, für den Daten aus den vierteljährlichen Sektorkonten des Euroraums vorliegen) weiter auf 3,0 %, liegt aber nach wie vor unter ihrem Höchststand von 2001.

Abbildung 37 Verschuldung und Zinsausgaben der privaten Haushalte



Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

2) Daten für das letzte Quartal sind teilweise geschätzt.

## 3 PREISE UND KOSTEN

Die am HVPI gemessene Teuerung im Euro-Währungsgebiet erhöhte sich Schätzungen zufolge im November 2007 auf 3,0 % nach 2,1 % im September und 2,6 % im Oktober. Diese Entwicklung war weitgehend erwartet worden und ist hauptsächlich durch einen Anstieg der Energie- und Nahrungsmittelpreise an den internationalen Märkten bedingt; hinzu kam der im Vorjahr von den Energiepreisen ausgeübte Aufwärtsdruck auf die jährliche Inflationsrate. Die Jahresänderungsrate des HVPI ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie stieg im Oktober auf 2,1 %, nachdem sie im August und im September jeweils bei 2,0 % gelegen hatte. Entlang der Produktionskette bleibt der Preisauftrieb hoch, und bei den Vorleistungen ist ein kräftiger Kostendruck zu verzeichnen, insbesondere im Dienstleistungsgewerbe. Insgesamt dürfte sich die jährliche HVPI-Inflationsrate in den kommenden Monaten deutlich über 2 % bewegen und sich im Verlauf des nächsten Jahres allmählich verringern – vorausgesetzt, dass sich die Energie- und Nahrungsmittelpreise an den internationalen Märkten stabilisieren, worauf die Preise für Terminkontrakte derzeit schließen lassen. Den aktuellen von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen zufolge wird die jährliche am HVPI gemessene Inflation im Jahr 2008 zwischen 2,0 % und 3,0 % und 2009 zwischen 1,2 % und 2,4 % liegen. Diese Aussichten sind eindeutig mit Aufwärtsrisiken behaftet. Dazu zählen die Möglichkeit eines weiteren Anziehens der Preise für Öl und landwirtschaftliche Erzeugnisse sowie unvorhergesehene Erhöhungen der administrierten Preise und indirekten Steuern. Zudem könnte angesichts bestehender Kapazitätsengpässe, der günstigen Entwicklung des realen BIP-Wachstums in den letzten Quartalen und der von den Arbeitsmärkten ausgehenden positiven Signale die Lohnentwicklung die derzeitigen Erwartungen übersteigen. Überdies könnte sich die Preissetzungsmacht in Marktsegmenten mit geringerem Wettbewerb verstärken.

### 3.1 VERBRAUCHERPREISE

#### VORAUSSCHÄTZUNG FÜR NOVEMBER 2007

Der von Eurostat veröffentlichten Vorausschätzung zufolge stieg die am HVPI gemessene jährliche Teuerung im November 2007 auf 3,0 % (siehe Tabelle 6). Obgleich eine detaillierte Aufgliederung der HVPI-Komponenten erst Mitte Dezember vorliegen wird, deuten die verfügbaren Länderdaten darauf hin, dass der Anstieg der Gesamtinflation hauptsächlich auf die Preise für Energie und – in etwas geringerem Maße – für Nahrungsmittel zurückzuführen war.

**Tabelle 6 Preisentwicklung**

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

	2005	2006	2007 Juni	2007 Juli	2007 Aug.	2007 Sept.	2007 Okt.	2007 Nov.
<b>HVPI und seine Komponenten</b>								
Gesamtindex <sup>1)</sup>	2,2	2,2	1,9	1,8	1,7	2,1	2,6	3,0
Energie	10,1	7,7	0,9	0,0	-0,9	3,0	5,5	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	0,8	2,8	3,0	2,8	2,4	2,1	3,1	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	2,0	2,1	2,0	1,9	2,5	3,1	3,8	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	0,3	0,6	1,0	0,9	1,0	1,0	1,1	.
Dienstleistungen	2,3	2,0	2,6	2,6	2,6	2,5	2,5	.
<b>Weitere Preisindikatoren</b>								
Industrielle Erzeugerpreise	4,1	5,1	2,3	1,8	1,8	2,7	3,3	.
Ölpreise (in €/Barrel)	44,6	52,9	52,6	55,2	52,4	55,2	57,7	62,8
Rohstoffpreise ohne Energie	9,4	24,8	14,2	7,8	5,4	6,9	3,5	-0,1

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

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

### HVPI-INFLATION BIS OKTOBER 2007

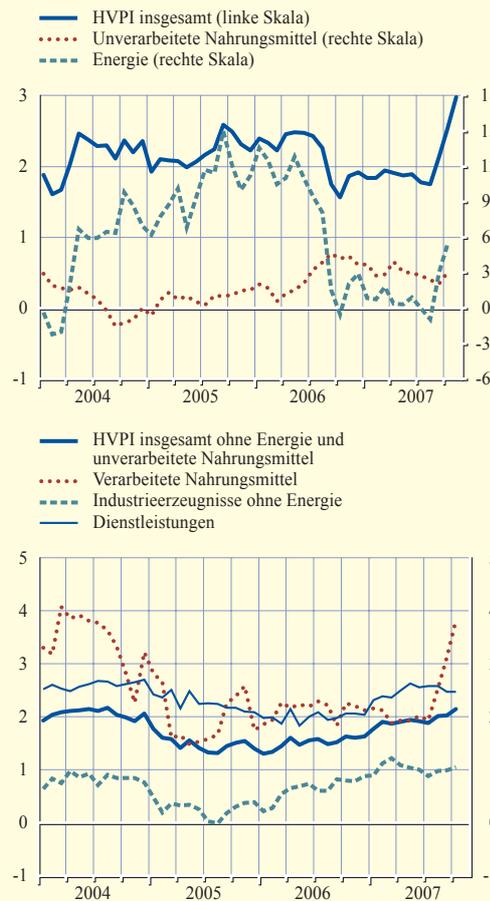
Die den Schätzungen zufolge sprunghafte Erhöhung der HVPI-Gesamtinflation im November stellte die dritte kräftige Zunahme in Folge dar und ließ die Jahreswachstumsraten auf ein im historischen Vergleich hohes Niveau steigen, nachdem sie in den ersten drei Quartalen des Jahres 2007 bei durchschnittlich 1,9 % gelegen hatten (siehe Abbildung 38). Bedingt war diese Entwicklung durch die jüngste deutliche Verteuerung von Energie und Nahrungsmitteln und den erwarteten Aufwärtsdruck, den die vor Jahresfrist gesunkenen Energiepreise auf die jährliche Inflationsrate ausübten.

Im Oktober 2007 erhöhte sich die am HVPI gemessene Teuerung insgesamt aufgrund der Preisentwicklung bei Energie und Nahrungsmitteln kräftig auf 2,6 % nach 2,1 % im September. Der große Beitrag der Energiekomponente war teilweise durch einen Anstieg gegenüber dem Vormonat bedingt, in dem sich das Durchwirken der jüngsten Ölpreiserhöhungen am Weltmarkt widerspiegelte, der aber auch aus einem Basiseffekt im Zusammenhang mit dem im gleichen Vorjahresmonat verzeichneten Rückgang der Energiepreise resultierte. Die Jahresänderungsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel nahm im Oktober ebenfalls kräftig zu, was vornehmlich von der volatilen Entwicklung der Gemüsepreise herrührte.

Im gleichen Zeitraum stieg die Jahresänderungsrate des HVPI ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie kontinuierlich an, und zwar von 2,0 % im September auf 2,1 % im Oktober, nachdem sie in der ersten Jahreshälfte bei 1,9 % gelegen hatte. Die Zunahme im Oktober war fast ausschließlich auf einen erneut kräftigen Anstieg der Jahresänderungsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel, insbesondere für Milch- und Getreideprodukte, zurückzuführen. Dies ist durch den weltweiten Preisdruck für landwirtschaftliche Rohstoffe zu erklären, wie in Kasten 4 dargelegt wird. Bei den anderen Komponenten des HVPI ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie erhöhte sich die Jahresänderungsrate der Preise für Industrieerzeugnisse (ohne Energie) im Oktober leicht auf 1,1 %, während sie bei den Dienstleistungen mit 2,5 % unverändert blieb. Die beiden weniger volatilen Indexkomponenten entwickelten sich in den sechs Monaten bis Oktober 2007 moderater, wuchsen aber mit hohen Raten, die über ihrem Durchschnitt von 2006 lagen, was teilweise die Auswirkungen der im Januar in Deutschland in Kraft getretenen kräftigen Mehrwertsteuererhöhung widerspiegelte.

Abbildung 38 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtige Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

## Kasten 4

### NAHRUNGSMITTELPREISE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET: JÜNGSTE ENTWICKLUNGEN UND AUSSICHTEN

Die Preise verschiedener landwirtschaftlicher Rohstoffe (wie Getreide und Ölsaaten) sind in den letzten Monaten am Weltmarkt stark gestiegen.<sup>1</sup> Dies ist zum Teil auf temporäre Faktoren zurückzuführen, die das weltweite Angebot beeinflussen, wie beispielsweise ungünstige Witterungsbedingungen in einigen wichtigen Exportländern für landwirtschaftliche Rohstoffe. Die globalen Nahrungsmittelpreise wurden auch durch die kräftige Zunahme der weltweiten Nachfrage nach Nahrungsmitteln gestützt, die sich aus geänderten Ernährungsgewohnheiten in vielen Entwicklungsländern und der Erschließung neuer Nachfragequellen für einige landwirtschaftliche Rohstoffe (z. B. Biokraftstoffe) ergibt. Da diese zuletzt genannten Entwicklungen struktureller Natur sind, dürften sie künftig weltweit für einen dauerhafteren Aufwärtsdruck auf die Nahrungsmittelpreise sorgen.

Der Anstieg der globalen Nahrungsmittelpreise hat im Euro-Währungsgebiet bereits zu deutlichen Steigerungen dieser Preise sowohl auf der Erzeuger- als auch auf der Verbraucherstufe geführt. Die Erzeugerpreise für Nahrungsmittel und Getränke erhöhten sich im Oktober im Vorjahresvergleich um 7,5 % gegenüber durchschnittlich 2,2 % im Jahr 2006. Auf der Verbraucherstufe stieg die Jahresänderungsrate des HVPI für verarbeitete Nahrungsmittel ohne Tabak im Oktober auf 4,0 % nach 1,6 % im Jahr 2006 (siehe Tabelle A). Dagegen scheinen die Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel, die üblicherweise volatiler sind, bisher weniger von der jüngsten Entwicklung der globalen Nahrungsmittelpreise beeinflusst worden zu sein.

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

**Tabelle A Komponenten unverarbeitete und verarbeitete Nahrungsmittel im HVPI für das Euro-Währungsgebiet**

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

	HVPI										
	Gewichte										
	(in %)										
	2007	2004	2005	2006	2007						
					Mai	Juni	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	
<b>Nahrungsmittel</b>	<b>19,6</b>	<b>2,3</b>	<b>1,6</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>	<b>3,5</b>	
<b>Unverarbeitete Nahrungsmittel</b>	<b>7,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>2,8</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>3,1</b>	
Fleisch	3,8	1,5	1,3	2,4	2,9	2,5	2,1	2,1	2,2	2,7	
Fisch	1,2	0,8	1,6	3,7	3,0	2,4	2,8	2,4	2,1	2,2	
Obst	1,2	0,7	-0,5	1,0	2,2	5,6	3,3	4,2	4,6	5,1	
Gemüse	1,5	-1,7	0,1	4,3	4,0	2,2	3,9	1,8	-0,3	3,3	
<b>Verarbeitete Nahrungsmittel ohne Tabak</b>	<b>9,4</b>	<b>1,3</b>	<b>0,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,1</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,8</b>	<b>2,6</b>	<b>4,0</b>	
Brot und Getreideerzeugnisse	2,5	2,2	0,8	1,4	2,4	2,4	2,5	2,8	3,8	5,4	
Milch, Käse und Eier	2,1	0,8	-0,1	0,6	0,7	1,1	1,3	2,2	3,9	7,6	
Öle und Fette	0,6	3,9	2,2	9,9	-5,1	-5,4	-5,2	-1,2	0,0	1,2	
Zucker, Marmelade, Honig, Schokolade und Süßwaren	1,0	1,6	0,0	0,9	1,0	0,9	0,9	0,9	1,1	1,5	
Nicht anderweitig zuzuordnende Nahrungsmittel	0,4	0,5	0,0	0,9	0,5	0,7	0,6	0,6	0,5	0,7	
<b>Tabak</b>	<b>2,5</b>	<b>12,2</b>	<b>7,8</b>	<b>3,9</b>	<b>4,9</b>	<b>4,8</b>	<b>4,3</b>	<b>5,2</b>	<b>5,2</b>	<b>3,1</b>	

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Zu den verarbeiteten Nahrungsmitteln zählen auch Mineralwasser, Erfrischungsgetränke, Frucht- und Gemüsegetränke, Brantwein, Wein und Bier, die nicht in dieser Tabelle aufgeführt sind.

**Tabelle B HVPI der verarbeiteten Nahrungsmittel ohne Tabak in den einzelnen Euro-Ländern**

(Veränderungen gegen Vorjahr in %)

	2004	2005	2006	2007	
				Mai	Okt.
Belgien	1,6	2,0	1,9	3,2	5,0
Deutschland	0,3	0,2	1,0	1,6	5,2
Irland	0,5	0,0	0,2	0,1	3,7
Griechenland	4,7	3,2	4,7	0,9	3,7
Spanien	3,9	2,8	4,4	0,9	6,8
Frankreich	1,3	-0,6	0,7	0,1	1,3
Italien	2,2	0,6	1,9	1,8	3,5
Luxemburg	2,0	1,7	1,8	1,8	4,0
Niederlande	-3,7	-1,8	0,2	0,3	2,8
Österreich	2,3	0,8	1,5	2,5	6,5
Portugal	2,4	-0,8	1,7	0,5	3,8
Slowenien	0,8	-1,3	1,4	2,6	11,2
Finnland	-4,0	-0,8	0,9	0,5	1,1
Euro-Währungsgebiet	1,3	0,5	1,6	1,1	4,0

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

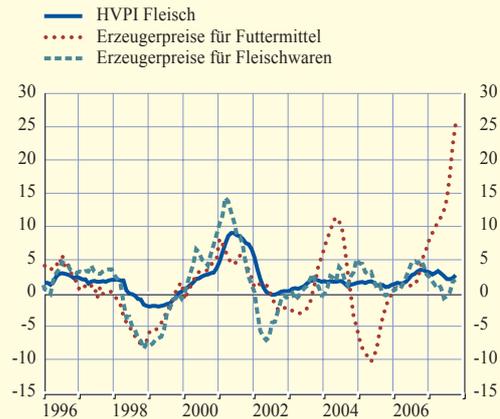
Welchen Einfluss die globalen Nahrungsmittelpreise auf die Verbraucherpreise im Euro-Währungsgebiet haben, lässt sich auch aus einer detaillierten Aufschlüsselung der Preise nach Produkten und Kategorien ablesen. So zogen innerhalb der HVPI-Komponente verarbeitete Nahrungsmittel die Preise für Brot und Getreide sowie für Milch, Käse und Eier im Oktober besonders kräftig an (siehe Tabelle A). Diese Positionen machen zusammengenommen rund die Hälfte der gesamten Komponente der verarbeiteten Nahrungsmittel ohne Tabak aus. Die anekdotische Evidenz lässt darauf schließen, dass der jüngste Preisanstieg bei Milchprodukten nicht nur mit der Verteuerung von Futtermitteln und sonstigen Vorleistungen am Weltmarkt, sondern auch mit den Besonderheiten der Milchpreisbildung in einigen europäischen Ländern zusammenhängen könnte.

Obwohl die Nahrungsmittelpreise auf der Erzeuger- und der Verbraucherstufe in den letzten Monaten in allen Ländern des Euroraums gestiegen sind, war der globale Preisschock für diese Waren in den einzelnen Ländern in sehr unterschiedlichem Ausmaß zu spüren. So war die im Oktober verzeichnete Vorjahrsrate der HVPI-Komponente verarbeitete Nahrungsmittel ohne Tabak in Slowenien mit gut 11 % die höchste im Euroraum. Im gleichen Monat wurden auch in Belgien, Deutschland, Spanien und Österreich kräftige jährliche Preisanstiege von 5 % bis 7 % für diese Komponente verzeichnet (siehe Tabelle B). Dagegen lag die Teuerung bei verarbeiteten Nahrungsmitteln ohne Tabak in Frankreich und Finnland deutlich unter dem Durchschnitt des Eurogebiets.

Die unterschiedlichen Entwicklungen bei den Nahrungsmittelpreisen in den einzelnen Ländern sind auf eine Reihe von Faktoren zurückzuführen. Der Lebensmitteleinzelhandel ist traditionell in jedem Land anders segmentiert. Insoweit dürfte die Tatsache, dass sich der gleiche externe Schock in den einzelnen Ländern unterschiedlich auf die Gewinnmargen der Einzelhändler ausgewirkt hat, auf Unterschiede bei den Marktstrukturen und den Wettbewerbsbedingungen zurückzuführen sein, die wohl auch größtenteils den von Land zu Land unterschiedlichen Anstieg der Verbraucherpreise für Nahrungsmittel erklären. In Ländern mit relativ gemäßigten Nahrungsmittelverteuerungen haben anscheinend – im Zusammenhang mit dem scharfen Wettbewerb zwischen den Einzelhändlern – die Gewinnmargen als Puffer gewirkt und den starken

**Abbildung A Preise für Futtermittel und Fleisch im Euro-Währungsgebiet**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: Eurostat.

**Abbildung B Verkaufserwartungen und Erzeugerpreise von Nahrungsmitteln und Getränken**

(Saldo in %; Veränderung gegen Vorjahr in %)



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

Anstieg der globalen Lebensmittelpreise abgedeckt. Darüber hinaus ist es möglich, dass der Einzelhandel, wenn die gesamtwirtschaftliche Lage in einem bestimmten Land als schwach eingeschätzt wird, zögert, hohe Nahrungsmittelpreisanstiege in vollem Umfang an die Verbraucher weiterzugeben. Zudem können auch die bezüglich der Preisverhandlungen zwischen Lieferanten und Einzelhändlern festgelegten Zeiträume in einigen Ländern die Überwälzung verzögert haben. Dagegen scheinen in Ländern, in denen die Preise für Nahrungsmittel stärker gestiegen sind, die Gewinnmargen der Einzelhändler nicht als Puffer gewirkt zu haben. In einigen Fällen könnte dies darauf zurückzuführen sein, dass der Lebensmitteleinzelhandel in einem Umfeld sinkender Margen agiert. Unter derartigen Bedingungen werden Vorleistungspreisshocks tendenziell rascher an die Verbraucher weitergegeben. In anderen Ländern hat möglicherweise auch der fehlende Wettbewerb in bestimmten Segmenten des Nahrungsmittelmarktes vor dem Hintergrund einer robusten Konjunktur zu einer schnellen und in einigen Fällen stärkeren Weitergabe an die Verbraucher geführt.

Was die nähere Zukunft betrifft, so könnte sich die im HVPI erfasste Verteuerung von Nahrungsmitteln auf sehr kurze Sicht noch leicht beschleunigen, sobald die vergangenen Anstiege der Erzeugerkosten auf die Einzelhandelspreise durchschlagen. Die vorläufigen Angaben für November lassen darauf schließen, dass dies bereits der Fall ist. Wenn es bei den Rohstoffpreisen für Nahrungsmittel nicht zu weiteren Schocks kommt, dürfte die Teuerung nach dem HVPI bei der Nahrungsmittelkomponente anschließend auf ein Niveau zurückgehen, das eher dem historischen Durchschnitt entspricht. Diese Aussichten stehen in Einklang mit den aus internationalen Terminkontrakten für lebensmittelbezogene Rohstoffe gewonnenen Daten. Insgesamt sind die Risiken aufwärts gerichtet. Die Fleischpreise, die rund 50 % der unverarbeiteten Nahrungsmittel im HVPI ausmachen und sich bislang nur relativ moderat erhöht haben, könnten von der jüngsten starken Zunahme der Erzeugerpreise für Futtermittel beeinflusst werden (siehe Abbildung A). Darüber hinaus weist der jüngste Anstieg der Verkaufserwartungen der Erzeuger von Nahrungsmitteln, Getränken und Tabak, der sich aus der Branchenumfrage der Europäischen Kommission ergibt, darauf hin, dass die Nahrungsmittelpreise auf kurze Sicht weiterhin unter Aufwärtsdruck stehen werden (siehe Abbildung B).

Längerfristig bleiben die Aussichten für die Nahrungsmittelpreise sowohl am Weltmarkt als auch im Euroraum mit großer Unsicherheit behaftet. Obgleich das Angebot an landwirtschaftlichen Erzeugnissen letztlich auf die gestiegene Nachfrage reagieren dürfte, ist der Aufholprozess möglicherweise länger als derzeit erwartet. Zudem hängt die Entwicklung dieser Preise von einer Reihe schwer vorhersehbarer Faktoren ab, wie beispielsweise dem technischen Fortschritt und möglichen Änderungen in der Energiepolitik. Daher scheinen die Risiken auch auf mittlere Sicht nach oben gerichtet zu sein.

Vor dem Hintergrund eines deutlichen Anstiegs der internationalen Preise für Nahrungsmittelrohstoffe erscheint es sinnvoll, den Einfluss der Gemeinsamen Agrarpolitik der EU zu prüfen und zu untersuchen, ob eine weitere Liberalisierung und weitere Reformen der EU-Agrarmärkte den europäischen Verbrauchern in Form niedrigerer Preise zugute kommen würden (Kasten 5 liefert hierzu einige Hintergrundinformationen).

#### Kasten 5

##### **DIE GEMEINSAME AGRARPOLITIK DER EUROPÄISCHEN UNION VOR DEM HINTERGRUND WELTWEIT STEIGENDER NAHRUNGSMITTELPREISE**

Im laufenden Jahr ist weltweit ein deutlicher Anstieg der Nahrungsmittelpreise zu verzeichnen. Maßgeblich für diese Entwicklung sind mehrere Faktoren, darunter die Preissteigerungen bei Energie und Düngemitteln, ungünstige Witterungsbedingungen in einigen Regionen, Nachfragesteigerungen bei der Herstellung von Biokraftstoffen und eine allgemein starke Nachfrage nach Getreide in Schwellenländern (siehe Kasten 4 in dieser Ausgabe des Monatsberichts). Die Nahrungsmittelpreiserhöhungen werfen auch die Frage nach der Wirkung der Gemeinsamen Agrarpolitik (GAP) der EU auf diese Preise auf. Der vorliegende Kasten liefert hierzu einige Hintergrundinformationen.

Die Gemeinsame Agrarpolitik der Europäischen Union ist in Artikel 33 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft verankert. Ziel der Politik ist es a) die Produktivität der Landwirtschaft zu steigern, b) der landwirtschaftlichen Bevölkerung einen angemessenen Lebensstandard zu gewährleisten, c) die Märkte zu stabilisieren, d) die Versorgung sicherzustellen und e) für die Belieferung der Verbraucher zu „angemessenen Preisen“ Sorge zu tragen. Die GAP umfasst auch politische und sonstige Maßnahmen zur Verbesserung der ländlichen Entwicklung und der Umwelt. 1980 hatte die GAP einen Anteil von 69 % am EU-Gesamthaushalt; 2003 verringerte er sich auf 50 %, und gegenwärtig liegt er bei 43 %. Bis zum Jahr 2013 wird ein Haushaltsanteil von 36 % erwartet.

Ursprünglich stützte die GAP das Einkommen der Landwirte in der EU durch Einfuhrabschöpfungen, Ausfuhrsubventionen und Preisgarantien für Erzeugnisse, die sonst auf dem weit geringeren Niveau der Weltmarktpreise geblieben wären. In den Achtzigerjahren führten diese Maßnahmen zu hohen Haushaltsbelastungen sowie einem Überangebot an landwirtschaftlichen Erzeugnissen. Angesichts dieser Entwicklung ergriff die EU verschiedene Maßnahmen zur Ausgaben- und Produktionsbegrenzung, wie beispielsweise die Einführung der Milchquote (1984), die Einführung von Anbaubeschränkungen im Weinbau, die Einsetzung von Obergrenzen bei nationalen Hilfen für verschiedene Erzeugnisse und die Einführung eines Programms zur Stilllegung landwirtschaftlicher Flächen (siehe unten).

Im Jahr 2003 wurde die Gemeinsame Agrarpolitik umfassend reformiert, um die Anforderungen der Vereinbarungen zur Liberalisierung des Welthandels (z. B. der Doha-Runde) zu erfüllen, die Haushaltsbelastungen in der EU zu verringern und die Landwirtschaft in der Gemeinschaft sowohl umweltfreundlicher als auch wettbewerbsfähiger zu gestalten. Die Reform führte zu einer beträchtlichen Absenkung der Garantiepreise, zur Einführung „einzelbetrieblicher Zahlungen“, die zahlreiche frühere, produktionsbezogene Leistungen ersetzten, und zu Direktzahlungen an die Landwirte. Bei den GAP-Ausgaben handelt es sich heute hauptsächlich um produktionsunabhängige Hilfen für Landwirte.

Mit der GAP wurden nicht nur Importabgaben und -quoten, sondern auch zwei wichtige direkte Angebotsbeschränkungen eingeführt: Quotenregelungen für die Produktion und Verpflichtungen zur Flächenstilllegung. Produktionsquoten gelten für bestimmte Erzeugnisse (insbesondere für Milch und Zucker) und führen zu Sanktionen wie Zusatzabgaben in der Milcherzeugung bei Überschreitung der Referenzmenge. Die Landwirte sind auch verpflichtet, einen bestimmten Anteil der landwirtschaftlichen Fläche stillzulegen (d. h. aus der Erzeugung herauszunehmen). Die Größenordnung der obligatorischen Stilllegung kann von Erntejahr zu Erntejahr differieren.<sup>1</sup> Die Verpflichtung zur Flächenstilllegung dürfte in naher Zukunft aufgegeben werden; ferner favorisiert die Europäische Kommission die schrittweise Abschaffung der Milchquote, um Marktverwerfungen auf der Angebotsseite in der GAP zu reduzieren.<sup>2</sup>

Angesichts der deutlichen Verringerung der Garantiepreise infolge der Reform<sup>3</sup> aus dem Jahr 2003 und des Anstiegs der Weltmarktpreise<sup>4</sup> kam das Instrument der Ausfuhrsubventionen kaum zum Einsatz.

Durch die 2003 durchgeführte Reform konnten Verzerrungen an den Agrarmärkten erfolgreich zurückgeführt werden; dies gelang beispielsweise durch eine Verringerung des EU-Interventionspreises für eine Reihe landwirtschaftlicher Erzeugnisse (u. a. Butter, Magermilchpulver und Reis). Die Entkoppelung<sup>5</sup> der Direktbeihilfen an die Erzeuger nach der reformierten GAP reduziert das angebotsbeeinflussende Instrumentarium. Allerdings kommt es durch die Gemeinsame Agrarpolitik trotz der Reform von 2003 nach wie vor zu Verzerrungen und bei einer Reihe landwirtschaftlicher Erzeugnisse (wie Milch, Rindfleisch und Zucker) zu Preisunterschieden zwischen der EU und dem Weltmarkt. Höhere Nahrungsmittelpreise wirken regressiv, da einkommensschwächere Haushalte einen höheren Anteil ihres Einkommens für Nahrungsmittel aufwenden. Bestimmte Subventionen sind weiterhin von der Produktionsmenge oder der Anbaufläche abhängig, sodass sie häufig größeren Landwirtschaftsbetrieben zugute kommen.<sup>6</sup> Die Kommission hat diese Verzerrung erkannt und kürzlich eine Erhöhung der Entkoppelungsrate sowie Leistungskürzungen für größere Betriebe vorgeschlagen. Allgemein gesprochen könnte eine übermäßige Anwendung der GAP-Ressourcen an einen Bereich mit niedriger Produktivität binden, was die Anpassungsfähigkeit der Wirtschaft in der EU behindern würde. Ein stärker marktorientierter Einsatz der Ressourcen an den Agrarmärkten dürfte grundsätzlich den effizien-

1 Als Reaktion auf die zunehmend angespannte Lage am Getreidemarkt beschloss die Europäische Kommission im Juli 2007, die obligatorische Flächenstilllegungsrate zur Aussaat im Herbst 2007 und im Frühjahr 2008 auf 0 % festzulegen.

2 Weitere Einzelheiten finden sich in: Vorbereitung auf den „GAP-Gesundheitscheck“, Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament, Brüssel, November 2007.

3 Vor der Reform von 2003 waren garantierte Preise Interventionspreise, an denen sich die Marktpreise orientierten. Nach der Reform wirkten die garantierten Preise als „Sicherheitsnetz“, wie beim US-amerikanischen Landwirtschaftsgesetz (Farm Bill).

4 Siehe EZB, Jüngste Entwicklung der Nahrungsmittelpreise am Weltmarkt und im Euro-Währungsgebiet, Kasten 7, Monatsbericht September 2007.

5 Die Entkoppelungsrate ist der Prozentsatz der landwirtschaftlichen Hilfen der EU, der Landwirten ohne Bezug zur tatsächlichen landwirtschaftlichen Erzeugung oder zur Flächennutzung gezahlt wird.

6 OECD, Economic Survey of the European Union, Paris, 2007.

entesten, innovativsten und produktivsten Landwirten zugute kommen und somit eine effiziente Ressourcenallokation sicherstellen.

Angesichts des starken Anstiegs der Nahrungsmittelpreise am Weltmarkt sind eine weitere Liberalisierung und weitere Reformen der Agrarmärkte in der EU von besonderer Bedeutung. Reformen würden die Markteffizienz steigern und kämen den europäischen Verbrauchern in Form niedrigerer Preise zugute. Damit die Konsumenten von den niedrigeren Abgabepreisen für landwirtschaftliche Produkte profitieren können, sind ein angemessener Wettbewerb in den nachgelagerten Bereichen (Nahrungsmittelverarbeitung, Einzelhandel und Gastgewerbe) sowie die Einhaltung der Bestimmungen des Binnenmarktes erforderlich. Der erfolgreiche Abschluss der Doha-Verhandlungsrunde über den Welthandel dürfte auch zu einem besseren Funktionieren des Welthandels im Allgemeinen und der Agrarmärkte in Europa und weltweit im Besonderen beitragen.

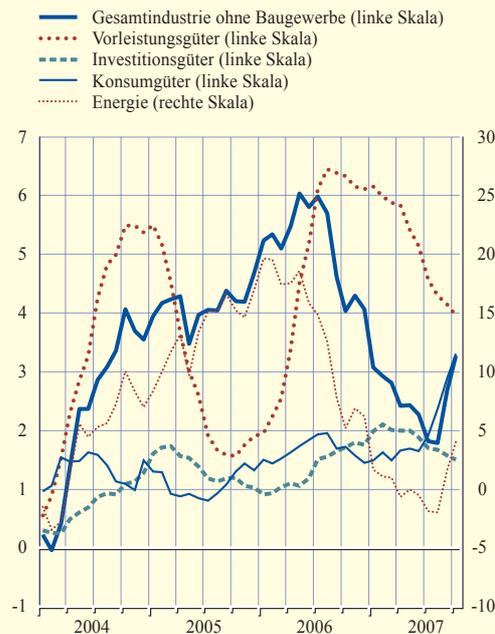
### 3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Nach einer seit Mitte 2006 von einem allmählichen Rückgang gekennzeichneten Periode ist die Jahresänderungsrate der industriellen Erzeugerpreise insgesamt (ohne Baugewerbe) in den letzten zwei Monaten infolge des jüngsten Anstiegs der Öl- und Nahrungsmittelpreise in die Höhe geschwungen. Sie verzeichnete eine Zunahme von 3,3 % im Oktober nach 1,8 % im August und 2,7 % im September (siehe Abbildung 39). Wie im Vormonat war diese Entwicklung weitgehend auf einen kräftigen Anstieg der Erzeugerpreise für Energie, in dem sich eine sehr starke Erhöhung im Vergleich zum Vormonat widerspiegelte, sowie in geringerem Maße auf einen Basiseffekt zurückzuführen. Ohne Energie und Baugewerbe lag der jährliche Anstieg der Erzeugerpreise im Oktober unverändert auf hohem Niveau (3,1 %); dahinter verbargen sich jedoch gegenläufige Entwicklungen bei den einzelnen Komponenten. Wie im Vormonat blieb die kurzfristige Entwicklung der Erzeugerpreise sowohl bei den Vorleistungs- als auch bei den Investitionsgütern moderat, was bis zu einem gewissen Grad auf den günstigen Einfluss der Euro-Aufwertung zurückzuführen war. Im Gegensatz dazu setzte die Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise für Konsumgüter insgesamt infolge einer erneut kräftigen Zunahme der Erzeugerpreise für verzehrfertige Nahrungsmittel ihren jüngsten Aufwärtstrend fort. Im Oktober erreichte sie mit 3,3 % einen hohen Stand, nachdem zur Jahreswende ein Wachstum von rund 1,5 % verzeichnet worden war. Ohne Tabak- und Nahrungsmittelpreise gerechnet lag die Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise für Konsumgüter jedoch im gesamten Jahresverlauf bei rund 1,3 %, was darauf hindeutet, dass der Druck auf die im HVPI erfassten Preise für Industrieerzeugnisse (ohne Energie) nachgelassen hat. Die Oktoberdaten der industriellen Erzeugerpreise weisen auf einen hohen Preisdruck entlang der Produktionskette hin und bestätigen somit die Einschätzung des Vormonats. Vor allem dürfte sich der zunehmende Druck, der von Produkten der Nahrungsmittelherstellung ausgeht, auf die Einzelhandelspreise auswirken.

Die jüngsten Angaben zum Preissetzungsverhalten der Unternehmen aus der Einkaufsmanager-Umfrage von NTC Economics (siehe Abbildung 40) bestätigen die Einschätzung eines sich verstärkenden Drucks, der von den Vorleistungspreisen sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor ausgeht. Nachdem der Indikator der (nicht lohnbezogenen) Vorleistungskosten im verarbeitenden Gewerbe seit Juli infolge niedrigerer Rohstoffpreise und der Wechselkursentwicklung rückläufig war, zog er im November wieder an. Grund hierfür war ein den Meldungen zufolge kräftiger Preisauftrieb bei Rohstoffen, da Preissteigerungen bei Öl und Nahrungs-

**Abbildung 39 Industrielle Erzeugerpreise**

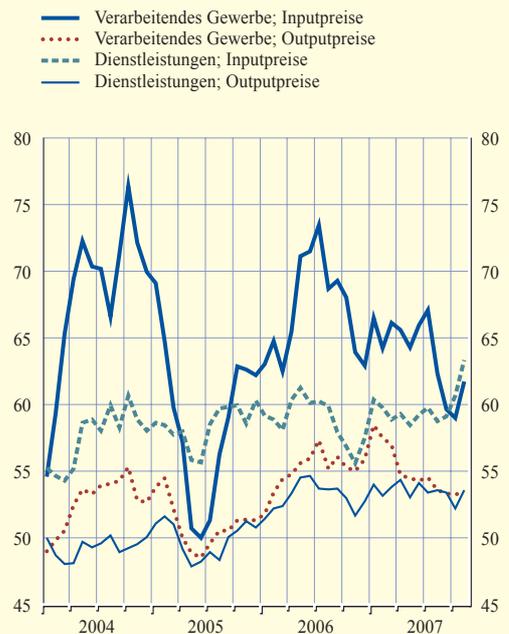
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

**Abbildung 40 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.

mitteln nur zum Teil durch niedrigere Preise für Metalle kompensiert wurden. Hohe Ölpreise sowie steigende Löhne und Kreditkosten führten dazu, dass der Index der Vorleistungspreise im Dienstleistungssektor im dritten Monat in Folge stieg. Die Indikatoren der Verkaufspreise entwickelten sich jedoch in beiden Sektoren in den letzten Monaten relativ moderat und erhöhten sich im November nur leicht. Dies deutet darauf hin, dass die Weitergabe höherer Vorleistungskosten an die Verbraucher insbesondere im Dienstleistungsgewerbe bislang begrenzt blieb, was möglicherweise auf den starken Wettbewerb zurückzuführen ist. Trotzdem liegen alle preisbezogenen Umfrageindikatoren im historischen Vergleich nach wie vor auf einem leicht erhöhten Niveau.

**Tabelle 7 Arbeitskostenindikatoren**

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

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

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

### 3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

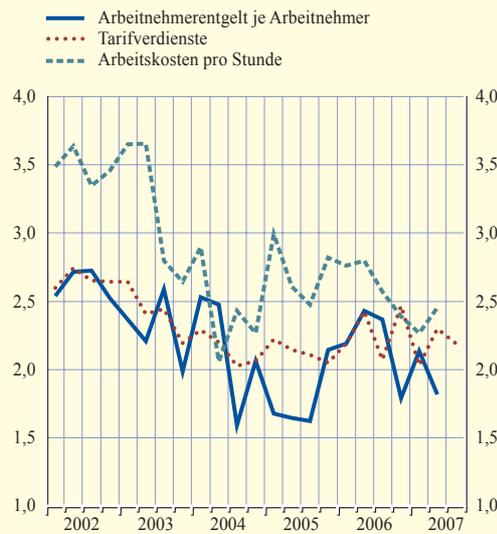
Legt man die bis zum dritten Quartal dieses Jahres verfügbaren Angaben zugrunde, so weisen die Arbeitskostenindikatoren nach wie vor auf eine moderate Lohnentwicklung im Euro-Währungsgebiet hin (siehe Tabelle 7).

Im Vorjahrsvergleich stiegen die Tarifverdienste im Euroraum im dritten Quartal 2007 um 2,2 %; dieser Anstieg lag knapp unter der für das zweite Quartal verzeichneten Zunahme und dem 2006 beobachteten Durchschnitt (siehe Abbildung 41).

Der von den Lohnkosten im Verlauf des Jahres 2007 ausgehende Inflationsdruck scheint moderat zu sein, obschon eine Bestätigung dieser Einschätzung durch weitere, für das dritte Quartal bisher nicht vorliegende Arbeitskostenindikatoren noch aussteht. Unter Zugrundelegung der für die erste Jahreshälfte 2007 verfügbaren Angaben und ungeachtet der Auswirkungen länderspezifischer Entwicklungen lagen die jährlichen Wachstumsraten aller Arbeitskostenindikatoren weiterhin nahe bei oder unter ihrem Vorjahrsdurchschnitt. Das jährliche Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer war zwar relativ gedämpft, aber das gleichzeitig rückläufige Wachstum der Arbeitsproduktivität deutete auf einen Anstieg der Jahreswachstumsrate der Lohnstückkosten im zweiten Quartal hin, der im historischen Vergleich allerdings moderat blieb.

Abbildung 41 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

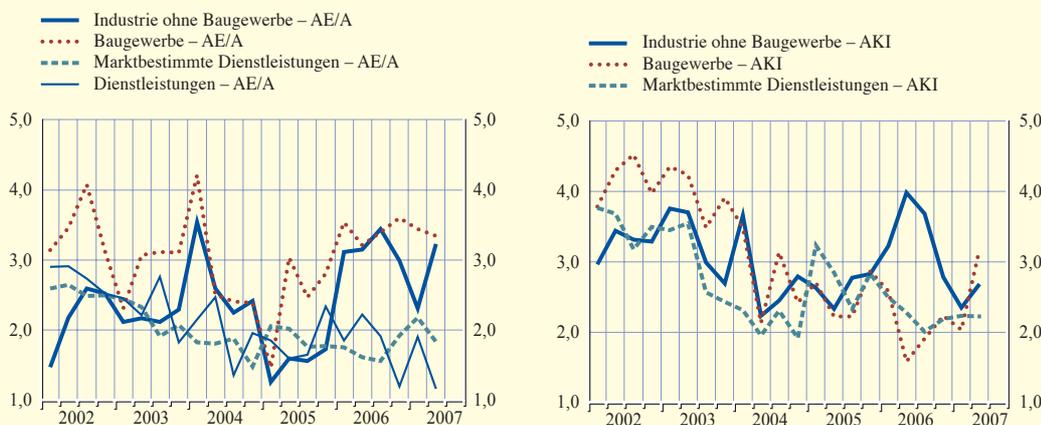
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Abbildung 42 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).

Betrachtet man die nach Sektoren aufgeschlüsselte Entwicklung über das volatilere Verlaufsmuster der monatlichen Entwicklung hinaus im Durchschnitt der ersten Jahreshälfte 2007, so ergibt sich, dass das Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer in der Industrie weitgehend der Entwicklung in den letzten Jahren entsprach, während im Bereich der Dienstleistungen ein gewisser Rückgang zu beobachten war (siehe Abbildung 42).

Mit Blick auf die Zukunft deuten die Informationen aus den jüngsten Tarifverhandlungen in einigen Ländern auf einen sich ab 2008 verstärkenden Lohndruck hin. Es gibt Hinweise auf einen besonders starken Lohndruck im öffentlichen Sektor. Die Entwicklung der Löhne im öffentlichen Dienst ist nicht nur aufgrund ihrer Auswirkung auf die Finanzierungssalden von Bedeutung, sondern auch, weil sie auf die Löhne im privaten Sektor übergreifen kann.

### 3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Insgesamt wird erwartet, dass aufgrund der Preise für Energie und Nahrungsmittel die jährliche Gesamtinflationsrate nach dem HVPI in den kommenden Monaten weiterhin bei deutlich über 2 % liegen wird. Die jährliche am HVPI gemessene Teuerung dürfte sich Erwartungen zufolge im Jahresverlauf 2008 allmählich abschwächen; dies gilt unter der Annahme, dass der von den Energie- und Nahrungsmittelpreisen ausgehende Inflationsdruck nachlässt, worauf die Entwicklung an den Terminmärkten für diese Rohstoffe derzeit hindeutet. Den aktuellen von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen zufolge wird die Jahresinflation gemessen am HVPI im Jahr 2008 zwischen 2,0 % und 3,0 % und im Jahr 2009 zwischen 1,2 % und 2,4 % liegen. Nähere Angaben finden sich im Abschnitt „Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet“.

Die Inflationsaussichten sind eindeutig mit Aufwärtsrisiken behaftet; mitberücksichtigt werden die Möglichkeit anhaltend hoher Preise für Öl und landwirtschaftliche Erzeugnisse sowie unvorhergesehene Erhöhungen der administrierten Preise und indirekten Steuern. Zudem könnte angesichts bestehender Kapazitätsengpässe, der günstigen Entwicklung des realen BIP-Wachstums in den letzten Quartalen und der von den Arbeitsmärkten ausgehenden positiven Signale die Lohnentwicklung die derzeitigen Erwartungen übersteigen. Darüber hinaus könnte das durch die Preissteigerungen bei Nahrungsmitteln und Öl bedingte Rekordhoch der Gesamtinflation in zahlreichen Ländern zu einer weiteren Eintrübung der Inflationserwartungen in den kommenden Monaten führen. Daraus könnten sich durch Zweitrundeneffekte Aufwärtsrisiken für die Inflation ergeben, da es vor dem Hintergrund eines angespannten Arbeitsmarktes zu höheren Lohnforderungen sowie zu einem verstärkten Überwälzen der höheren Vorleistungskosten auf die Verbraucher, insbesondere in Marktsegmenten mit geringerem Wettbewerb und größerer Preissetzungsmacht, kommen könnte. In Kasten 6 wird dargelegt, wie wichtig es ist, die Verankerung der längerfristigen Inflationserwartungen genau zu überwachen.

## Kasten 6

**MESSGRÖSSEN DER AUS DEM SURVEY OF PROFESSIONAL FORECASTERS DER EZB HERVORGEHENDEN LÄNGERFRISTIGEN INFLATIONSERWARTUNGEN: EINGEHENDERE UNTERSUCHUNG DER AKTUELLEN ENTWICKLUNG**

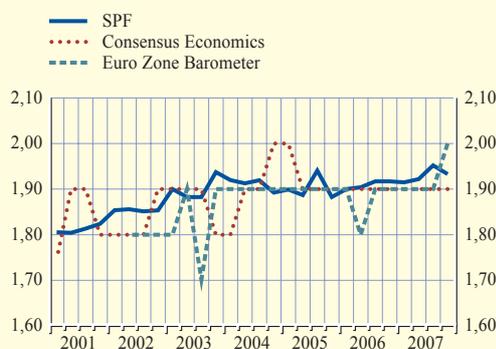
Die aktuellen wirtschaftlichen Entwicklungen – insbesondere die steigenden Öl- und Nahrungsmittelpreise – machen deutlich, dass die Verankerung der längerfristigen Inflationserwartungen genau beobachtet werden muss. Im vorliegenden Kasten werden die Daten zu den längerfristigen Inflationserwartungen aus dem von der EZB durchgeführten Survey of Professional Forecasters (SPF) eingehender untersucht, wobei die Erkenntnisse im Mittelpunkt stehen, die aus einer Betrachtung der Querschnittsdimension (d. h. der Antworten der einzelnen Prognostiker) gezogen werden können.

**Aggregierte Indikatoren der längerfristigen Inflationserwartungen**

Insgesamt bewegen sich die aggregierten längerfristigen Inflationserwartungen der SPF-Teilnehmer seit Anfang 2003 um einen Wert von 1,9 %. Im Schlussquartal 2003 und im zweiten Jahresviertel 2005 erreichten sie einen Höchststand von 1,94 %. In jüngerer Zeit ist eine leichte Aufwärtsbewegung seit Jahresbeginn 2006 festzustellen, wobei im dritten Quartal 2007 mit 1,95 % ein neuer Höchststand erreicht wurde. Wie im letzten Monat berichtet, gingen die aggregierten längerfristigen Inflationserwartungen (d. h. in Bezug auf die Inflation in fünf Jahren) in der aktuellen SPF-Umfrage für das vierte Quartal 2007 jedoch leicht zurück (1,93 %). Unter Berücksichtigung einer Dezimalstelle führt diese geringe Abwärtskorrektur also dazu, dass die Rate von 2,0 % auf 1,9 % zurückfällt (und somit wieder das Niveau erreicht, auf dem die längerfristigen Inflationserwartungen der SPF-Teilnehmer viele Umfragerunden in Folge gelegen hatten). Diese aggregierten Ergebnisse stehen weitgehend im Einklang mit den aus vergleichbaren anderen Umfragen (Consensus Economics, Euro Zone Barometer) resultierenden Angaben zu den längerfristigen Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet (siehe Abbildung A).

**Abbildung A Längerfristige Inflationserwartungen aus Umfragen unter Prognostikern**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: EZB, Consensus Economics und Euro Zone Barometer. Anmerkung: Die jüngsten Vorhersagen beziehen sich im SPF für das vierte Quartal 2007 auf das Jahr 2012, im Consensus Economics vom Oktober 2007 auf den Zeitraum von 2013 bis 2017 und im Euro Zone Barometer vom Oktober 2007 auf das Jahr 2011.

Zu beachten ist allerdings, dass zwar in allen Umfragen die professionellen Prognostiker/Wirtschaftsexperten zu ihren längerfristigen Inflationserwartungen befragt werden, sich die Umfragen aber zum Teil unterscheiden, beispielsweise hinsichtlich des Referenzzeitraums für längerfristige Erwartungen. Die SPF-Erhebung der EZB enthält die meisten Antworten auf die Frage nach den längerfristigen Inflationserwartungen, nämlich im Durchschnitt etwa 45 Meldungen. Ein weiteres Charakteristikum der EZB-Befragung ist, dass sowohl Punktschätzungen als auch Wahrscheinlichkeitsverteilungen in Bezug auf die Erwartungen der Teilnehmer erfasst werden.

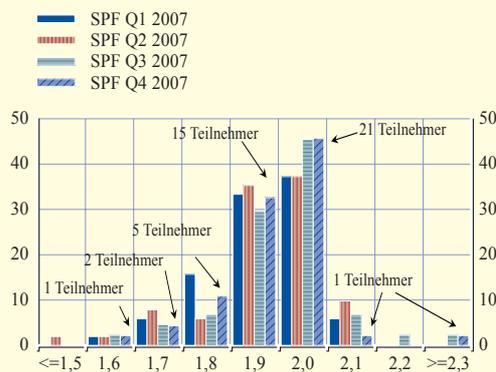
Ein möglicherweise nützliches Merkmal der von der EZB durchgeführten Umfrage ist auch, dass Angaben zu den Erwartungen der einzelnen Befragten (auf anonymisierter Basis) verfügbar sind.

### Informationsgehalt des Querschnitts der längerfristigen Inflationserwartungen<sup>1</sup>

Hinter der Entwicklung der aggregierten Erwartungen können sich Veränderungen in der Querschnittsverteilung der Punktschätzungen verbergen. Betrachtet man die individuellen Ergebnisse der letzten beiden SPF-Umfragen, so ergibt sich für den Prozentsatz der Befragten, die eine Punktschätzung von 2,0 % melden, ein leichter Anstieg (siehe Abbildung B). In der letzten SPF-Runde gab knapp die Hälfte der Befragten eine Schätzung von 2,0 % an. Allerdings hatten lediglich zwei Umfrageteilnehmer längerfristige Inflationserwartungen von 2,1 % oder darüber.

**Abbildung B** Verteilung der längerfristigen Inflationserwartungen unter den SPF-Teilnehmern

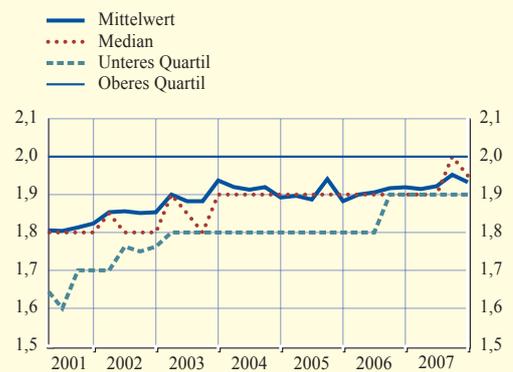
(in % der Teilnehmer)



Quelle: EZB-Berechnungen.

**Abbildung C** Messgrößen der mittleren Vorausschätzungen der aus dem SPF gewonnenen längerfristigen Inflationserwartungen

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB-Berechnungen.

Aus längerfristiger Sicht deuten verschiedene Messgrößen der mittleren Vorausschätzung darauf hin, dass die Inflationserwartungen seit der (im zweiten Quartal 2003 vorgenommenen) Überprüfung und Klarstellung der geldpolitischen Strategie der EZB relativ stabil geblieben sind. Damals gab die EZB bekannt, dass sie Preisstabilität als Teuerungsrate nicht nur „unter“, sondern auch „nahe“ 2 % definiert. Seit Mitte 2006 konzentrieren sich die längerfristigen Inflationserwartungen auf das Intervall von 1,9 % bis 2,0 % (siehe Abbildung C). Das obere Quartil der in der SPF-Umfrage ermittelten längerfristigen Inflations-Punktschätzungen blieb mit 2,0 % unverändert, d. h. mindestens 25 % der Prognostiker haben schon immer mit einer längerfristigen Inflation von 2,0 % oder darüber gerechnet. Das untere Quartil ist bis zum ersten Quartal 2003 stetig gestiegen und lag vom zweiten Quartal 2003 bis zum zweiten Quartal 2006 unverändert bei 1,8 %. Seit dem dritten Quartal 2006 hat es sich auf 1,9 % verengt, was darauf hinweist, dass mindestens 50 % der Prognostiker von einer längerfristigen Teuerungsrate zwischen 1,9 % und 2,0 % ausgehen. Der Median der längerfristigen Inflationserwartungen blieb vom ersten Quartal 2004 bis zum dritten Jahresviertel 2007, als er auf 2,0 % stieg,

<sup>1</sup> Eine weitere Analyse der Querschnittsdimension der SPF-Umfrage der EZB findet sich in: Bowles et al., The ECB Survey of Professional Forecasters (SPF): a review after eight years' experience, EZB, Occasional Paper Nr. 59, April 2007.

stabil und ging anschließend im vierten Quartal auf 1,95 % zurück. Dies lässt darauf schließen, dass die Hälfte der Punktschätzungen in der letzten SPF-Umfrage bei über 1,95 % lag.

Die Betrachtung der Korrekturen der längerfristigen Inflationserwartungen zeigt, dass seit dem ersten Quartal 2001 im Durchschnitt 24 % der Experten ihre entsprechenden Erwartungen in einer gegebenen Umfragerunde geändert haben (siehe Abbildung D). In der aktuellen SPF-Befragung haben zwei Drittel der Teilnehmer ihre Prognosen gegenüber der vorherigen Umfrage nicht geändert, während fünf Experten ihre Punktschätzungen nach unten und zwei sie nach oben revidierten. Zehn Teilnehmer der letzten Befragung hatten an der vorhergehenden Umfrage nicht teilgenommen, sodass für diese keine Korrekturen ermittelt werden können.

Im Durchschnitt nahmen 18 % der Befragten einer Runde an der vorangegangenen Umfrage nicht teil; daher gilt es bei der Untersuchung der aggregierten Ergebnisse der längerfristigen Inflationserwartungen, diese von Umfrage zu Umfrage unterschiedliche Zusammensetzung des Teilnehmerkreises zu beachten. Die von einer Erhebung zur nächsten auftretenden Veränderungen bei den durchschnittlichen Punktschätzungen der längerfristigen Inflationserwartungen können also zuweilen eher auf eine andere Zusammensetzung der Gruppe der Befragten als auf tatsächlich veränderte längerfristige Inflationserwartungen derjenigen Teilnehmer, die ihre Erwartungen in der vorhergehenden Runde gemeldet hatten, zurückzuführen sein, oder auch auf eine Kombination beider Faktoren.

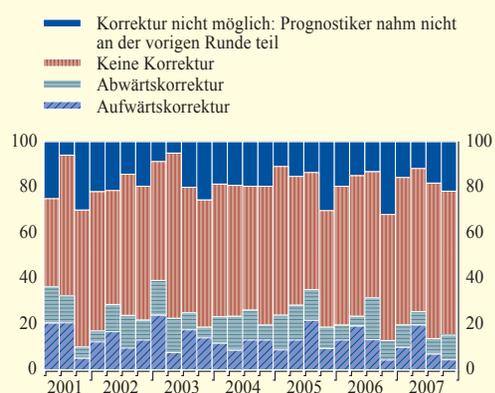
### Schlussfolgerungen und Gegenprüfung anhand der aus finanzmarktbasierten Indikatoren der Inflationserwartungen gewonnenen Informationen

Obschon die aggregierten Punktschätzungen der durch die SPF-Befragung der EZB ermittelten längerfristigen Inflationserwartungen weitgehend unverändert bei rund 1,9 % liegen, lassen sich Veränderungen sowohl hinsichtlich der Querschnittsverteilung also auch bezüglich der diesen Erwartungen zugrunde liegenden Wahrscheinlichkeitsverteilung erkennen. Der Anteil der Befragten, die ihre längerfristigen Inflationserwartungen mit 2 % angaben, ist gestiegen, obgleich immer noch gilt, dass nur sehr wenige Teilnehmer Punkterwartungen von über 2 % haben. Zudem hat sich – wie im vergangenen Monat berichtet – das Risiko, dass die längerfristige Inflation bei über 2 % liegen wird, ebenfalls erhöht. In der letzten SPF-Befragung war die Wahrscheinlichkeit, dass die längerfristige Inflationsrate bei unter 2 % liegen wird, mit 52 % fast ebenso hoch wie die Wahrscheinlichkeit, dass sie bei oder über 2 % liegen wird (48 %).

Daher weisen die Entwicklung der Umfrageindikatoren zu den Inflationserwartungen und die Tatsache, dass die aus Finanzinstrumenten<sup>2</sup> gewonnenen Indikatoren der längerfristigen Infla-

**Abbildung D Korrekturen längerfristiger Inflationserwartungen von einer SPF-Runde zur nächsten**

(in % der Teilnehmer, die eine Punktschätzung abgegeben haben)



Quelle: EZB-Berechnungen.

<sup>2</sup> Die aus Finanzinstrumenten gewonnen Indikatoren der längerfristigen Inflationserwartungen sind keine reinen Messgrößen der Inflationserwartungen, da sie auch eine Inflationsrisikoprämie enthalten und durch andere Marktfaktoren beeinflusst sein können. Siehe hierzu auch: EZB, Messung der Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Juli 2006.

tionserwartungen seit Anfang 2007 deutlich gestiegen sind (siehe die Entwicklung der fünfjährigen Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren (saisonbereinigt) in Abbildung 22 in diesem Monatsbericht), darauf hin, dass die längerfristigen Inflationserwartungen genau beobachtet werden müssen.

## 4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Der ersten Schätzung von Eurostat zufolge belief sich das Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) im Euro-Währungsgebiet im dritten Quartal 2007 auf 0,7 %; dieses Ergebnis entspricht dem der früheren Schnellschätzung. Die zu Beginn des Schlussquartals vorliegenden Daten lassen darauf schließen, dass sich das Wirtschaftswachstum nicht nur in der Industrie, sondern – in geringerem Maße – auch im Dienstleistungssektor etwas abgeschwächt hat. Insgesamt sind die Fundamentaldaten des Euroraums nach wie vor solide, die Ertragslage entwickelt sich nachhaltig, der Beschäftigungszuwachs ist robust und die Arbeitslosenquote so niedrig wie seit 25 Jahren nicht mehr. Die von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Dezember 2007 gehen von einem jährlichen Durchschnittswachstum des realen BIP von 2,4 % bis 2,8 % im Jahr 2007, von 1,5 % bis 2,5 % im Jahr 2008 und von 1,6 % bis 2,6 % im Jahr 2009 aus. Im Vergleich zu den von Experten der EZB erstellten Projektionen vom September fällt die für das reale BIP-Wachstum im Jahr 2008 projizierte Bandbreite etwas niedriger aus, während sich die Bandbreite für 2007 am oberen Ende der im September projizierten Bandbreite befindet. Die jüngsten Prognosen internationaler Organisationen bestätigen weitgehend diese Aussichten für das Wirtschaftswachstum, die mit Abwärtsrisiken behaftet sind. Diese stehen vor allem im Zusammenhang mit potenziell weiter reichenden Auswirkungen, die die anhaltende Risikoeubewertung an den Finanzmärkten auf die Finanzierungsbedingungen und das Vertrauen sowie auf das Wachstum weltweit und im Euroraum haben könnte, mit möglichen weiteren Öl- und Rohstoffpreissteigerungen sowie mit Bedenken über Protektionismusbestrebungen und etwaige unkontrollierte Entwicklungen aufgrund globaler Ungleichgewichte.

### 4.1 PRODUKTION UND NACHFRAGE

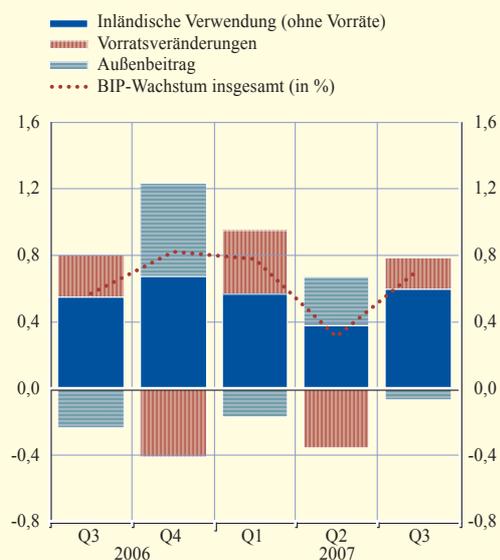
#### DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

Die aktuellen Daten untermauern die in den vorangegangenen Monatsberichten geäußerte Einschätzung. Nachdem das Wirtschaftswachstum im Jahr 2006 seine Potenzialrate übertroffen hatte, entwickelte es sich in den ersten drei Quartalen 2007 im Einklang mit dem Potenzialwachstum. Da sich die Wirtschaft in einer reiferen Phase des Konjunkturzyklus befindet, dürfte der reale BIP-Zuwachs nun stärker vom privaten Verbrauch und weniger von den Investitionen gestützt werden.

Nach der ersten Schätzung von Eurostat zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen belief sich das Wachstum des realen BIP im dritten Quartal 2007 auf 0,7 % gegenüber 0,3 % im Vorquartal (siehe Abbildung 43). Die privaten Konsumausgaben erhöhten sich um 0,5 %, womit sich die zuvor beobachteten Anzeichen einer positiven Entwicklung bestätigen. Die Investitionstätigkeit gewann wieder an Dynamik und nahm im dritten Jahresviertel um 0,9 % gegenüber dem Vorquartal zu. Dies stützt den Ein-

Abbildung 43 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

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



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

druck, dass der Rückgang im zweiten Vierteljahr vorwiegend auf Sonderfaktoren im Baugewerbe zurückzuführen war. Der Außenhandel leistete einen geringfügig negativen Beitrag, wobei jedoch sowohl die Exporte als auch die Importe einen kräftigen Zuwachs verzeichneten. Der Beitrag der Vorratsveränderungen war positiv.

Insgesamt geht aus der jüngsten Schätzung zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen hervor, dass das Wirtschaftswachstum im Euroraum in den ersten drei Quartalen dieses Jahres kräftig blieb, wenngleich es sich gegenüber 2006 etwas abgeschwächt hat.

### SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG UND INDUSTRIEPRODUKTION

Während im Jahr 2006 die höhere Dynamik in der Industrie die Hauptantriebskraft für die Beschleunigung des BIP-Wachstums war, hat im laufenden Jahr der Dienstleistungssektor immer mehr die Rolle des Wachstumsmotors übernommen. Nach dem relativ moderaten Zuwachs im zweiten Quartal hat allerdings auch die Industrie im dritten Jahresviertel wieder an Fahrt gewonnen.

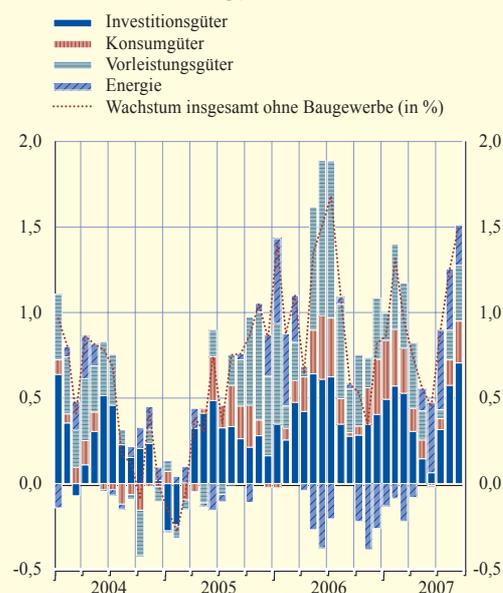
Der ersten Schätzung von Eurostat zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zufolge trug der Dienstleistungssektor im dritten Quartal dieses Jahres 0,5 Prozentpunkte zur gesamten Wertschöpfung im Euro-Währungsgebiet bei, verglichen mit 0,4 Prozentpunkten im Vorquartal. Auch von der Industrie ging mit 0,3 Prozentpunkten im selben Zeitraum ein beträchtlicher Wachstumsimpuls aus, nachdem der Beitrag in den vorangegangenen drei Monaten geringfügig gewesen war.

Dieser Eindruck wird durch die jüngsten Angaben zur Industrieproduktion bestätigt (siehe Abbildung 44). Die Erzeugung in der Industrie (ohne Baugewerbe) wurde im dritten Quartal 2007 um 1,5 % ausgeweitet, verglichen mit 0,5 % im Vorquartal. Ausschlaggebend für dieses hohe vierteljährliche Wachstum war eine kräftige Zunahme in allen industriellen Hauptgruppen, insbesondere in der Investitionsgüterindustrie und im Energiesektor. Gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum erhöhte sich der Auftragseingang in der Industrie (ohne Scherfahrzeugbau) im September um 1,1 % gegenüber 1,8 % im Vormonat. Dies deutet darauf hin, dass sich das Wachstum in diesem Sektor möglicherweise abschwächt. Im Baugewerbe nahm die Produktion in den drei Monaten bis November um 0,4 % zu. Nach der außergewöhnlich dynamischen Entwicklung im Jahr 2006, die sich durch die zeitlich begrenzte Wirkung von Sonderfaktoren aufgrund der Witterungsbedingungen Anfang 2007 noch fortsetzte, scheint sich das Produktionswachstum in diesem Sektor seit Beginn dieses Jahres im Durchschnitt verlangsamt zu haben.

Insgesamt lassen die jüngsten Angaben darauf schließen, dass der Beitrag der Industrieproduktion zum BIP-Wachstum im vierten Quartal niedriger ausfallen wird als im dritten Jahresviertel.

**Abbildung 44 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.

## UMFRAGEN IN DER INDUSTRIE UND IM DIENSTLEISTUNGSSEKTOR

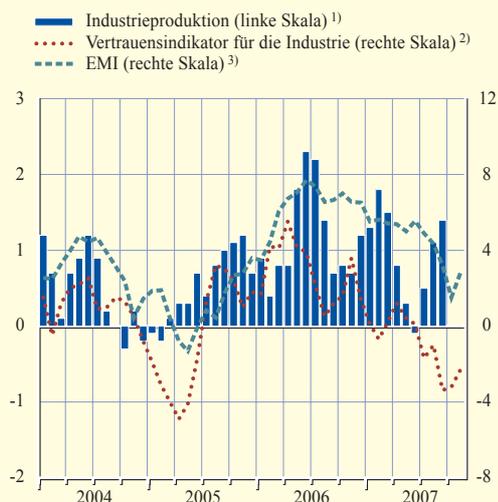
Seit Sommer 2006 deuten die Umfrageindikatoren auf eine Normalisierung der Konjunkturerwicklung im Euroraum hin, nachdem zuvor Raten oberhalb des Potenzialwachstums verzeichnet worden waren. In den letzten 18 Monaten signalisieren die Umfrageergebnisse durchweg eine schwächere Dynamik in der Industrie, aber ein robustes Wachstum im Dienstleistungssektor. Die bis November 2007 verfügbaren Umfragedaten lassen jedoch auch für das Dienstleistungsgewerbe auf eine gewisse Wachstumsverlangsamung im vierten Quartal schließen.

Auf kurze Sicht betrachtet scheint die Industriekonjunktur im November wieder etwas an Fahrt gewonnen zu haben, nachdem sie sich in den beiden Monaten zuvor abgeschwächt hatte. Hierfür sprechen sowohl der von der Europäischen Kommission errechnete Vertrauensindikator für die Industrie als auch der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe (siehe Abbildung 45). Aus beiden Indikatoren geht allerdings auch hervor, dass die durchschnittliche Industrieproduktion in den ersten beiden Monaten des vierten Quartals niedriger war als der Durchschnitt des vorangegangenen Vierteljahrs. Gleichwohl verharrt der EMI-Teilindex für das verarbeitende Gewerbe über dem theoretischen Schwellenwert von 50 Indexpunkten, der einen Zuwachs signalisiert, während der Vertrauensindikator der Kommission für die Industrie deutlich über seinem historischen Durchschnittswert liegt.

Der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor und der EMI-Teilindex für die Konjunkturerwicklung in diesem Bereich waren im

**Abbildung 45 Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI**

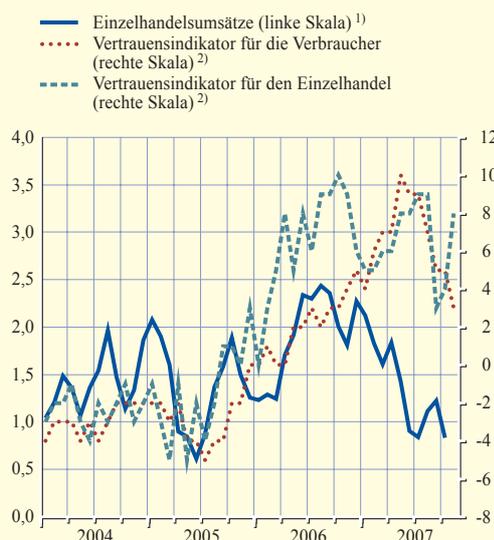
(Monatswerte; saisonbereinigt)



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.

**Abbildung 46 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher**

(Monatswerte)



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

November rückläufig. Beide Datenreihen liegen nun unterhalb ihres historischen Durchschnittswerts und deuten auf eine leichte Wachstumsabschwächung im Dienstleistungssektor hin. Sie bleiben jedoch jeweils auf einem Niveau, das mit einer anhaltenden Expansion im Schlussquartal im Einklang steht und über den Durchschnittswerten liegt, die zwischen 2002 und 2005 bei diesen Umfragen verzeichnet wurden.

Insgesamt lassen die Umfrageergebnisse sowohl für die Industrie als auch für den Dienstleistungssektor darauf schließen, dass die Wachstumsraten des BIP im vierten Quartal 2007 möglicherweise niedriger ausfallen als im dritten Jahresviertel, aber immer noch in der Nähe des Potenzialwachstums liegen.

#### INDIKATOREN DER PRIVATEN KONSUMAUSGABEN

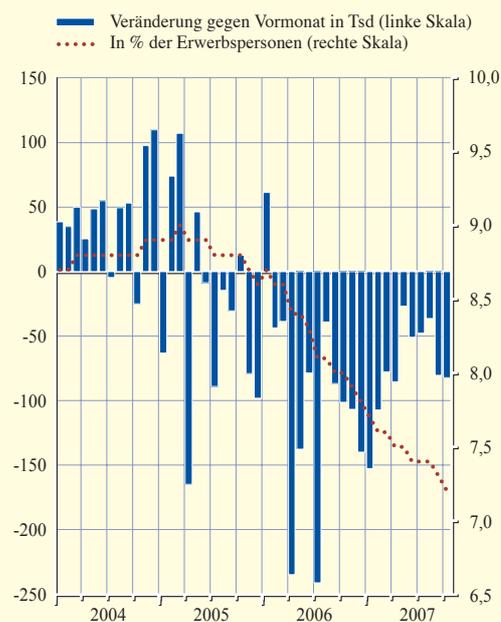
Die Entwicklung der privaten Konsumausgaben im Euro-Währungsgebiet hat sich im Einklang mit der Zunahme des verfügbaren Realeinkommens und der günstigen Arbeitsmarktlage weiterhin stützend auf das BIP-Wachstum ausgewirkt.

Die zuletzt verfügbaren Informationen bestätigen die allmähliche Erholung des privaten Verbrauchs. Die privaten Konsumausgaben im Euroraum stiegen im dritten Jahresviertel im Quartalsvergleich um 0,5 % nach 0,6 % im vorangegangenen Vierteljahr. Den verfügbaren Daten zufolge wurde die Konsumententwicklung im dritten Quartal unter anderem durch einen Anstieg der Ausgaben für Einzelhandelswaren getragen. Die Umsatzsteigerung im Einzelhandel betrug 0,7 % gegenüber dem Vorquartal (siehe Abbildung 46).

Für das letzte Jahresviertel stehen bislang nur begrenzt Angaben zur Verfügung. Im Oktober erhöhten sich die Einzelhandelsumsätze im gleitenden Dreimonatsdurchschnitt um 0,3 %, während die Pkw-Neuzulassungen im Euroraum weitgehend unverändert blieben. Der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für den Einzelhandel, der die Einschätzung der Einzelhändler zum Ausdruck bringt, stieg im November weiter an und liegt nun auf einem historischen Höchststand. Dagegen war das Vertrauen der Verbraucher im November vor allem aufgrund einer deutlich pessimistischeren Beurteilung der allgemeinen Wirtschaftslage rückläufig. Das Verbrauchervertrauen liegt zwar weiterhin über seinem historischen Durchschnitt, ist jedoch seit dem Höchststand vom Mai 2007 gesunken. Angesichts der günstigen Lage am Arbeitsmarkt sind die Aussichten für den privaten Verbrauch im Jahr 2008 dennoch weitgehend positiv, wenngleich die Indikatoren darauf hindeuten, dass sich das Konsumwachstum im Schlussquartal 2007 gegenüber dem dritten Jahresviertel leicht abgeschwächt hat.

Abbildung 47 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

## 4.2 ARBEITSMARKT

Die Lage am Arbeitsmarkt des Euro-Währungsgebiets hat sich in den letzten Jahren deutlich verbessert, und diese positive Entwicklung wird durch die neuesten Daten bestätigt. Die Beschäftigungserwartungen sind nach wie vor hoch und verstärken den Eindruck günstiger Arbeitsmarktaussichten. Die Umfrageindikatoren lassen unterdessen weiterhin eine gewisse Knappheit am Arbeitsmarkt erkennen.

### ARBEITSLOSIGKEIT

Der seit Mitte des Jahres 2004 zu beobachtene Abwärtstrend bei der Arbeitslosenquote im Euroraum setzte sich fort; so sank die standardisierte Arbeitslosenquote für das Euro-Währungsgebiet weiter von 7,3 % im September auf 7,2 % im Oktober (siehe Abbildung 47). Bei der im Oktober verzeichneten Quote handelt es sich um die niedrigste seit Anfang der Achtzigerjahre. In den vergangenen zwölf Monaten ist sie um bemerkenswerte 0,8 Prozentpunkte gesunken, obschon sich der Rückgang seit Anfang 2007 allmählich verlangsamt hat. Die Zahl der Arbeitslosen im Eurogebiet ging im Oktober um rund 82 000 zurück, verglichen mit einer monatsdurchschnittlichen Abnahme um 113 000 im ersten Quartal.

Aus den Umfrageergebnissen zu Produktionshemmnissen im Rahmen der vierteljährlich von der Europäischen Kommission durchgeführten Erhebung geht hervor, dass der Arbeitskräftemangel Anfang des vierten Quartals 2007 sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungssektor weiter zunahm.

### BESCHÄFTIGUNG

Im Gefolge des kräftigen Wirtschaftswachstums im Euro-Währungsgebiet beschleunigte sich der Beschäftigungszuwachs 2006 im Vergleich zum Vorjahr spürbar (siehe Tabelle 8), und die verfügbaren Daten deuten auf eine anhaltend stabile Ausweitung im Jahr 2007 hin.

Die in den letzten Jahren zu beobachtende positive Arbeitsmarktentwicklung im Euroraum scheint sich den bis November vorliegenden Umfrageergebnissen zufolge Anfang des vierten Quartals 2007 fortgesetzt zu haben (siehe Abbildung 48). Laut der Einkaufsmanagerbefragung von NTC

**Tabelle 8 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	0,3	0,4	0,6	0,5
<i>Darunter:</i>							
Landwirtschaft und Fischerei	-1,1	-1,2	0,6	-1,4	-0,6	0,4	-0,6
Industrie	-0,2	0,6	0,4	0,3	0,5	0,7	0,6
Ohne Baugewerbe	-1,3	-0,2	0,1	0,0	0,0	0,2	0,1
Baugewerbe	2,5	2,6	1,3	0,8	1,6	1,9	1,6
Dienstleistungen	1,4	2,0	0,6	0,3	0,4	0,5	0,6
Handel und Verkehr	0,7	1,5	0,7	0,2	0,0	0,5	0,6
Finanzierung und Unternehmensdienstleister	2,4	3,6	0,9	1,0	1,0	0,9	1,0
Öffentliche Verwaltung <sup>1)</sup>	1,4	1,6	0,5	0,1	0,4	0,4	0,4

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

Economics hielt das Beschäftigungswachstum im November sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungssektor weiter an. Die aus der Branchen- und Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission abzulesenden Beschäftigungserwartungen vermitteln den gleichen Eindruck.

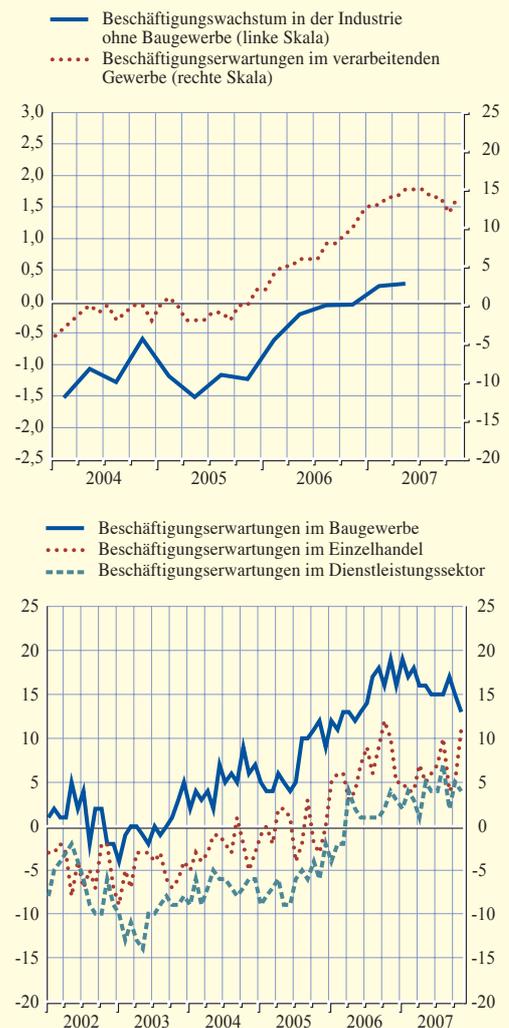
### 4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Der ersten Schätzung von Eurostat zufolge belief sich das reale BIP-Wachstum des Euro-Währungsgebiets im dritten Jahresviertel 2007 gegenüber dem Vorquartal auf 0,7 %; dieses Ergebnis entspricht dem der früheren Schnell-schätzung. Die aus verschiedenen Stimmungsumfragen und indikatorbasierten Schätzungen stammenden jüngsten Informationen zur konjunkturellen Entwicklung stützen die Einschätzung, dass sich das Wirtschaftswachstum im vierten Quartal dieses Jahres fortgesetzt hat; allerdings hat sich das Wachstumstempo gegenüber dem dritten Jahresviertel vermutlich verlangsamt. Insgesamt sind die Fundamentaldaten des Euro-Währungsgebiets nach wie vor solide. Die Ertragslage entwickelte sich nachhaltig, das Beschäftigungswachstum war robust und die Arbeitslosenquote fiel auf das niedrigste Niveau seit 25 Jahren.

Diese Faktoren spiegeln sich auch in den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Dezember 2007 wider. Das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP dürfte den Projektionen zufolge 2007 zwischen 2,4 % und 2,8 %, im Jahr 2008 zwischen 1,5 % und 2,5 % und 2009 zwischen 1,6 % und 2,6 % liegen. Im Vergleich zu den von Experten der EZB erstellten Projektionen vom September fällt die für das reale BIP-Wachstum im Jahr 2008 projizierte Bandbreite etwas geringer aus, während sich die Bandbreite für 2007 am oberen Ende der Bandbreite der Projektionen vom September befindet. Die jüngsten Prognosen internationaler Organisationen bestätigen diese Aussichten weitgehend. Dieses Szenario eines anhaltenden realen BIP-Wachstums, das weitgehend dem trendmäßigen Potenzialwachstum entspricht, basiert auf der Erwartung, dass die Weltwirtschaft widerstandsfähig bleibt und die Verlangsamung des Wirtschaftswachstums in den Vereinigten Staaten zum Teil durch die fortgesetzte Wachstumsdynamik an den aufstrebenden Märkten ausgeglichen wird. Die hohe Auslandsnachfrage dürfte die Exporte und die Investitionstätigkeit des Euroraums daher weiterhin stützen. Auch die Zunahme der privaten Konsumausgaben dürfte – im Einklang mit der Entwicklung des

**Abbildung 48 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen**

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



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

real verfügbaren Einkommens und begünstigt vom fortgesetzten Beschäftigungswachstum – einen Beitrag zum Wirtschaftswachstum leisten. Dennoch bleibt angesichts der potenziellen realwirtschaftlichen Auswirkungen einer anhaltenden Finanzmarktvolatilität und der Neubewertung von Risiken das Ausmaß der Unsicherheit hoch.

Diese Aussichten für das Wirtschaftswachstum sind mit Abwärtsrisiken behaftet, die hauptsächlich mit potenziell weiter reichenden Auswirkungen, die die anhaltende Risikoneubewertung an den Finanzmärkten auf die Finanzierungsbedingungen und das Vertrauen sowie auf das Wachstum weltweit und im Euroraum haben könnte, mit möglichen weiteren Öl- und Rohstoffpreissteigerungen sowie mit Bedenken über Protektionismusbestrebungen und etwaige unkontrollierte Entwicklungen aufgrund globaler Ungleichgewichte zusammenhängen.

## 5 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

Die Herbstprognose 2007 der Europäischen Kommission bestätigt im Großen und Ganzen den Eindruck, dass sich die Finanzierungssalden im Euro-Währungsgebiet im laufenden Jahr weiter verbessern. Die durchschnittliche öffentliche Defizitquote im Euroraum dürfte sich 2007 verringern und 2008 leicht ansteigen. Es wird davon ausgegangen, dass kein Land des Euroraums im laufenden und im kommenden Jahr ein Defizit über dem Referenzwert von 3 % des BIP aufweisen wird. Allerdings fallen die Fortschritte der Länder mit Haushaltsungleichgewichten, d. h. der Länder, die ihre mittelfristigen Haushaltsziele noch immer nicht erreicht haben, bei der strukturellen Konsolidierung im Allgemeinen enttäuschend aus. In einigen Ländern entsprechen die geplanten Verbesserungen weder den jüngsten politischen Verpflichtungen noch den Maßgaben des geänderten Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP). Dieser fehlende Ehrgeiz führt zu einer unnötigen Verschleppung von Haushaltsungleichgewichten und könnte unangenehme Überraschungen zur Folge haben, falls sich das gesamtwirtschaftliche Umfeld wieder weniger günstig entwickelt. Hinzu kommt, dass die betreffenden Länder nicht so gut auf die finanziellen Auswirkungen der Bevölkerungsalterung sowie auf andere Risiken für die langfristige Tragfähigkeit der Staatsfinanzen vorbereitet sind. Wird diese Situation in den anstehenden Aktualisierungen der Stabilitätsprogramme nicht behoben, könnte das die Glaubwürdigkeit des präventiven Teils des SWP untergraben. Erforderlich ist eine entschlossene und überzeugende Unterstützung seitens der Länder, die bereits eine umsichtige Finanzpolitik betreiben.

### ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN 2007

Die Aussichten für die Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet deuten auf eine anhaltende Verbesserung der ausgewiesenen Finanzierungssalden im laufenden Jahr hin. Der im November 2007 veröffentlichten Herbstprognose der Europäischen Kommission zufolge wird sich das durchschnittliche Haushaltsdefizit im Euroraum 2007 auf 0,8 % des BIP belaufen (siehe Tabelle 9), nach 1,5 % im Vorjahr. Verglichen mit den aktualisierten Stabilitätsprogrammen von Ende 2006 bedeutet dies eine Verbesserung um 0,6 Prozentpunkte gegenüber den ursprüng-

**Tabelle 9 Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet**

(in % des BIP)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Europäische Kommission, Herbstprognose 2007</b>						
a. Einnahmen insgesamt	45,0	44,6	45,0	45,6	45,6	45,3
b. Ausgaben insgesamt	48,1	47,4	47,5	47,1	46,4	46,2
<i>Darunter:</i>						
c. Zinsausgaben	3,3	3,1	2,9	2,9	2,9	2,8
d. Primärausgaben (b – c)	44,8	44,3	44,5	44,2	43,5	43,3
Finanzierungssaldo (a – b)	-3,1	-2,8	-2,5	-1,5	-0,8	-0,9
Primärsaldo (a – d)	0,2	0,3	0,4	1,3	2,1	2,0
Konjunkturbereinigter Finanzierungssaldo	-2,7	-2,4	-1,9	-1,2	-0,7	-0,8
Bruttoverschuldung	69,1	69,6	70,3	68,6	66,5	65,0
Nachrichtlich: Reales BIP (Veränderung gegen Vorjahr in %)	0,8	2,0	1,5	2,8	2,6	2,2
<b>Durchschnittswerte für das Euro-Währungsgebiet auf der Grundlage der aktualisierten Stabilitätsprogramme 2006/07<sup>1)</sup></b>						
Finanzierungssaldo			-2,4	-2,1	-1,4	-1,1
Primärsaldo			0,6	1,0	1,5	1,8
Konjunkturbereinigter Finanzierungssaldo			-1,8	-1,7	-1,1	-0,8
Bruttoverschuldung			70,6	69,4	67,8	66,4
Nachrichtlich: Reales BIP (Veränderung gegen Vorjahr in %)			1,4	2,6	2,2	2,2

Quellen: Europäische Kommission, aktualisierte Stabilitätsprogramme 2006/2007 und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen. In den Angaben der Europäischen Kommission sind Daten zu Zypern und Malta enthalten.

1) Die Durchschnittswerte für das Euro-Währungsgebiet im Jahr 2005 enthalten Angaben Frankreichs aus dem Stabilitätsprogramm 2005/06.

lichen Zielwerten für das Eurogebiet, die sich vollständig auf den Basiseffekt des unerwartet positiven Ergebnisses im Jahr 2006 zurückführen lässt. Was die einzelnen Länder betrifft, so dürfte im laufenden Jahr erstmals seit dem Jahr 2000 keines der Länder des Euroraums ein Haushaltsdefizit über dem Referenzwert von 3 % des BIP aufweisen. Die Defizitquoten der beiden Länder, die sich gegenwärtig noch im Defizitverfahren befinden (Italien und Portugal), werden der Kommissionsprognose zufolge unter bzw. auf dem Referenzwert von 3 % des BIP liegen. Von den übrigen Ländern, die 2006 Haushaltsungleichgewichte aufwiesen, dürfte nur Deutschland eine strukturelle Verbesserung des Haushalts von mindestens 0,5 % des BIP erzielen und damit die Mindestvorgabe erfüllen, die für die jährliche Verbesserung des konjunkturbereinigten Finanzierungssaldos ohne Anrechnung einmaliger und befristeter Maßnahmen für die Länder gilt, die ihre mittelfristigen Haushaltsziele gemäß dem SWP bislang nicht erreicht haben. Die Kommission geht davon aus, dass alle anderen Länder mit einer Defizitquote von unter 3 %, die 2006 noch Haushaltsungleichgewichte aufwiesen, diese Mindestvorgabe trotz des insgesamt günstigen wirtschaftlichen Umfelds nicht erfüllen werden. Daher dürften die Finanzierungssalden im Jahr 2007 nur in etwa jedem zweiten Land des Eurogebiets mit den mittelfristigen Haushaltszielen im Einklang stehen.

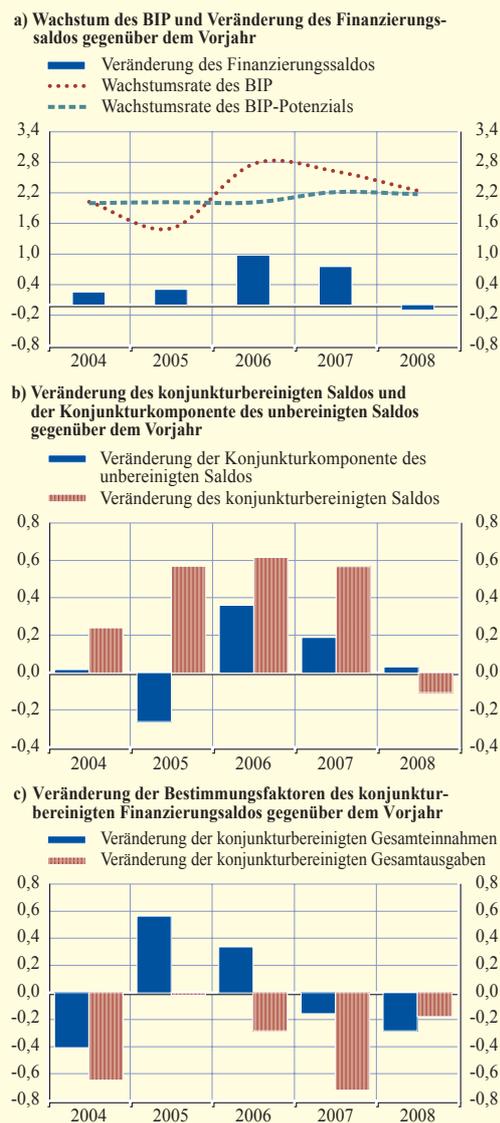
Die Kommission geht in ihrer Herbstprognose davon aus, dass die Staatsverschuldung im Eurogebiet weiter von 68,6 % des BIP im Jahr 2006 auf 66,5 % des BIP im Jahr 2007 zurückgehen wird. Dahinter verbirgt sich ein Rückgang der Schuldenquoten in allen Ländern des Euroraums mit Ausnahme Irlands, Frankreichs und Luxemburgs, wo die Schuldenquote weitgehend unverändert bleiben dürfte.

#### BESTIMMUNGSFAKTOREN DER HAUSHALTSENTWICKLUNG 2007

Der verbesserte Haushaltssaldo im Euro-Währungsgebiet hängt vorwiegend mit dem vergleichsweise kräftigen Wirtschaftswachstum (2007 lag die durchschnittliche Jahreswachstumsrate des realen BIP bei 2,6 %, siehe Abbildung 49 a) und dem Auslaufen bedeutender temporärer defizitsteigernder Faktoren in Italien (in Höhe von 0,3 % des BIP des Euroraums) zusammen. Letztere hingen mit dem Anstieg von Vermögenstransfers zusammen, die sich aus einer Mehrwertsteuer-

**Abbildung 49 Entwicklung des Finanzierungssaldos im Euro-Währungsgebiet und Bestimmungsfaktoren**

(in Prozentpunkten des BIP; Veränderung in %)



Quellen: Europäische Kommission, Herbstprognose 2007, und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: In den Angaben zum Euro-Währungsgebiet sind Zypern und Malta enthalten.

entscheidung des Europäischen Gerichtshofs sowie der Übernahme von Schulden des Eisenbahnunternehmens in der zweiten Jahreshälfte 2006 ergaben.

Die konjunkturbereinigte Defizitquote ging im Jahr 2007 weiter zurück (siehe Abbildung 49 b), doch bei Herausrechnung der zwei temporären Faktoren für Italien im Jahr 2006 fällt der Rückgang nur gering aus. Hinter dieser Gesamtentwicklung verbergen sich deutliche Unterschiede in den einzelnen Ländern. Was die Länder betrifft, die 2006 beträchtliche Haushaltsungleichgewichte aufwiesen, werden sich die konjunkturbereinigten Finanzierungssalden den Erwartungen zufolge in Deutschland, Italien und Portugal merklich verbessern. Dagegen dürften Frankreich und Österreich nur geringe Fortschritte erzielen. Für Slowenien wird keine Verbesserung erwartet, und in Griechenland könnte es sogar zu einer Verschlechterung des konjunkturbereinigten Haushaltssaldos kommen. Die erwartete allgemeine Verbesserung des konjunkturbereinigten Finanzierungssaldos im Eurogebiet im Jahr 2007 hängt mit einer Verringerung der konjunkturbereinigten Ausgaben zusammen, die den leichten Rückgang auf der Einnahmenseite mehr als ausgleicht (siehe Abbildung 49 c). Wie bereits erwähnt steht die Abnahme der Ausgaben im Jahr 2007 teilweise mit dem Auslaufen temporärer Faktoren in Zusammenhang.

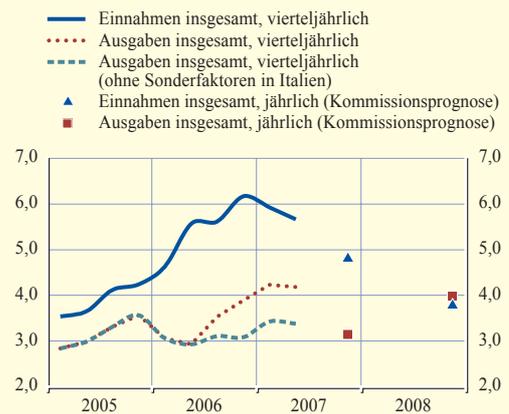
Die bis zum zweiten Quartal 2007 verfügbaren Quartalsdaten verdeutlichen, dass die Gesamteinnahmen der öffentlichen Haushalte zuletzt kräftiger angestiegen sind als die entsprechenden Ausgaben (siehe Abbildung 50). Obwohl sich das Wachstum der Gesamteinnahmen in der ersten Jahreshälfte 2007 gegenüber dem zuvor erhöhten Niveau abschwächte, tragen Mehreinnahmen und Erhöhungen der indirekten Steuern nach wie vor erheblich zur allgemeinen Verbesserung der Haushaltslage bei und gleichen die Auswirkungen von Senkungen der direkten Steuern und Sozialabgaben aus.

#### AUSSICHTEN FÜR DIE ÖFFENTLICHEN FINANZEN IM JAHR 2008

In ihrer Herbstprognose erwartet die Kommission für das Eurogebiet eine geringfügige Erhöhung der durchschnittlichen Defizitquote auf 0,9 %. Der finanzpolitische Kurs dürfte im Großen und Ganzen neutral ausfallen, da sich die Konjunktur überwiegend neutral auf die Haushaltssalden auswirken dürfte und sich die Zinsausgabenquote voraussichtlich leicht verringern wird. Unter den Ländern mit Haushaltsungleichgewichten werden der Prognose zufolge lediglich Griechenland und Malta eine jährliche strukturelle Verbesserung der öffentlichen Finanzen von mindestens 0,5 % des BIP und damit in Höhe des im SWP festgelegten Richtwertes erzielen. In den Ländern, die weiterhin strukturelle Defizite aufweisen, dürfte die strukturelle Konsolidierung praktisch zum Stillstand kommen oder sich sogar ins Gegenteil kehren: Die Kommission rechnet damit, dass Portugal nur eine geringfügige strukturelle Verbesserung erzielt, während für Italien und Österreich keine Verbesserung erwartet wird und es in Frankreich und Slowenien sogar zu einer

**Abbildung 50 Vierteljahresstatistik und Prognosen zu den Staatsfinanzen, Euro-Währungsgebiet**

(Wachstumsrate der gleitenden Vierquartalsummen im Vergleich zum Vorjahr in %)



Quellen: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten und nationalen Statistiken, Europäische Kommission. Anmerkung: Dargestellt sind die Entwicklung der Gesamteinnahmen und -ausgaben auf der Grundlage gleitender Vierquartalsummen im Zeitraum vom ersten Quartal 2005 bis zum zweiten Quartal 2007 sowie die Jahresprojektionen für 2007 und 2008 aus der Herbstprognose 2007 der Europäischen Kommission. Die nicht in die Gesamtausgaben in der zweiten Hälfte des Jahres 2006 einbezogenen Sonderfaktoren in Italien beliefen sich auf 0,3 % des BIP.

Verschlechterung kommen könnte. Deutschland wird sein mittelfristiges Haushaltsziel 2008 – anders als im laufenden Jahr – voraussichtlich nicht erfüllen.

Auf Ebene des Euroraums wird die Entwicklung vor allem von einer Reihe geplanter weiterer Senkungen der direkten Steuern und Sozialabgaben in einigen Ländern geprägt; in einigen Fällen stehen allerdings auch Erhöhungen der indirekten Steuern an. Die Steuersenkungen betreffen vorwiegend eine geringere Besteuerung der Unternehmen vor allem in Deutschland, und in Frankreich und Deutschland sind Senkungen der Sozialabgaben vorgesehen. Insgesamt dürften diskretionäre Einnahmenverringerungen einen leichten Rückgang der Staatseinnahmenquote auf Euro-raumebene bewirken, wobei gleichzeitig die Ausgabenquote nur geringfügig zurückgehen dürfte, was darauf hindeutet, dass keine weiteren Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung ergriffen werden. In konjunkturbereinigter Betrachtung wird der Rückgang der Staatsausgabenquote im Jahr 2008 faktisch zum Stillstand kommen. Einige Regierungen nutzen ihre anhaltenden Mehreinnahmen, um zusätzliche Ausgaben zu tätigen, statt sie für einen rascheren Defizit- und Schuldenabbau einzusetzen. Der durchschnittliche öffentliche Schuldenstand wird der Prognose zufolge auf 65,0 % des BIP zurückgehen, gestützt durch die weitgehend stabile Primärüberschussquote. Die Schuldenquote dürfte in allen Ländern außer in Irland und Portugal sinken. Allerdings geht die Kommission davon aus, dass sie in Belgien, Deutschland, Griechenland, Frankreich, Italien, Malta und Portugal 2008 über dem Referenzwert von 60 % des BIP verharren wird.

#### **DIE AKTUELLE FINANZPOLITIK IM LICHT DER ERFAHRUNGEN DER VERGANGENHEIT**

Die 2007 verzeichnete andauernde Verbesserung der ausgewiesenen Finanzierungssalden und insbesondere die Tatsache, dass für kein Land des Euroraums eine Verletzung der Defizitobergrenze von 3 % des BIP prognostiziert wird, sind zu begrüßen. Die Verbesserung der Haushaltslage wurde offensichtlich durch das kräftige Wirtschaftswachstum begünstigt, welches ein starkes Steueraufkommen und unerwartete Mehreinnahmen in beträchtlicher Höhe mit sich brachte. Dennoch gibt der in den meisten Ländern mit Haushaltsungleichgewichten erkennbare Mangel an Konsolidierungsbemühungen aus mindestens zwei Gründen Anlass zu Besorgnis. Erstens zeigt die Erfahrung der Vergangenheit, dass schwache Ausgangspositionen und eine Finanzpolitik, die von Zufriedenheit mit dem Erreichten geprägt ist, eine rasche Verschlechterung der Finanzierungssalden nach sich ziehen können, sobald sich das Konjunkturklima ändert. Zweitens droht die präventive Komponente des SWP an Glaubwürdigkeit zu verlieren, wenn die Vorgaben dieses Vertragswerks missachtet werden.

Aus der Entwicklung der öffentlichen Finanzen zum Ende des letzten Wirtschaftsaufschwungs hin, insbesondere aber im Jahr 2000, lassen sich unter Umständen wertvolle Lehren ziehen. Zu jener Zeit beruhten die Haushaltspläne und -prognosen auf der Annahme, dass die unerwartet günstige Einnahmensituation anhalten würde. Doch die tatsächliche Entwicklung nach dem Jahr 2000 hat gezeigt, dass zu optimistische Haushaltsprognosen in Kombination mit strukturellen Schwächen in den Haushaltspositionen, wie sie gegen Ende der Boomphase zu beobachten waren, zu einer rapiden Verschlechterung der Staatsfinanzen führten. So fielen die Defizite hauptsächlich aufgrund deutlich hinter den Erwartungen zurückbleibender Einnahmen viel höher als prognostiziert aus: Der Haushaltsfehlbetrag im Eurogebiet (in der Abgrenzung des ESVG 95, ohne UMTS-Erlöse) stieg von 1,0 % im Jahr 2000 über 1,9 % im Jahr 2001 auf 2,6 % im Jahr 2002 (jeweils in Relation zum BIP). In mehreren Euro-Ländern schnellte die Defizitquote im Zeitraum von 2001 bis 2003 auf einen Stand oberhalb des Referenzwertes von 3 %. Bemerkenswert ist, dass die strukturelle Verschlechterung der Finanzierungssalden in erster Linie von der Einnahmenseite, und hier vor allem von umfangreichen Steuersenkungen, herrührte. Besonders hervorzuheben sind hierbei Deutschland, Frankreich, Italien und die Niederlande.

Die aktuelle Situation weist durchaus einige Ähnlichkeiten mit den Aussichten des Jahres 2000 für die öffentlichen Finanzen auf. Ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum, welches der Kommissionsprognose zufolge auch im Jahr 2008 anhalten wird, dürfte die Staatseinnahmen ansteigen und die Ausgabenquoten sinken lassen. Dennoch verharren die strukturellen Finanzierungssalden in vielen Ländern unterhalb des jeweiligen mittelfristigen Haushaltsziels. In einigen Staaten fällt die Differenz besonders deutlich aus. Ferner ist es höchst unsicher, ob die gegenwärtige günstige Haushaltslage insbesondere auf der Einnahmenseite tatsächlich anhält. Die kräftigen Steuereinnahmen spiegeln auch Sondereinnahmen aus Finanzierungsquellen wider, die in den herkömmlichen steuerlichen Bemessungsgrundlagen nicht vollständig berücksichtigt sind und demnach bald an Ergiebigkeit verlieren könnten. Außerdem sind die aus den direkten Steuerzahlungen von Unternehmen stammenden Mehreinnahmen, die sich in einer Erhöhung der Staatseinnahmenquote niedergeschlagen haben, nicht unbedingt von Dauer, da es sich hier um eine besonders schwankungsanfällige Einnahmenkategorie handelt. Auch was die anderen Einnahmenpositionen angeht, lässt sich nur schwer eine Aussage darüber treffen, inwieweit die Mehreinnahmen struktureller oder aber vorübergehender Art sind. Die Haushaltspläne für 2008 lassen darauf schließen, dass mögliche Einnahmensteigerungen Steuersenkungen und Mehrausgaben, nicht aber dem Defizit- und Schuldenabbau dienen werden.

Daher wären die Regierungen gut beraten, wenn sie eine Lehre aus der Vergangenheit zögen, indem sie eine umsichtige finanzpolitische Strategie verfolgen und davon absehen, die gegenwärtig günstige Einnahmensituation für nicht gegenfinanzierte Steuersenkungen bzw. Ausgabensteigerungen zu nutzen. Zwar können Steuersenkungen im Allgemeinen mit der Zeit steuerliche Verzerrungen verringern und zur Effizienz der Wirtschaft beitragen, auf kurze Sicht aber auch die Solidität der Staatsfinanzen beeinträchtigen, wenn sie ohne gebührende Berücksichtigung der erforderlichen Sicherheitsmargen in den Haushalten vorgenommen werden. Gibt sich die Finanzpolitik in Zeiten einer günstigen Konjunktur mit dem bisher Erreichten zufrieden, gefährdet sie nicht nur die künftige Tragfähigkeit der Staatsfinanzen, sondern trägt auch dazu bei, dass in Zeiten eines niedrigeren Wirtschaftswachstums der finanzpolitische Kurs gestraft werden muss.

#### **EINHALTUNG DES FINANZPOLITISCHEN REGELWERKS DER EU ERFORDERLICH**

Sorglosigkeit in der Finanzpolitik vor dem Hintergrund einer günstigen Konjunkturlage gefährdet nicht nur die Solidität der Staatsfinanzen, sondern langfristig auch die gesamtwirtschaftliche Stabilität. Auch die derzeitigen haushaltspolitischen Vorhaben einer Reihe von Ländern werfen ernste Zweifel hinsichtlich ihrer Beachtung des finanzpolitischen Regelwerks der EU auf, welches eine nachhaltige und wachstumsfreundliche Verfassung der Staatsfinanzen in der Wirtschafts- und Währungsunion fördern soll. Im Jahr 2007 bekräftigten die Finanzminister des Euroraums zweimal öffentlich ihre Verpflichtung gegenüber den Zielen des SWP, insbesondere seines präventiven Teils, und sagten zu, seine Umsetzung voranzutreiben.

Während ihres Treffens am 20. April 2007 in Berlin kamen sie zunächst überein, so bald wie möglich, spätestens aber 2010 solide Haushaltspositionen zu erzielen. Entgegen dieser Vereinbarung fiel die strukturelle Konsolidierung in den meisten Ländern mit Haushaltsungleichgewichten den Budgets der Jahre 2007 und 2008 nach zu urteilen aber enttäuschend aus; die Ungleichgewichte werden den Prognosen zufolge weiter anhalten und in einigen Fällen ein bedeutendes Ausmaß annehmen. Die aktuellen Erwartungen lassen es äußerst fraglich erscheinen, ob die Staaten das in Berlin vereinbarte Ziel tatsächlich erreichen werden; gegenwärtige Vorhaben können hier keinesfalls zuversichtlich stimmen.

Im Oktober 2007 vereinbarte der ECOFIN-Rat dann eine Reihe von Maßnahmen, mit denen die Wirksamkeit des SWP vor allem durch eine Stärkung seiner präventiven Komponente verbessert werden sollte. Die Ratsmitglieder bestätigten auch, dass es erforderlich sei, den im Pakt vorgesehenen Richtwert für die strukturelle Konsolidierung in Höhe von 0,5 % des BIP pro Jahr einzuhalten (siehe Kasten 7).

#### Kasten 7

#### POLITISCHE VERPFLICHTUNGEN VOR DEM HINTERGRUND DES STABILITÄTS- UND WACHSTUMSPAKTS

Wirtschaftliche Stabilität und nachhaltiges Wachstum hängen in der Wirtschafts- und Währungsunion unter anderem von der Entschlossenheit der Regierungen der Mitgliedstaaten ab, eine solide Finanzpolitik zu betreiben. In dieser Hinsicht sind die Länder in letzter Zeit bedeutende politische Verpflichtungen eingegangen.

Am 20. April 2007 bekräftigten die Finanz- und Wirtschaftsminister der Eurogruppe während ihrer Orientierungsdebatte über die Haushaltspolitik, dass sie die im geänderten Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) niedergelegten Grundsätze einer soliden Finanzpolitik befolgen wollten. Sie beurteilten die Konjunkturlage im Euro-Währungsgebiet einstimmig als günstig und verpflichteten sich, das Wirtschaftswachstum und die über den Erwartungen liegenden Steuereinnahmen in vollem Umfang dazu zu nutzen, eine den Vorgaben des SWP entsprechende solide Haushaltspolitik zu verfolgen. Die Minister bekräftigten ihre Verpflichtung, die Konsolidierung der Staatsfinanzen in Zeiten günstiger Konjunktur aktiv voranzutreiben und unerwartete Sondereinnahmen zum Abbau von Defiziten und Schuldenständen zu verwenden. Mitgliedstaaten, die ihr mittelfristiges Haushaltsziel noch nicht erreicht haben, wurden angehalten, das Tempo der Defizit- und Schuldenrückführung zu steigern, um mindestens den Richtwert für den jährlichen Konsolidierungsumfang in Höhe von 0,5 % des BIP in struktureller Betrachtung zu erzielen. Die Euro-Länder verpflichteten sich dazu, ihr mittelfristiges Haushaltsziel 2008 bzw. 2009 erreichen zu wollen, wobei sich alle auf 2010 als spätestes Datum einigten. Die Länder, die ihre mittelfristigen Zielvorgaben bereits erfüllt haben, wurden aufgefordert, makroökonomische Ungleichgewichte nicht durch eine fiskalpolitische Lockerung in wirtschaftlich guten Zeiten zu verschärfen.

Am 9. Oktober 2007 verabschiedete der ECOFIN-Rat Schlussfolgerungen zu Verbesserungsmöglichkeiten hinsichtlich der Wirksamkeit des SWP. Darin wurde betont, dass der SWP in vollem Umfang umzusetzen sei und dass die Mitgliedstaaten, die ihr mittelfristiges Haushaltsziel noch nicht erreicht haben, das Tempo des Defizit- und Schuldenabbaus erhöhen und die unerwarteten Mehreinnahmen zur Erreichung dieses Ziels verwenden sollten. Im Einzelnen enthielten die Schlussfolgerungen des Rates die folgenden Verpflichtungserklärungen:

- Eine der obersten Prioritäten besteht darin, im Einklang mit der präventiven Komponente des SWP Fortschritte hin zu langfristig tragfähigen finanzpolitischen Positionen zu erreichen, um den drohenden Auswirkungen der Bevölkerungsalterung auf die öffentlichen Haushalte begegnen zu können. Länder, die ihr mittelfristiges Ziel noch nicht erreicht haben, sollten das Tempo des Defizit- und Schuldenabbaus erhöhen. Insbesondere sollten die Mitgliedstaaten des Euroraums bzw. des WKM II eine jährliche Anpassung vornehmen, für die ein konjunkturbereinigter Wert ohne einmalige und temporäre Maßnahmen von 0,5 % des BIP als

Maßstab gilt. Für Zeiten günstiger Konjunktur sind stärkere Anpassungsanstrengungen vorgesehen.

- Der langfristigen Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen, vor allem den künftigen Auswirkungen der Bevölkerungsalterung, muss im Rahmen der mittelfristigen Haushaltsziele stärker Rechnung getragen werden. Die Kriterien und Modalitäten für die Berücksichtigung der impliziten Verbindlichkeiten des Staates bei der Festlegung der mittelfristigen Haushaltsziele werden Anfang 2008 erörtert. Die Mitgliedstaaten würden dann neue mittelfristige Haushaltsziele in die im Herbst 2009 zu aktualisierenden Stabilitäts- bzw. Konvergenzprogramme aufnehmen; eine Überprüfung dieser Zielwerte ist im Abstand von vier Jahren vorgesehen.
- Nationale finanzpolitische Regeln und fiskalische Institutionen, einschließlich Überwachungsverfahren, sind für die Erreichung solider Haushaltspositionen wichtig. Ein regelbasierter mehrjähriger finanzpolitischer Rahmen kann – auch durch Ausgabenbeschränkung – dazu beitragen, dass die mittelfristigen Haushaltspläne eingehalten werden. Die nationale Eigenverantwortung für den finanzpolitischen Rahmen der EU wird durch eine angemessene Einbeziehung der nationalen Parlamente erhöht.
- Die regelmäßige Beurteilung der Finanzpolitik der einzelnen Mitgliedstaaten sollte durch eine umfassendere Analyse der gesamtwirtschaftlichen Lage und eine Verfeinerung des Instrumentariums für die Bewertung der fundamentalen Haushaltspositionen der Länder verstärkt werden, vor allem um in Zeiten günstiger Konjunktur eine prozyklische Finanzpolitik zu vermeiden. Erforderlichenfalls sollten die Stabilitäts- und Konvergenzprogramme weitere Maßnahmen enthalten, sodass die Diskrepanzen zwischen den mittelfristigen Zielen und den finanzpolitischen Entwicklungstrends beseitigt werden.

Die Stärkung des präventiven Teils des SWP ist wichtig, um eine zügige Realisierung der mittelfristigen Haushaltsziele sicherzustellen. Auch kann so vermieden werden, dass sich der in der Vergangenheit begangene Fehler, in wirtschaftlich günstigen Zeiten in den Bemühungen um eine strukturelle Haushaltskonsolidierung nachzulassen, wiederholt. Daher sind das erneute Bekenntnis des ECOFIN-Rates zum SWP sowie die damit einhergehenden Vorschläge im Grundsatz zu begrüßen. Dabei ist jedoch dafür Sorge zu tragen, dass die detailliertere Ausgestaltung der Umsetzung des Paktes den finanzpolitischen Rahmen nicht zu komplex werden lässt und sein auf Regeln basierendes Konzept verwässert.

Nun kommt es entscheidend darauf an, dass alle Länder diesen neuerlichen politischen Zusagen in vollem Umfang Taten folgen lassen. Bleibt die Politik in ihrem Handeln hinter ihren Versprechungen zurück, trägt sie dazu bei, dass die Glaubwürdigkeit der haushaltspolitischen Zusagen wie auch des finanzpolitischen Rahmens der EU untergraben wird. Angesichts der Tatsache, dass der SWP erst vor zwei Jahren dahingehend abgeändert wurde, dass er stärker auf die länderspezifischen Gegebenheiten ausgerichtet ist, sind diese Entwicklungen beunruhigend.

In dieser Situation verdient das Konzept der gegenseitigen Druckausübung, das für die Funktionsweise des finanzpolitischen Regelwerks der EU von wesentlicher Bedeutung ist, besondere Aufmerksamkeit. Eine solche Unterstützung können die Mitgliedstaaten im Rahmen des haushaltspolitischen Überwachungs- und Beobachtungsprozesses, insbesondere im Zuge der Erörterung der Stabilitäts- und Konvergenzprogramme der einzelnen Länder, leisten. Der Gehalt dieser Gespräche wird glaubwürdiger, wenn sie auf die Solidität der tatsächlichen Haushaltspolitik Be-

zug nehmen. Hier haben die Länder, die ihr mittelfristiges Haushaltsziel bereits vollständig oder nahezu erreicht haben, nun Gelegenheit zu zeigen, wie eine solide, den Vorgaben des SWP entsprechende Finanzpolitik ihnen dabei behilflich ist, robuste Haushaltspositionen und gesamtwirtschaftliche Stabilität zu erreichen.

Länder mit Haushaltsdefiziten müssen sich ehrgeizigere Ziele setzen, um für unerwartete Schocks gewappnet zu sein. Die anhaltend positiven Wirtschaftsaussichten ermöglichen es, weitere Sondereinnahmen in voller Höhe für eine raschere Haushaltskonsolidierung zu nutzen. Werden sie aber für nicht gegenfinanzierte Ausgabensteigerungen oder Steuersenkungen eingesetzt, birgt dies die Gefahr, dass sich die Haushaltslage rapide verschlechtert, sobald sich das Konjunkturklima wieder eintrübt.

In ihrer gegenwärtigen Verfassung bedürfen die öffentlichen Finanzen einer genauen Beobachtung; dies gilt insbesondere für Länder, deren Haushalte erhebliche Ungleichgewichte aufweisen und über keinen ausreichenden Sicherheitsabstand zur Defizitobergrenze verfügen. Im Rahmen der auf europäischer Ebene vorgesehenen multilateralen Überwachung sollten erforderlichenfalls alle hier zur Verfügung stehenden Mittel eingesetzt werden. Der neue EU-Vertrag stärkt nicht nur die Economic Governance im Euroraum, sondern bestätigt auch die hinsichtlich der Haushaltsüberwachungsmechanismen vorgesehenen Verfahren (siehe Kasten 8).

#### Kasten 8

##### DER VERTRAG VON LISSABON

Am 19. Oktober 2007 einigten sich die Staats- und Regierungschefs der EU auf einen neuen Vertrag, den sie am 13. Dezember 2007 in Lissabon unterzeichnen werden. Im Anschluss daran muss der Vertrag von allen 27 Mitgliedstaaten ratifiziert werden. Er soll am 1. Januar 2009, in jedem Fall aber vor den Wahlen zum Europäischen Parlament im Juni 2009, in Kraft treten.

Durch den neuen Vertrag werden sowohl der Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft als auch der Vertrag über die Europäische Union abgeändert. Diese beiden Verträge werden weiterhin das Fundament der EU bilden. Durch den Vertrag von Lissabon wird die Struktur der Europäischen Union vereinfacht; diese besteht zurzeit noch aus einer „Gemeinschaftssäule“ und aus zwei separaten „Säulen“ der Außen- und der Innenpolitik. Im neuen Vertrag wird es keine derartigen Säulen mehr geben, und an die Stelle der Gemeinschaft tritt dann die Union, die Rechtspersönlichkeit besitzen wird. Der Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft wird in den Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union umbenannt.

Am 5. Juli 2007 veröffentlichte die EZB ihre Stellungnahme<sup>1</sup> zur Eröffnung der Regierungskonferenz, auf welcher der neue Vertrag ausgearbeitet wurde. In der Stellungnahme wurde auf verschiedene Neuerungen, die im Vertrag über eine Verfassung für Europa vereinbart wurden, eingegangen. Dieser Vertrag wurde zwar von den Staats- und Regierungschefs aller Mitgliedstaaten unterzeichnet, aber nicht ratifiziert.<sup>2</sup> Am 2. August 2007 wandte sich der Präsident der

1 Stellungnahme der EZB vom 5. Juli 2007 auf Ersuchen des Rates der Europäischen Union zur Eröffnung einer Regierungskonferenz zur Ausarbeitung eines Vertrags, der die bestehenden Verträge ändert (CON/2007/20), ABl. C 160/2-4, 13.7.2007.

2 Dieser Vertrag war Gegenstand des Sonderaufsatzes „Die europäische Verfassung und die EZB“ in: EZB, Monatsbericht, August 2004.

EZB mit einem Schreiben an den Vorsitz der Regierungskonferenz,<sup>3</sup> in welchem er Vorschläge bezüglich der im ersten Entwurf des neuen Vertrags enthaltenen Passagen zur EZB und zum Europäischen System der Zentralbanken (ESZB) machte.

### Änderungen der Verträge

Der neue Vertrag ändert den allgemeinen institutionellen Rahmen der EU an mehreren Stellen. Erstens erhält der Europäische Rat einen ständigen Präsidenten, der für die Dauer von zweiinhalb Jahren gewählt wird, wobei eine einmalige Wiederwahl zulässig ist. Der Präsident wird die EU nach außen hin vertreten und bei den Sitzungen des Europäischen Rates, in welchem die Staats- und Regierungschefs sowie der Präsident der Europäischen Kommission vertreten sind, den Vorsitz innehaben. Der Europäische Rat selbst wird zu einem Organ der Union.

Die außenpolitische Vertretung der EU wie auch die Rolle des Hohen Vertreters der Union für Außen- und Sicherheitspolitik werden verstärkt. Der Hohe Vertreter wird gleichzeitig der Vizepräsident der Kommission und zuständig für die Außenbeziehungen sein (was eine Amtszeit von fünf Jahren beinhaltet) sowie dem Rat für Auswärtige Angelegenheiten vorstehen. Für die anderen Zusammensetzungen des Rates bleibt das gegenwärtige System des rotierenden Vorsitzes erhalten. Die Position wird durch einen neuen Auswärtigen Dienst verstärkt, in welchem für die Außenbeziehungen zuständige Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter der Kommission und des Rates sowie der Mitgliedstaaten vertreten sein werden.

Die Kommission wird kleiner werden. So wird die Zahl der Kommissarinnen und Kommissare ab 2014 von 27 auf zwei Drittel der Anzahl der Mitgliedstaaten (einschließlich des Kommissionspräsidenten und des Hohen Vertreters) verringert; die Auswahl erfolgt auf der Grundlage einer gleichberechtigten Rotation. Das Europäische Parlament wird stärker als bisher in die Gesetzgebung eingebunden und die Zahl seiner Mitglieder auf 751 reduziert. Gemeinsam gefasste Beschlüsse des Rates und des Europäischen Parlaments werden das übliche Gesetzgebungsverfahren sein.

In Bezug auf den Rat wird die Festlegung einer qualifizierten Mehrheit dahingehend geändert, dass das System der so genannten „doppelten Mehrheit“ ab 2017 verpflichtend ist. Dies bedeutet, dass der Rat einer Maßnahme in der Regel dann zustimmt, wenn sie von 55 % der Mitgliedstaaten, die mindestens 65 % der EU-Bevölkerung repräsentieren, unterstützt wird. Darüber hinaus wird die Abstimmung mit qualifizierter Mehrheit in mehr Bereichen der Beschlussfassung auf Ratsebene als bisher Anwendung finden.

Weitere Neuerungen betreffen die Rolle der nationalen Parlamente bei der Überwachung der Anwendung des Subsidiaritätsprinzips, die Einführung einer „Ausstiegsklausel“, die einem Mitgliedstaat den ordentlichen Austritt aus der EU ermöglicht, sowie eine Bezugnahme auf die vom Europäischen Rat festgelegten Kopenhagener Kriterien für die EU-Erweiterung. Darüber hinaus wird die EU-Grundrechtecharta rechtsverbindlich, wenngleich einige mögliche Ausnahmen bei ihrer Anwendung vorgesehen sind. Schließlich wird das Verfahren der verstärkten Zusammenarbeit, welches die Ausarbeitung bestimmter politischer Maßnahmen durch die EU ermöglicht, wenn einige – aber nicht alle – Mitgliedstaaten gemeinsam agieren möchten, leichter anwendbar sein.

<sup>3</sup> Das Schreiben kann auf den Webseiten der Regierungskonferenz und der EZB abgerufen werden.

### Für die Wirtschafts- und Währungsunion besonders relevante Änderungen der Verträge

Durch den neuen Vertrag werden die Bestimmungen der bestehenden Verträge über die Wirtschafts- und Währungspolitik nicht grundlegend geändert.

Der neue Vertrag enthält eine Liste von Zielen für die Union. Preisstabilität ist bereits das vorrangige Ziel der EZB und des ESZB und wurde jetzt in die EU-Ziele aufgenommen, von denen eines die „nachhaltige Entwicklung Europas auf der Grundlage eines ausgewogenen Wirtschaftswachstums und von Preisstabilität“ ist. Ein weiteres Ziel der EU ist eine „Wirtschafts- und Währungsunion, deren Währung der Euro ist“.

Die EZB, die derzeit den Status eines Gemeinschaftsgremiums sui generis hat, erhält den Rechtsstatus eines EU-Organs. In diesem Zusammenhang hielt es die EZB für unabdingbar, die besonderen institutionellen Merkmale der EZB und des Eurosystems/ESZB zu bewahren. Diese besonderen Merkmale, zu denen alle Aspekte der Unabhängigkeit, die Rechtsetzungsbefugnisse der EZB und ihre Rechtspersönlichkeit gehören, sind der Schlüssel für eine erfolgreiche Durchführung der Aufgaben des Eurosystems. Der neue Vertrag behält diese besonderen Merkmale in vollem Umfang bei.

Der Begriff „Eurosystem“ wird in die Verträge aufgenommen. Er bezeichnet die EZB und die nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten, die den Euro eingeführt haben, und grenzt sich dadurch von dem Begriff „ESZB“ ab, der sich auf die EZB und die nationalen Zentralbanken sämtlicher EU-Mitgliedstaaten bezieht. Von technischen Überarbeitungen abgesehen gibt es keine Änderungen bei den Konvergenzkriterien, der Bankenaufsicht oder der Wechselkurspolitik. Durch den neuen Vertrag werden die bezüglich der Außenvertretung des Euroraums innerhalb der internationalen Finanzarchitektur verwendeten Formulierungen geändert. Der neue Text konkretisiert die derzeitige Situation, ändert aber nichts an der Verteilung der wirtschafts- und währungspolitischen Zuständigkeiten. Er führt insbesondere erstmalig das Konzept der „einheitlichen Vertretung“ ein.

Nach dem neuen Vertrag erfolgt die Ernennung der Mitglieder des EZB-Direktoriums mit der qualifizierten Mehrheit des EU-Rates, während hierfür derzeit das Einvernehmen der Regierungen der Mitgliedstaaten erforderlich ist.

Der neue Vertrag enthält auch einige andere Neuerungen auf dem Gebiet der Economic Governance. Dazu zählt die Anerkennung der Eurogruppe, die ihren jetzigen informellen Status beibehält. Ihr Vorsitzender wird für einen Zeitraum von zweieinhalb Jahren gewählt. Außerdem wird die Rolle der Euro-Länder gestärkt. Eine neue Bestimmung ermöglicht es ihnen, mit qualifizierter Mehrheit neue Maßnahmen für eine bessere Koordinierung und Überwachung ihrer Haushaltsdisziplin zu ergreifen und spezifische wirtschaftspolitische Richtlinien für die Mitgliedstaaten des Euroraums festzulegen. Sobald der neue Vertrag in Kraft tritt, werden Beschlüsse über Verstöße gegen das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit und die Grundzüge der Wirtschaftspolitik durch Euro-Länder allein von den Mitgliedsländern des Euro-Währungsgebiets und ohne den betreffenden Mitgliedstaat gefasst. Schließlich können die Euro-Länder eine Empfehlung dazu aussprechen, ob ein Land den Euro einführen kann. Somit wird die letzte Entscheidung über die Euro-Einführung in einem Mitgliedstaat zwar vom gesamten EU-Rat getroffen, doch werden dabei die Meinungen der Mitgliedsländer des Eurogebiets berücksichtigt. Dies bedeutet jedoch keinesfalls eine Änderung des derzeitigen Verfahrens, nach dem die

EZB und die Kommission Konvergenzberichte erstellen und die Kommission einen Vorschlag macht.

Somit finden in dem neuen Vertrag, von dem die Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) im Wesentlichen unberührt bleibt, doch einige wichtige Entwicklungen ihren Niederschlag. Der Vertrag berücksichtigt aktuelle Gegebenheiten und passt die WWU in mancherlei Hinsicht an, wodurch sowohl Fortschritte auf dem Weg zu einer ausgeprägteren Economic Governance des Euroraums erzielt werden als auch Spielraum für weitere Entwicklungen entsteht.

## 6 VON EXPERTEN DES EUROSYSTEMS ERSTELLTE GESAMTWIRTSCHAFTLICHE PROJEKTIONEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Auf der Grundlage der bis zum 23. November 2007 verfügbaren Daten haben Experten des Eurosystems Projektionen zu den makroökonomischen Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet ausgearbeitet.<sup>1</sup> Das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP wird für das laufende Jahr auf 2,4 % bis 2,8 %, für 2008 auf 1,5 % bis 2,5 % und für 2009 auf 1,6 % bis 2,6 % projiziert. Die durchschnittliche Zuwachsrate des HVPI insgesamt dürfte 2007 zwischen 2,0 % und 2,2 %, 2008 zwischen 2,0 % und 3,0 % sowie im Jahr 2009 zwischen 1,2 % und 2,4 % liegen.

### Kasten 9

#### TECHNISCHE ANNAHMEN

Die von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen basieren auf einer Reihe von Annahmen im Hinblick auf Zinssätze, Wechselkurse, Ölpreise und die Finanzpolitik.

Die technischen Annahmen bezüglich der Zinssätze sowie der Öl- und Rohstoffpreise (ohne Energie) beruhen auf den Markterwartungen; Redaktionsschluss hierbei war der 14. November 2007. Die Erwartungen der Marktteilnehmer im Hinblick auf die kurzfristigen Zinssätze, gemessen am Dreimonats-EURIBOR, basieren auf den Terminzinssätzen, die eine Momentaufnahme der Zinsstrukturkurve zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses bieten. Hieraus ergibt sich ein Durchschnittsniveau von 4,9 % im Schlussquartal 2007, das 2008 und 2009 auf 4,5 % bzw. 4,3 % zurückgehen dürfte. Die Markterwartungen hinsichtlich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum deuten auf ein flaches Profil um das Mitte November verzeichnete Niveau von 4,3 % hin. Des Weiteren beruht die Basisprojektion auf der Annahme, dass die Spreads für Bankkredite über den Projektionszeitraum hinweg leicht steigen werden, was auf das gegenwärtig höhere Risikobewusstsein an den Finanzmärkten zurückzuführen ist. Auf der Grundlage der von den Terminmärkten abgeleiteten Entwicklung in den zwei Wochen bis zum Redaktionsschluss wird erwartet, dass sich die jahresdurchschnittlichen Ölpreise 2007 auf 72,6 USD je Barrel, im Jahr 2008 auf 88,6 USD je Barrel und 2009 auf 83,7 USD je Barrel belaufen. Den Annahmen zufolge werden sich die Rohstoffpreise (ohne Energie) im Jahresdurchschnitt in US-Dollar gerechnet im Jahr 2007 um 18,1 %, im Jahr 2008 um 8,9 % und im Jahr 2009 um 4,5 % erhöhen.

Einer technischen Annahme zufolge bleiben die bilateralen Wechselkurse über den Projektionszeitraum hinweg unverändert auf dem durchschnittlichen Niveau, das im Zweiwochenzeitraum bis zum Redaktionsschluss vorherrschte. Dies lässt auf einen EUR/USD-Wechselkurs von 1,46 und einen effektiven Euro-Wechselkurs schließen, der 2007 durchschnittlich um 3,8 % über dem Durchschnittskurs des Vorjahres liegt. Für 2008 und 2009 wird ein um jeweils 2,6 % über dem Durchschnittswert von 2007 liegender Euro-Wechselkurs erwartet.

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

<sup>1</sup> Diese Projektionen werden von Experten der EZB und der nationalen Zentralbanken des Euro-Währungsgebiets gemeinsam erstellt. Sie fließen halbjährlich in die Beurteilung der wirtschaftlichen Entwicklung und der Risiken für die Preisstabilität durch den EZB-Rat ein. Weitere Informationen zu den verwendeten Verfahren und Techniken finden sich in der EZB-Publikation „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“ vom Juni 2001. Um die Unsicherheit der Projektionen widerzuspiegeln, werden bei der Darstellung der Ergebnisse der jeweiligen Variablen Bandbreiten verwendet. Diese basieren auf den Differenzen zwischen den tatsächlichen Ergebnissen und früheren, über mehrere Jahre hinweg erstellten Projektionen. Die Bandbreiten entsprechen dem Durchschnitt des absoluten Werts dieser Differenzen, multipliziert mit zwei. Derzeit dürfte die Unsicherheit der Projektionen aufgrund der Entwicklung an den Finanzmärkten jedoch größer sein als üblich.

## DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Das Wachstum der Weltwirtschaft (ohne Euroraum) wird sich den Projektionen zufolge über den Projektionszeitraum abschwächen, aber dennoch robust bleiben. Dies ist in erster Linie auf die fortgesetzte Wachstumsdynamik an den aufstrebenden Märkten zurückzuführen, die die Vereinigten Staaten zum Teil als wichtigsten Wachstumsmotor für die Weltwirtschaft ablösen.

Insgesamt wird das durchschnittliche jährliche Wachstum des weltweiten realen BIP außerhalb des Euro Währungsgebiets für 2007 auf rund 5,6 % und für die beiden Folgejahre auf jeweils 5,2 % projiziert. Die externen Exportmärkte des Eurogebiets werden den Projektionen zufolge im Jahr 2007 um rund 6,0 %, 2008 um 6,9 % und 2009 um 7,1 % wachsen.

## PROJEKTIONEN ZUM WACHSTUM DES REALEN BIP

Laut der Schnellschätzung von Eurostat stieg das reale BIP-Wachstum im Eurogebiet im dritten Quartal 2007 um 0,7 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem es im zweiten Vierteljahr um 0,3 % zugelegt hatte. Für das Wachstum des realen BIP werden im Projektionszeitraum vierteljährliche Zuwachsraten von rund 0,5 % erwartet. Vor diesem Hintergrund wird ein durchschnittliches jährliches Wachstum des realen BIP zwischen 2,4 % und 2,8 % im Jahr 2007, zwischen 1,5 % und 2,5 % im Jahr 2008 sowie zwischen 1,6 % und 2,6 % im Jahr 2009 projiziert.

Bei den inländischen Komponenten des BIP wird davon ausgegangen, dass die privaten Konsumausgaben weitgehend im Einklang mit dem Wachstum des real verfügbaren Einkommens zunehmen werden, worin sich im Allgemeinen die projizierten Entwicklungen des Wachstums von Beschäftigung und Reallöhnen widerspiegeln. Die Sparquote dürfte weitgehend unverändert bleiben. Bei den Konsumausgaben des Staates wird über den Projektionszeitraum hinweg ein moderates Wachstum erwartet.

Die Unternehmensinvestitionen dürften sich aufgrund der gedämpften Nachfrage- und Gewinnaussichten infolge eines geringeren Weltwirtschaftswachstums und verschärfter Finanzierungsbedingungen etwas abschwächen. Insbesondere das Wachstum der privaten Wohnungsbauinvestitionen dürfte sich verlangsamen, worin eine Normalisierung der Lage an den Wohnungsmärkten in mehreren Ländern des Eurogebiets zum Ausdruck kommt. Alles in allem liegt den Projektionen zufolge die durchschnittliche Jahreswachstumsrate der Anlageinvestitionen insgesamt im Jahr 2007

**Tabelle 10 Gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet**

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %) <sup>1), 2)</sup>

	2006	2007	2008	2009
HVPI	2,2	2,0–2,2	2,0–3,0	1,2–2,4
Reales BIP	2,9	2,4–2,8	1,5–2,5	1,6–2,6
Private Konsumausgaben	1,9	1,4–1,8	1,4–2,4	1,2–2,8
Konsumausgaben des Staates	1,9	1,4–2,6	1,1–2,1	1,0–2,0
Bruttoanlageinvestitionen	5,2	4,0–5,0	0,9–3,9	0,7–3,9
Exporte (Waren und Dienstleistungen)	8,0	4,6–7,4	3,5–6,7	3,9–7,1
Importe (Waren und Dienstleistungen)	7,6	4,0–6,6	3,3–6,7	3,6–7,0

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

2) Die ausgewiesenen Zahlen schließen Slowenien ab dem Jahr 2006 ein, mit Ausnahme des HVPI, bei dem Slowenien ab 2007 berücksichtigt ist. Seit den Projektionen vom September dieses Jahres werden Zypern und Malta in den Projektionsbandbreiten für die Zeit ab 2008 als Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets erfasst. Die Berechnung der auf 2008 bezogenen prozentualen Veränderungen gegenüber dem Vorjahr beruht auf einer Zusammensetzung des Euroraums, die die Daten für Zypern und Malta für 2007 und 2008 beinhaltet. Die Anteile Zyperns, Maltas und Sloweniens am BIP des Euroraums betragen rund 0,2 %, 0,1 % bzw. 0,3 %.

zwischen 4,0 % und 5,0 %, im Jahr 2008 zwischen 0,9 % und 3,9 % sowie zwischen 0,7 % und 3,9 % im Jahr 2009.

Das Exportwachstum dürfte die Konjunktur weiterhin stützen, obwohl die Exportmarktanteile des Euroraums den Projektionen zufolge leicht rückläufig sind, was auf den zunehmenden weltweiten Wettbewerb sowie auf Einbußen an preislicher Wettbewerbsfähigkeit zurückzuführen ist. Die durchschnittliche jährliche Veränderungsrate des Wachstums der Gesamteinfuhren dürfte etwas unter der gesamten Exporte liegen, was über den Projektionszeitraum hinweg zu einem leicht positiven Beitrag des Außenhandels zum Wachstum des realen BIP führt.

Es wird projiziert, dass sich die günstige Entwicklung an den Arbeitsmärkten fortsetzen wird. Den Erwartungen zufolge wird sich 2008 – im Einklang mit der antizipierten Entwicklung der Konjunktur – das Wachstum der Gesamtbeschäftigung verlangsamen. Das Arbeitskräfteangebot dürfte sich aufgrund von verbesserten Beschäftigungsaussichten und Arbeitsmarktreformen in einer Reihe von Euro-Ländern erhöhen. Für die Arbeitslosenquote wird über den Projektionszeitraum hinweg ein weiterer Rückgang erwartet.

#### AUSSICHTEN FÜR PREISE UND KOSTEN

Seit August 2007 ist die Rate der jährlichen HVPI-Inflation deutlich gestiegen, was im Wesentlichen auf den von den Nahrungsmittel- und Energiepreisen ausgehenden zusätzlichen Druck zurückzuführen ist. Mit Blick auf die Zukunft dürfte die projizierte Inflation hiervon noch einige Zeit beeinflusst werden. Den Annahmen zufolge bleibt der externe Preisdruck bis Mitte 2008 stark, was hauptsächlich auf die erwartete Entwicklung der Öl- und Rohstoffpreise (ohne Energie) – insbesondere der Preise für Nahrungsmittelrohstoffe – zurückzuführen ist. Es wird davon ausgegangen, dass indirekte Steuern und administrierte Preise 2008 und 2009 einen Aufwärtsdruck auf die HVPI-Inflation ausüben werden, wenngleich dieser geringer ausfallen dürfte als im Jahr 2007, als die Mehrwertsteuer in Deutschland deutlich erhöht wurde. Darüber hinaus basieren die Projektionen auf der Erwartung, dass das gesamtwirtschaftliche Lohnwachstum 2008 und 2009 kräftiger ausfallen wird als in den Vorjahren, während im Hinblick auf die Arbeitsproduktivität über den Projektionszeitraum hinweg keine deutliche Steigerung abzusehen ist. Die Auswirkungen des hieraus resultierenden höheren Lohnstückkostenwachstums auf die Teuerung dürften jedoch durch niedrigere Wachstumsraten bei den Gewinnmargen gedämpft werden. Aufgrund dieser verschiedenen Faktoren gehen die Projektionen davon aus, dass der durchschnittliche Anstieg des HVPI insgesamt im Jahr 2007 zwischen 2,0 % und 2,2 %, 2008 zwischen 2,0 % und 3,0 % sowie 2009 zwischen 1,2 % und 2,4 % liegt.

#### VERGLEICH MIT DEN PROJEKTIONEN VOM SEPTEMBER 2007

Was das Wachstum des realen BIP betrifft, so liegt die derzeit für das Jahr 2007 projizierte Bandbreite im oberen Bereich der Bandbreite der von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen, die im Monatsbericht der EZB vom September 2007 veröffentlicht wurden.

**Tabelle 11 Vergleich mit den Projektionen vom September 2007**

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2006	2007	2008
Reales BIP – September 2007	2,9	2,2–2,8	1,8–2,8
Reales BIP – Dezember 2007	2,9	2,4–2,8	1,5–2,5
HVPI – September 2007	2,2	1,9–2,1	1,5–2,5
HVPI – Dezember 2007	2,2	2,0–2,2	2,0–3,0

Die Bandbreite für 2008 wurde nach unten korrigiert, was die erwarteten Auswirkungen höherer Energie- und Nahrungsmittelpreise sowie einen im Vergleich zu den früheren Erwartungen stärkeren Euro-Wechselkurs widerspiegelt. Was die HVPI-Inflation betrifft, so wurde die projizierte Bandbreite sowohl für 2007 als auch für 2008 nach oben verschoben, worin sich im Vergleich zu den Projektionen vom September vor allem die Erwartung höherer Energie- und Nahrungsmittelpreise niederschlägt.

## Kasten 10

### PROGNOSEN ANDERER INSTITUTIONEN

Von internationalen und privatwirtschaftlichen Organisationen liegen eine Reihe von Prognosen für das Euro-Währungsgebiet vor. Diese Prognosen sind jedoch untereinander bzw. mit den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen nicht vollständig vergleichbar, da sie zu verschiedenen Zeitpunkten fertiggestellt wurden und daher zum Teil überholt sind. Darüber hinaus verwenden sie unterschiedliche (teilweise nicht spezifizierte) Methoden zur Ableitung von Annahmen über fiskalpolitische, finanzielle und externe Variablen (einschließlich der Öl- und sonstigen Rohstoffpreise). Schließlich werden bei den verschiedenen Prognosen unterschiedliche Methoden der Kalenderbereinigung angewandt (siehe nachfolgende Tabelle).

In den derzeit von anderen Institutionen vorliegenden Prognosen wird davon ausgegangen, dass das Wachstum des realen BIP des Euro-Währungsgebiets 2007 zwischen 2,5 % und 2,6 % sowie 2008 zwischen 1,9 % und 2,2 % liegen wird; für 2009 wird ein Wert zwischen 2,0 % und 2,2 % angenommen. Des Weiteren rechnen die Prognosen mit einer durchschnittlichen jährlichen Preissteigerungsrate nach dem HVPI von 2,0 % bis 2,1 % im Jahr 2007, von 2,0 % bis 2,5 % im Jahr 2008 und von 2,0 % im Jahr 2009. All diese Werte befinden sich somit innerhalb der Bandbreiten der Projektionen des Eurosystems.

### Vergleich der Prognosen zum realen BIP-Wachstum und zur HVPI-Inflation im Euro-Währungsgebiet

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Datum der Veröffentlichung	BIP-Wachstum			HVPI-Inflation		
		2007	2008	2009	2007	2008	2009
IWF	Okt. 2007	2,5	2,1	k.A.	2,0	2,0	k.A.
Europäische Kommission	Nov. 2007	2,6	2,2	2,1	2,0	2,1	2,0
OECD	Dez. 2007	2,6	1,9	2,0	2,1	2,5	2,0
Prognosen von Consensus Economics	Nov. 2007	2,6	2,0	k.A.	2,0	2,0	k.A.
Survey of Professional Forecasters	Okt. 2007	2,6	2,1	2,2	2,0	2,0	2,0
Von Experten des Eurosystems erstellte Projektionen	Dez. 2007	2,4–2,8	1,5–2,5	1,6–2,6	2,0–2,2	2,0–3,0	1,2–2,4

Quellen: Herbstprognose der Europäischen Kommission von 2007; IWF, World Economic Outlook, Oktober 2007; OECD, Wirtschaftsausblick Nr. 82 – Dezember 2007, vorläufige Ausgabe; Prognosen von Consensus Economics und Survey of Professional Forecasters der EZB.

Anmerkung: Sowohl die von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen als auch die OECD-Prognosen verwenden arbeitstäglich bereinigte Jahreswachstumsraten, während die Europäische Kommission und der IWF jährliche Wachstumsraten heranziehen, die nicht um die Zahl der Arbeitstage pro Jahr bereinigt wurden. In anderen Prognosen wird nicht angegeben, ob arbeitstäglich bereinigte oder nicht arbeitstäglich bereinigte Daten ausgewiesen werden.

## 7 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZ-ENTWICKLUNG

### 7.1 WECHSELKURSE

In den letzten Monaten setzte sich die breit basierte Aufwertung des Euro fort, während sich die Risikowahrnehmung nach dem im historischen Vergleich niedrigen Stand, der im Juni verzeichnet worden war, erhöhte. Am 5. Dezember notierte der Euro in effektiver Rechnung 5,8 % höher als zu Beginn des Jahres 2007.

#### EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Der Euro wertete im Jahr 2007 insgesamt deutlich auf. Eine erste breit angelegte Aufwertung verzeichnete er von Ende 2006 bis Ende April 2007; sie war teilweise auf die sich ändernde Einschätzung des Marktes hinsichtlich der Konjunkturlage des Euro-Währungsgebiets im Verhältnis zu seinen wichtigsten Handelspartnern zurückzuführen. Danach bewegte sich der nominale effektive Wechselkurs der Gemeinschaftswährung unter teils hoher kurzfristiger Volatilität bis Ende August überwiegend seitwärts. Anfang September gewann der Euro wieder kräftig an Wert. Dieser Aufwärtstrend setzte sich in den beiden folgenden Monaten fort. Die in den letzten drei Monaten zu beobachtende Stärke des Euro scheint mit den Turbulenzen an den internationalen Kreditmärkten und den damit verbundenen Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich einer Veränderung der Zinsdifferenz zwischen den beiden wichtigsten Wirtschaftsräumen zusammenzuhängen. Am 5. Dezember 2007 lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro – gemessen an den Währungen 24 wichtiger Handelspartner des Euro-Währungsgebiets – 3,9 % über seinem Stand von Ende August bzw. 5,8 % höher als zu Beginn des Jahres (siehe Abbildung 51).

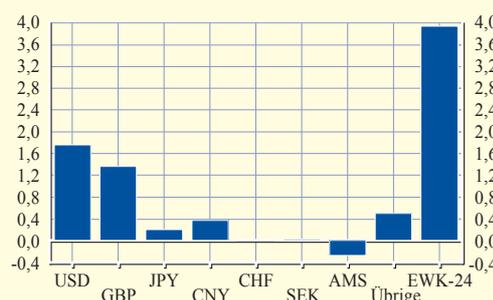
Der in den vergangenen drei Monaten verzeichnete Anstieg des effektiven Wechselkurses des Euro war relativ breit angelegt. Der Euro wertete gegenüber dem US-Dollar, dem Pfund Sterling, dem chinesischen Renminbi und einigen an die US-Währung gekoppelten asiatischen Währungen deutlich auf. In Relation zum polnischen Zloty und zur tschechischen Krone verlor er hingegen an Boden. Gemessen an den Indikatoren der internationalen Preis- und Kostenwettbewerbsfähigkeit des Euro-raums lag der reale effektive Wechselkurs des Euro auf Basis der Verbraucher- wie auch der Erzeugerpreisentwicklung im November 2007

Abbildung 51 Effektiver Wechselkurs des Euro und seine Zusammensetzung <sup>1)</sup>

(Tageswerte)



Beiträge zur Veränderung des effektiven Wechselkurses <sup>2)</sup>  
31. August 2007 bis 5. Dezember 2007  
(in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Der schattierte Bereich markiert den Zeitraum vom 31. August 2007 bis zum 5. Dezember 2007.

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.

durchschnittlich knapp 6 % über seinem Jahresdurchschnitt 2006 (siehe Abbildung 52).

### US-DOLLAR/EURO

Die Entwicklung des Euro zum US-Dollar folgte in den letzten Monaten weitgehend dem Verlaufsmuster des nominalen effektiven Wechselkurses der Gemeinschaftswährung. Nachdem der Euro bis Ende April 2007 gegenüber der US-Währung aufgewertet hatte, tendierte er bei teils erheblichen kurzfristigen Schwankungen im Wesentlichen seitwärts. Seit Anfang September wurde der Wechselkurs des Euro in Relation zum US-Dollar von Bedenken hinsichtlich der Liquiditätsbedingungen an den globalen Geld- und Kreditmärkten beeinflusst, was einen deutlichen Anstieg der Risikoaversion der Anleger sowie der Finanzmarktvolatilität zur Folge hatte. So war nahezu eine Verdoppelung der impliziten Volatilität des Währungspaares USD/EUR gegenüber ihrem Ende Juni verzeichneten historischen Tiefstand zu verzeichnen. Die Veröffentlichung

schwacher Daten in den Vereinigten Staaten, vor allem in Bezug auf den Immobilienmarkt und die allgemeinen Vertrauensindikatoren, sowie die seit dem Sommer feststellbare Abwärtskorrektur der marktseitigen Erwartungen zu den Wachstumsaussichten in den USA belasteten die US-Währung ebenfalls. Am 5. Dezember notierte der Euro bei 1,47 USD und damit 7,4 % über seinem Stand von Ende August bzw. rund 12 % höher als zu Beginn des Jahres 2007 (siehe Abbildung 53).

### JAPANISCHER YEN/EURO

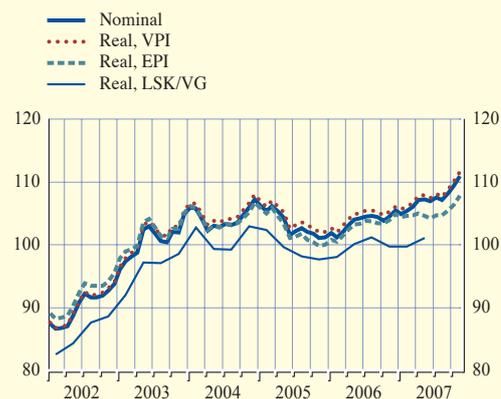
Der Wechselkurs des Euro gegenüber dem japanischen Yen wies im Jahresverlauf 2007 starke Schwankungen auf. In der ersten Jahreshälfte setzte der Euro seine seit Mitte 2005 anhaltende Aufwertung in Relation zur japanischen Währung fort und erreichte am 13. Juli einen Höchststand von 168,68 JPY. In den Folgemonaten schwankte der Euro-Yen-Kurs vor allem aufgrund von Veränderungen in der Finanzmarktvolatilität stark. Dies beeinflusste wiederum die Einschätzung der Rentabilität von Carry Trades, bei denen der japanische Yen häufig als Finanzierungswährung genutzt wird. Die sich verstärkenden Belastungen am US-Subprime-Hypothekenmarkt und deren Übergreifen auf andere Marktsegmente waren für diese Entwicklung maßgeblich. Am 5. Dezember notierte der Euro bei 162,33 JPY und damit rund 2 % über seinem Stand von Ende August bzw. 3,4 % höher als zu Beginn des Jahres 2007 (siehe Abbildung 53).

### WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

In den ersten elf Monaten des Jahres 2007 sind die meisten am WKM II teilnehmenden Währungen stabil geblieben und wurden weiterhin zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt (siehe Abbildung 54). Die slowakische Krone, deren Leitkurs im März angehoben worden war, notierte ungeachtet gewisser Schwankungen innerhalb des neuen Kursbandes weiterhin stark. Am 5. Dezember wurde die slowakische Währung zu 33,26 SKK und damit 6,2 % über ihrem Leitkurs bzw. 1,3 % über ihrem Stand von Ende August gehandelt. Der lettische Lats notierte in den ersten acht Monaten des laufenden Jahres - trotz eines leichten Volatilitätsanstiegs im August - weiterhin in der Nähe des stärkeren Endes des von der Latvijas Banka einseitig festge-

**Abbildung 52** Nominale und reale effektive Wechselkurse des Euro <sup>1)</sup>

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



Quelle: EZB.

<sup>1)</sup> Ein Anstieg der EWK-24-Indizes bedeutet eine Aufwertung des Euro. Die letzten Monatswerte beziehen sich auf November 2007. Für den auf den Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe beruhenden realen EWK-24-Index beziehen sich die letzten Angaben auf das zweite Quartal 2007 und sind teilweise geschätzt.

Abbildung 53 Wechselkursentwicklung

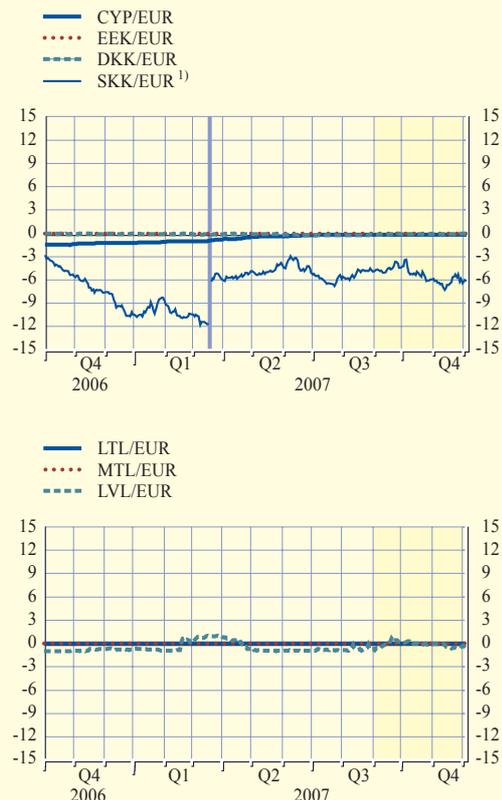
(Tageswerte)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Der schattierte Bereich markiert den Zeitraum vom 31. August 2007 bis zum 5. Dezember 2007.

Abbildung 54 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 Schwankungsbandbreite von  $\pm 2,25\%$ , für alle anderen Währungen die Standardschwankungsbreite von  $\pm 15\%$ .  
1) Die vertikale Linie markiert den 19. März 2007, als der Euro-Leitkurs der slowakischen Krone von 38,4550 SKK auf 35,4424 SKK angehoben wurde.

legten Interventionsbandes von  $\pm 1\%$ . Anfang September büßte er gegenüber dem Euro tendenziell an Wert ein und bewegte sich in Richtung des schwächeren Endes des Bandes, bevor er in der Folge aufwertete und wieder am stärkeren Ende lag. Der Lats blieb gegenüber seinem Stand von Ende August weitgehend unverändert und wurde am 5. Dezember  $\frac{1}{2}$  Prozentpunkt über seinem Leitkurs im WKM II gehandelt.

Was die Währungen der anderen, nicht am WKM II teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten anbelangt, so gewann der Euro von Ende August bis zum 5. Dezember 2007 in Relation zum Pfund Sterling

6,6 % und zum rumänischen Leu 8,6 % an Wert, während er sich gegenüber der tschechischen Krone und dem polnischen Zloty um 5,4 % bzw. 5,7 % abschwächte.

#### ANDERE WÄHRUNGEN

Insgesamt blieb der Euro im Verhältnis zum Schweizer Franken von Ende August bis zum 5. Dezember weitgehend unverändert bei rund 1,65 CHF. Dennoch wertete er in diesem Zeitraum zunächst auf und folgte damit dem seit Mitte 2006 zu beobachtenden Aufwärtstrend. Mitte Oktober 2007 setzte – ähnlich wie beim JPY/EUR-Kurs – vor dem Hintergrund einer zunehmenden Volatilität eine Kehrtwende ein. Diese Abwertung des Euro gegenüber dem Schweizer Franken hängt wohl mit einer allgemeinen Rückabwicklung von Carry Trades zusammen, die durch eine erhöhte Risikoaversion und Volatilität an Attraktivität verloren.

Von Ende August bis zum 5. Dezember gewann der Euro in Relation zur norwegischen Krone (um 1,6 %) und mehr noch gegenüber den Währungen einiger der wichtigsten asiatischen Handelspartner an Stärke. Hier wertete er vor allem zum Hongkong-Dollar (7,4 %), zum koreanischen Won (5,7 %), zum Singapur-Dollar (2 %) und zum chinesischen Renminbi (5,2 %) auf.

### 7.2 ZAHLUNGSBILANZ

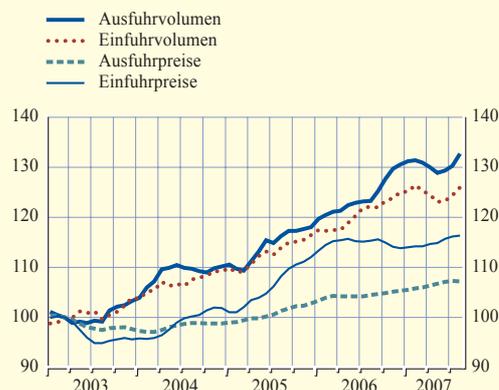
Die über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets wies im September 2007 einen Überschuss von 0,3 % des BIP auf (26,6 Mrd € in saisonbereinigter Betrachtung), verglichen mit einem Defizit von 0,3 % des BIP im entsprechenden Vorjahrszeitraum (21,7 Mrd €). Dieser Vorzeichenwechsel war in erster Linie auf eine Zunahme des Überschusses im Warenhandel zurückzuführen. Die bis August 2007 vorliegende Aufschlüsselung der Warenausfuhr nach Volumen und Preisen zeigt, dass der Warenexport dem Volumen nach zugenommen hat, nachdem er in der ersten Jahreshälfte weitgehend stabil geblieben war. Bei den in der Kapitalbilanz ausgewiesenen Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen kam es im Zwölfmonatszeitraum bis September 2007 per saldo zu hohen kumulierten Mittelzuflüssen von 248,6 Mrd €, verglichen mit Nettokapitalabflüssen von 16,1 Mrd € ein Jahr zuvor.

#### WARENHANDEL, DIENSTLEISTUNGSVERKEHR UND LEISTUNGSBILANZ

Der Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets verzeichnete im dritten Quartal 2007 wertmäßig ein kräftigeres Wachstum als noch in der ersten Jahreshälfte. Der Wert der Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen nahm in diesem Zeitraum (auf Basis des saisonbereinigten gleitenden Dreimonatsdurchschnitts) um 2,4 % zu. Im zweiten Quartal hatte die Wachstumsrate noch bei 1,6 % und im ersten Jahresviertel bei 1,1 % gelegen (siehe Tabelle 12 und Abbildung 55). Die Einfuhr von Waren und Dienstleistungen erhöhte sich im dritten Jahresviertel um 2,7 %, verglichen mit 1,4 % im zweiten und 0,5 % im ersten Quartal.

Abbildung 55 Aufschlüsselung des Warenhandels nach Volumen und Preisen

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



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
1) Die jüngsten Angaben beziehen sich auf August 2007.

**Tabelle 12 Hauptposten der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets**

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

	2007		Gleitende Dreimonatsdurchschnitte bis				Über 12 Monate kumulierte Werte bis	
	2007 Aug.	2007 Sept.	2006 Dez.	2007 März	2007 Juni	2007 Sept.	2006 Sept.	2007 Sept.
<i>In Mrd €</i>								
<b>Leistungsbilanz</b>	4,5	0,6	0,8	2,6	2,5	3,0	-21,7	26,6
Saldo des Warenhandels	7,7	3,7	5,2	5,1	5,7	5,7	9,3	65,1
Ausfuhr	129,4	128,1	122,4	122,2	124,0	128,0	1 343,6	1 489,9
Einfuhr	121,6	124,4	117,3	117,2	118,2	122,3	1 334,4	1 424,8
Saldo der Dienstleistungen	4,2	3,4	2,9	3,9	3,8	3,6	36,3	42,7
Einnahmen	39,4	39,4	36,3	38,2	39,0	38,9	422,4	457,2
Ausgaben	35,3	36,0	33,4	34,2	35,3	35,3	386,1	414,6
Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-0,4	-0,1	-0,1	-0,5	-1,1	0,1	9,5	-4,9
Saldo der laufenden Übertragungen	-7,0	-6,4	-7,2	-5,8	-6,0	-6,4	-76,7	-76,2
<b>Kapitalbilanz<sup>1)</sup></b>	63,8	-3,7	-14,1	1,6	7,7	35,7	116,6	93,0
Direktinvestitionen und Wertpapier- anlagen zusammengenommen (netto)	14,7	23,6	21,5	38,4	0,1	22,9	-16,1	248,6
Nettodirektinvestitionen	-7,2	-22,6	-17,5	-4,9	-23,0	-9,9	-127,3	-165,9
Nettowertpapieranlagen	21,9	46,2	39,0	43,3	23,2	32,8	111,2	414,5
Aktien und Investmentzertifikate	-13,9	21,2	17,2	32,0	20,4	18,3	107,7	263,7
Schuldverschreibungen	35,8	25,0	21,8	11,3	2,7	14,4	3,6	150,8
Anleihen	10,6	2,3	32,3	16,0	-2,0	-2,6	55,5	131,2
Geldmarktpapiere	25,2	22,7	-10,5	-4,7	4,7	17,0	-52,0	19,7
<i>Veränderungen gegenüber der Vorperiode in %</i>								
<b>Warenhandel und Dienstleistungen</b>								
Ausfuhr	2,6	-0,7	4,0	1,1	1,6	2,4	12,2	10,3
Einfuhr	1,0	2,3	1,3	0,5	1,4	2,7	16,1	6,9
<b>Warenhandel</b>								
Ausfuhr	2,3	-0,9	4,6	-0,2	1,4	3,2	13,0	10,9
Einfuhr	0,7	2,3	1,1	-0,1	0,9	3,4	18,7	6,8
<b>Dienstleistungen</b>								
Einnahmen	3,8	-0,1	2,3	5,2	2,2	-0,2	9,5	8,2
Ausgaben	1,7	2,1	2,0	2,6	3,0	0,2	8,0	7,4

Quelle: EZB.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

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

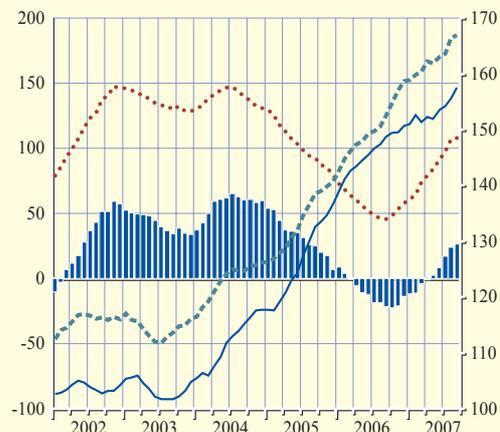
Diese Beschleunigung ist in erster Linie auf den Warenhandel zurückzuführen und steht sowohl mit dem höheren BIP-Wachstum als auch mit der stärkeren Auslandsnachfrage im dritten Quartal im Einklang. Der Wert der Wareneinfuhren und Warenausfuhren nahm in diesem Dreimonatszeitraum um 3,2 % bzw. 3,4 % zu, nachdem in der ersten Jahreshälfte ein wesentlich geringeres Wachstum verzeichnet worden war. Die Entwicklung im Warenhandel wurde teilweise durch schwächere Ergebnisse im Dienstleistungsverkehr ausgeglichen. Dem Wert nach ging die Ausfuhr von Dienstleistungen um 0,2 % zurück, während die Einfuhr wertmäßig um den gleichen Betrag zunahm. Dies stellt einen beträchtlichen Rückgang gegenüber den höheren Werten der ersten beiden Jahresviertel dar (5,2 % bzw. 2,2 % für die Exporte und 2,6 % bzw. 3 % für die Importe).

Die bis August 2007 vorliegende Aufschlüsselung des Warenhandels nach Volumen und Preisen zeigt, dass das robuste Wachstum der Ausfuhren hauptsächlich von der Entwicklung des Handelsvolumens ausging. Nachdem die Exportvolumen in der ersten Jahreshälfte stagniert hatten, nahmen sie im Juli und August 2007 zu (siehe Abbildung 55). Zu der kräftigen Ausweitung der Ex-

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

(in Mrd €; Monatswerte; saisonbereinigt)

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

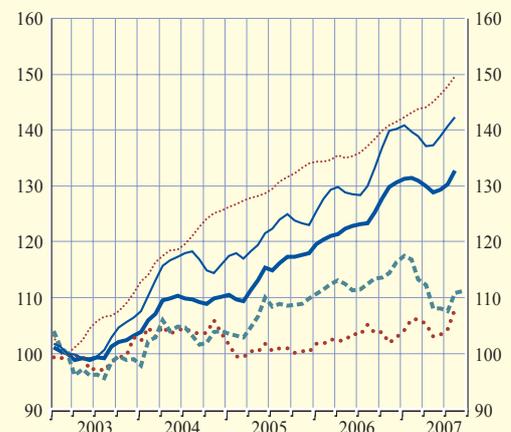


Quelle: EZB.

**Abbildung 57 Ausfuhrvolumen des Euro-Währungsgebiets gegenüber ausgewählten Handelspartnern**

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

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



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf August 2007, mit Ausnahme der Vereinigten Staaten (September 2007).

portvolumina im Warenhandel scheint es nach einem Anstieg der Auslandsnachfrage gekommen zu sein, der im Verlauf des zweiten Quartals 2007 eingesetzt hatte. Unterdessen legten die Ausfuhrpreise im Zeitraum bis August 2007 moderat zu.

Die beobachtete Zunahme der Ausfuhren aus dem Euro-Währungsgebiet ist wohl vor allem auf eine sehr starke Erhöhung im September zurückzuführen, die in erster Linie der Exportentwicklung in Deutschland zuzuschreiben war. Nach Gütergruppen betrachtet spiegelt dieser Anstieg vornehmlich die Entwicklungen bei den Vorleistungs- und Konsumgütern wider. Die geografische Aufschlüsselung zeigt, dass im Einklang mit früheren Trends die größte Steigerung beim Handel mit den Ölförderländern und Asien zu verzeichnen war. Aber auch der Handel mit dem Vereinigten Königreich und den Vereinigten Staaten ist für diese Zunahme maßgeblich. Im Gegensatz zu den jüngsten Entwicklungen hatten die Ausfuhren ins Vereinigte Königreich bis zur ersten Jahreshälfte 2007 nur geringfügig zu- und in die Vereinigten Staaten sogar abgenommen (siehe Abbildung 57).

Der im dritten Quartal 2007 verzeichnete kräftige Anstieg der wertmäßigen Wareneinfuhren scheint unter anderem mit dem soliden Wachstum der Binnennachfrage im Euro-Währungsgebiet und mit dem Anziehen der Industrieproduktion im Euroraum zusammenzuhängen. Die Aufgliederung des Warenhandels mit Drittstaaten nach Volumen und Preisen lässt auch darauf schließen, dass die Einfuhrpreise im Dreimonatszeitraum bis August weiter zugelegt haben; darin könnte sich nicht nur die kräftige Erhöhung der weltweiten Rohstoffpreise widerspiegeln, sondern in geringerem Maße auch die Entwicklung der Importpreise im verarbeitenden Gewerbe.

Längerfristig betrachtet wies die über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanz bis September 2007 einen Überschuss von 26,6 Mrd € auf, verglichen mit einem Defizit von 21,7 Mrd € im entsprechenden Vorjahrszeitraum (siehe Abbildung 56). Diese Umkehr war hauptsächlich der Entwicklung des Warenhandelsaldos zuzuschreiben, der sich – über zwölf Monate kumuliert – gegenüber dem Vorjahr um 55,8 Mrd € erhöhte. Der Überschuss in der Dienstleistungsbilanz nahm dagegen etwas weniger stark zu, während bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen ein leichtes Defizit von 4,9 Mrd € verzeichnet wurde (verglichen mit einem Überschuss von 9,5 Mrd € ein Jahr zuvor). Mit einem Fehlbetrag von 76,2 Mrd € blieb der Saldo der laufenden Übertragungen weitgehend unverändert.

#### KAPITALBILANZ

Im dritten Quartal 2007 kam es bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets zusammengenommen monatsdurchschnittlich zu Nettokapitalzuflüssen in Höhe von 22,9 Mrd €, gegenüber ausgeglichenen Nettoströmen im zweiten Jahresviertel. Dieser Anstieg des Gesamtergebnisses ging hauptsächlich von den per saldo höheren Mittelzuflüssen bei den Anlagen in Aktien und Investmentzertifikaten aus (siehe Tabelle 12).

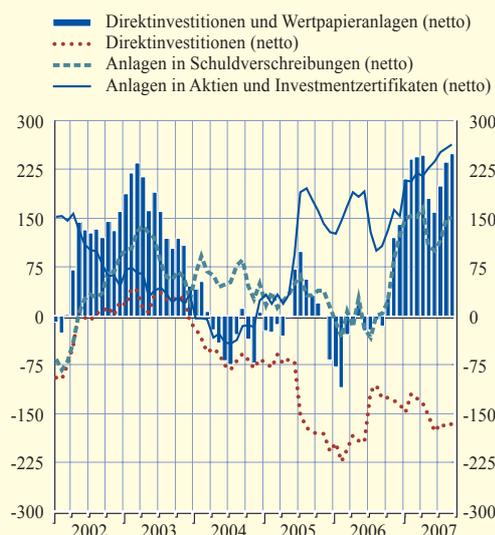
Die bis September 2007 vorliegenden Angaben zur Kapitalbilanz zeigen, dass die ausländischen Wertpapieranlagen im Eurogebiet durch die Turbulenzen an den Kreditmärkten und die darauf folgende weltweite Risikoneubewertung der Anleger nur vorübergehend beeinflusst worden sein dürften. Unterdessen scheinen die im Euroraum ansässigen Anleger die Strategien für ihr Auslandsengagement weiterhin mit Vorsicht zu wählen.

Längerfristig betrachtet wurden im Zwölfmonatszeitraum bis September 2007 bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen per saldo kumulierte Kapitalzuflüsse in Höhe von 248,6 Mrd € verbucht, nach Nettoabflüssen von 16,1 Mrd € ein Jahr zuvor. Diese Umkehr der Nettokapitalströme ging von per saldo deutlich höheren Mittelzuflüssen bei den Wertpapieranlagen (Anstieg um 303,3 Mrd €) aus, die zum Teil durch stärkere Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen aufgezehrt wurden (siehe Abbildung 58).

Die Entwicklung der kumulierten Kapitalströme bei den Wertpapieranlagen wurde in den letzten zwölf Monaten nach wie vor im Wesentlichen von den steigenden Nettozuflüssen im Bereich der Aktien und Investmentzertifikate sowie in geringerem Maße bei den Schuldverschreibungen des Euroraums (Geldmarktpapiere und Anleihen) bestimmt. Die Nettozuflüsse bei den Schuldverschreibungen waren fast ausschließlich dem verstärkten Nettoerwerb von Anleihen des Euroraums durch Gebietsfremde zuzuschreiben. Die per saldo höheren kumulierten Mittelzuflüsse bei den Aktien und Investmentzertifikaten resultierten hingegen sowohl aus den höheren Investitionen

**Abbildung 58 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets zusammengenommen**

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



Quelle: EZB.

Gebietsfremder in Aktien und Investmentzertifikate des Euroraums als auch aus dem geringeren Nettoerwerb ausländischer Papiere durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet. Diese Entwicklung dürfte durch das positive Wachstumsergebnis bei den erwarteten relativen Gewinnen der Unternehmen im Eurogebiet verstärkt worden sein.

Die geografische Aufschlüsselung zeigt, dass Ende 2006 der Bestand an ausländischen Direktinvestitionen, der sich auf 3,1 Billionen € belief, in erster Linie auf Direktinvestitionen des Eurogebiets im Vereinigten Königreich (26 %), in den Vereinigten Staaten (20 %), in Offshore-Finanzzentren (11 %), in der Schweiz (10 %) und in den Ländern, die der EU seit 2004 beigetreten sind (7 %), zurückzuführen war. Die Direktinvestitionen in Brasilien, Russland, Indien und China machten insgesamt 5 % des Gesamtbetrags aus. Der Bestand an ausländischen Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet belief sich auf 2,7 Billionen €. Davon stammten 38 % aus dem Vereinigten Königreich, 24 % aus den Vereinigten Staaten, 13 % aus Offshore-Finanzzentren, 8 % aus der Schweiz und lediglich jeweils 1 % aus der Gruppe der Länder, die der EU seit 2004 beigetreten sind, sowie aus der Gruppe der BRIC-Länder (Brasilien, Russland, Indien und China).

Auf der Aktivseite der Wertpapieranlagen wurden die von Ansässigen im Euroraum gehaltenen ausländischen Wertpapiere überwiegend in den Vereinigten Staaten (34 %), im Vereinigten Königreich (24 %) und in Offshore-Finanzzentren (12 %) begeben. Die in Brasilien, Russland, Indien und China emittierten Wertpapiere machten 4 % des Gesamtbetrags aus. Unterdessen wies der Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets Ende 2006 Nettoverbindlichkeiten in Höhe von 1,0 Billionen € (rund 12 % des BIP des Euroraums) aus, verglichen mit 0,8 Billionen € im Jahr zuvor. Diese höhere Nettoposition war überwiegend auf Neubewertungen durch Wechselkursbewegungen (151,9 Mrd EUR) und auf Nettofinanztransaktionen (118,0 Mrd EUR) zurückzuführen.

# STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS





# INHALT<sup>1</sup>

## ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet

S5

### I MONETÄRE STATISTIK

1.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

S6

1.2 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

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

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

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

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich alle Zeitreihen, die Werte für das Jahr 2007 umfassen, über die gesamte Datenreihe hinweg auf die 13 Euro-Länder (Euro-Währungsgebiet einschließlich Sloweniens). Bei den Zinssätzen, den monetären Statistiken und dem Harmonisierten Verbraucherpreisindex (und aus Konsistenzgründen den Komponenten und Gegenposten von M3 und den Komponenten des HVPI) geben die statistischen Zeitreihen zum Euro-Währungsgebiet Auskunft über die EU-Mitgliedstaaten, die den Euro im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik bereits eingeführt hatten. Gegebenenfalls wird dies in den Tabellen durch eine Fußnote kenntlich gemacht. Soweit es sich bei den zugrunde liegenden Daten um absolute oder prozentuale Veränderungen für 2001 und 2007 handelt, die gegenüber Daten für 2000 bzw. 2006 berechnet wurden, werden Zeitreihen herangezogen, die die Auswirkungen des Beitritts von Griechenland bzw. Slowenien zum Euro-Währungsgebiet berücksichtigen. Historische Daten, die sich auf das Euro-Währungsgebiet vor dem Beitritt Sloweniens beziehen, sind auf der Website der EZB unter [www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html](http://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 <sup>1)</sup>	M2 <sup>1)</sup>	M3 <sup>1),2)</sup>	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3 <sup>1),2)</sup>	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) <sup>1)</sup>	Von Kapitalge- sellschaften ohne MFIs begebene Wertpapiere ohne Aktien in Euro <sup>1)</sup>	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR, in % p. a., Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Rendite von Staatsanleihen im Zehnjahres- bereich (in % p. a., Durch- schnittswerte der Berichts- zeiträume)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005	10,4	7,9	7,4	-	8,1	12,5	2,18	3,44
2006	8,6	8,7	8,4	-	10,9	15,7	3,08	3,86
2006 Q4	6,8	8,7	9,0	-	11,2	16,5	3,59	3,86
2007 Q1	7,0	9,1	10,2	-	10,6	16,3	3,82	4,08
Q2	6,2	9,2	10,6	-	10,5	18,5	4,07	4,42
Q3	6,5	10,3	11,5	-	11,0	20,1	4,49	4,48
2007 Juni	6,1	9,5	11,0	11,1	10,8	19,3	4,15	4,66
Juli	6,8	10,4	11,7	11,4	11,0	20,7	4,22	4,63
Aug.	6,7	10,5	11,6	11,5	11,2	20,5	4,54	4,43
Sept.	6,0	10,2	11,3	11,7	11,0	19,2	4,74	4,37
Okt.	6,5	11,2	12,3	.	11,2	.	4,69	4,40
Nov.	.	.	.	.	.	.	4,64	4,26

### 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	8,9
2006	2,2	5,1	2,6	2,8	4,0	83,3	1,5	8,2
2007 Q1	1,9	2,9	2,3	3,2	3,9	84,6	1,8	7,6
Q2	1,9	2,4	2,5	2,5	2,7	84,6	1,7	7,5
Q3	1,9	2,1	.	2,7	3,9	84,3	.	7,3
2007 Juni	1,9	2,3	-	-	2,5	-	-	7,4
Juli	1,8	1,8	-	-	4,0	84,3	-	7,4
Aug.	1,7	1,8	-	-	4,4	-	-	7,4
Sept.	2,1	2,7	-	-	3,3	-	-	7,3
Okt.	2,6	3,3	-	-	.	84,2	-	7,2
Nov.	3,0	.	-	-	.	-	-	.

### 3. Zahlungsbilanz, Währungsreserven und Wechselkurse

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Nettotransaktionen)				Währungsreserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Effektiver Wechselkurs des Euro: EWK-24 <sup>3)</sup> (Index, 1999 Q1 = 100)		EUR/USD- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen	Wertpapier- anlagen		Nominal	Real (VPI)	
2005	19,9	47,9	-208,8	141,3	320,1	103,3	104,2	1,2441
2006	-3,7	23,0	-136,4	276,4	325,8	103,6	104,5	1,2556
2006 Q4	21,0	16,9	-52,5	116,9	325,8	104,6	105,4	1,2887
2007 Q1	4,8	8,6	-14,6	129,8	331,5	105,5	106,1	1,3106
Q2	1,2	20,3	-69,1	69,5	325,3	107,1	107,7	1,3481
Q3	11,9	19,5	-29,7	98,3	340,5	107,6	108,2	1,3738
2007 Juni	13,9	11,3	-37,4	70,6	325,3	106,9	107,4	1,3419
Juli	5,7	9,4	0,1	30,2	328,8	107,6	108,1	1,3716
Aug.	1,7	4,5	-7,2	21,9	330,4	107,1	107,7	1,3622
Sept.	4,5	5,6	-22,6	46,2	340,5	108,2	108,8	1,3896
Okt.	.	.	.	.	346,6	109,4	110,0	1,4227
Nov.	.	.	.	.	.	111,0	111,6	1,4684

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

## 1.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems (in Mio €)

### 1. Aktiva

	9. November 2007	16. November 2007	23. November 2007	30. November 2007
<b>Gold und Goldforderungen</b>	185 473	185 420	185 391	185 357
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>				
Euro-Währungsgebiets	143 006	141 545	141 910	142 164
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>	23 354	23 165	24 191	25 167
<b>Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	17 729	15 685	15 826	14 504
<b>Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	425 010	447 883	454 265	463 068
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	160 003	182 002	169 000	178 001
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	265 005	265 005	285 006	285 004
Feinsteuerooperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	1	874	256	60
Forderungen aus Margenausgleich	1	2	3	3
<b>Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	17 821	20 106	20 241	20 972
<b>Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	96 491	95 050	95 267	95 865
<b>Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte</b>	37 110	37 110	37 110	37 103
<b>Sonstige Aktiva</b>	302 478	305 797	311 322	313 066
<b>Aktiva insgesamt</b>	1 248 472	1 271 761	1 285 523	1 297 266

### 2. Passiva

	9. November 2007	16. November 2007	23. November 2007	30. November 2007
<b>Banknotenumlauf</b>	642 123	640 622	639 283	645 697
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	191 088	215 273	194 998	203 794
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	190 806	215 070	194 758	203 522
Einlagefazilität	270	192	216	267
Termineinlagen	0	0	0	0
Feinsteuerooperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	12	11	24	5
<b>Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	168	170	169	137
<b>Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen</b>	0	0	0	0
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	53 415	53 351	81 545	75 096
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	26 797	27 257	28 305	28 748
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	182	901	311	240
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	18 795	16 358	18 268	19 443
<b>Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte</b>	5 398	5 398	5 398	5 398
<b>Sonstige Passiva</b>	110 545	112 468	117 280	118 744
<b>Ausgleichsposten aus Neubewertung</b>	131 060	131 060	131 060	131 060
<b>Kapital und Rücklagen</b>	68 901	68 903	68 906	68 909
<b>Passiva insgesamt</b>	1 248 472	1 271 761	1 285 523	1 297 266

Quelle: EZB.

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

	Mit Wirkung vom <sup>1)</sup>		Einlagefazilität		Hauptrefinanzierungsgeschäfte			Spitzenrefinanzierungsfazilität	
			Stand 1	Veränderung 2	Mengentender Festzinssatz	Zinstender Mindest- bietungssatz	Veränderung 5	Stand 6	Veränderung 7
	Stand 3	Stand 4							
1999	1. Jan.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-	
	4. <sup>2)</sup>	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25	
	22.	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25	
	9. April	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00	
	5. Nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50	
2000	4. Febr.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25	
	17. März	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25	
	28. April,	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25	
	9. Juni	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50	
	28. <sup>3)</sup>	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...	
	1. Sept.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25	
	6. Okt.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25	
2001	11. Mai	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25	
	31. Aug.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25	
	18. Sept.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50	
	9. Nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50	
2002	6. Dez.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50	
2003	7. März	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25	
	6. Juni	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50	
2005	6. Dez.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25	
2006	8. März	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25	
	15. Juni	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25	
	9. Aug.	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25	
	11. Okt.	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25	
	13. Dez.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25	
2007	14. März	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25	
	13. Juni	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25	

Quelle: EZB.

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

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

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

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender			Laufzeit (Tage)
				Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz <sup>4)</sup>	Gewichteter Durchschnittssatz	
1	2	3	4	5	6	7	
<b>Hauptrefinanzierungsgeschäfte</b>							
2007 8. Aug.	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
10.	322 684	342	218 000	4,00	4,12	4,16	7
17.	283 439	349	171 000	4,00	4,11	4,14	7
24.	304 089	348	182 000	4,00	4,11	4,14	7
31.	287 241	308	170 000	4,00	4,14	4,16	7
7. Nov.	275 580	300	160 000	4,00	4,14	4,15	7
14.	280 458	298	182 000	4,00	4,15	4,16	7
21.	277 051	299	169 000	4,00	4,17	4,19	7
28.	257 966	283	178 000	4,00	4,18	4,20	7
5. Dez.	253 519	273	163 000	4,00	4,18	4,20	7
<b>Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte</b>							
2007 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
1. Nov.	87 587	157	50 000	-	4,45	4,53	91
23.	147 977	130	60 000	-	4,55	4,61	90
29.	132 386	175	50 000	-	4,65	4,70	91

#### 2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengtender	Zinstender			Laufzeit (Tage)
						Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungs- satz <sup>4)</sup>	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2006 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
9. Okt.	Hereinnahme von Termineinlagen	40 235	18	24 500	4,00	-	-	-	1
12.	Hereinnahme von Termineinlagen	40 080	22	30 000	4,00	-	-	-	5
13. Nov.	Hereinnahme von Termineinlagen	27 750	10	27 750	4,00	-	-	-	1

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 <sup>1)</sup> :	Insgesamt 1	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) 2	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren 3	Einlagen (mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren) 4	Repogeschäfte 5	Schuldverschrei- bungen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren 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	16 822,3	8 955,9	694,0	2 089,3	1 392,1	3 690,9	
Aug.	16 890,0	8 994,1	713,9	2 086,8	1 407,8	3 687,5	
Sept.	16 968,2	9 073,2	745,5	2 075,7	1 424,9	3 649,0	

**2. Mindestreserve-Erfüllung**

Ende der Mindestreserve- Erfüllungs- periode:	Reserve-Soll 1	Guthaben der Kredit- institute auf Girokonten 2	Überschussreserven 3	Unterschreitungen des Reserve-Solls 4	Verzinsung der Mindestreserven 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.	192,5	193,4	0,9	0,0	4,18
13. Nov.	193,7	194,4	0,7	0,0	4,12
11. Dez.	195,9	.	.	.	.

**3. Liquidität**

Ende der Mindestreserve- Erfüllungs- periode:	Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren					Guthaben der Kredit- institute auf Giro- konten 11	Basisgeld 12
	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems					Banknoten- umlauf 8	Einlagen von Zentral- staaten beim Eurosystem 9	Sonstige Faktoren (netto) 10				
	Nettoaktiva des Euro- systems in Gold und Devisen 1	Haupt- refinanzie- rungs- geschäfte 2	Länger- fristige Refinanzie- rungs- geschäfte 3	Spitzen- refinan- zierungs- fazilität 4	Sonstige liquiditäts- zuführende Faktoren 5				Einlage- fazilität 6	Sonstige liquiditäts- abschöpf- fende Faktoren <sup>2)</sup> 7		
2005	313,2	301,3	90,0	0,0	0,0	0,1	0,3	539,8	51,0	-39,6	153,0	692,9
2006	327,0	313,1	120,0	0,1	0,1	0,1	0,0	598,6	54,9	-66,4	173,2	771,8
2007 Q2	326,4	284,9	150,0	0,3	0,0	0,2	0,2	625,2	49,1	-99,4	186,2	811,7
2007 10. Juli	323,0	295,4	150,0	0,2	0,1	0,3	0,0	631,3	53,9	-106,4	189,6	821,2
7. Aug.	316,7	301,7	150,0	0,1	0,0	0,4	0,0	639,7	52,3	-115,8	192,0	832,1
11. Sept.	317,3	268,7	171,7	0,2	10,7	0,4	1,7	639,2	52,3	-117,8	192,7	832,4
9. Okt.	321,9	194,3	262,3	0,3	0,0	1,6	0,9	637,3	63,7	-118,0	193,4	832,3
13. Nov.	327,6	180,2	265,0	0,1	0,0	0,6	5,1	640,1	55,9	-123,3	194,4	835,1

Quelle: EZB.

- Stand am Ende des Berichtszeitraums.
- Mit Wirkung vom 1. Januar 2007 einschließlich geldpolitischer Geschäfte im Wege der Hereinnahme von Termineinlagen, die die Banka Slovenije vor dem 1. Januar 2007 durchführte und die nach diesem Datum noch bestehen.



# MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

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

### 1. Aktiva

	Insgesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet				Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarktfondsanteile <sup>2)</sup>	Aktien und sonstige Dividendenwerte von Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktivpositionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosysteem														
2005	1 404,9	635,5	20,7	0,6	614,2	185,7	165,6	2,1	18,1	-	14,8	337,0	14,7	217,2
2006	1 558,2	695,7	19,7	0,6	675,3	217,0	187,5	2,5	27,0	-	17,2	351,4	14,7	262,4
2007 Q1	1 576,7	693,3	19,7	0,6	673,0	238,0	205,5	2,1	30,4	-	17,4	359,6	14,8	253,6
2007 Q2	1 651,5	751,5	17,7	0,6	733,1	249,8	213,2	2,2	34,3	-	17,8	354,1	15,4	263,0
2007 Juli	1 669,9	762,7	17,7	0,6	744,3	254,5	216,8	2,2	35,5	-	17,5	357,5	15,7	262,0
2007 Aug.	1 649,6	730,5	17,7	0,6	712,1	256,1	217,4	2,2	36,6	-	17,6	360,6	15,6	269,2
2007 Sept.	1 707,3	753,5	17,8	0,6	735,1	259,5	219,3	2,2	38,0	-	17,7	368,8	15,6	292,3
2007 Okt. <sup>3)</sup>	1 781,8	800,2	17,8	0,6	781,8	262,3	220,4	2,2	39,8	-	17,9	378,1	15,6	307,6
MFIs ohne Eurosysteem														
2005	23 631,5	13 681,7	826,9	8 285,1	4 569,7	3 498,6	1 429,4	551,5	1 517,7	83,1	1 008,7	3 652,8	165,7	1 540,9
2006	25 973,9	14 904,2	810,5	9 160,3	4 933,4	3 555,2	1 276,5	645,8	1 632,8	83,5	1 194,5	4 330,1	172,6	1 733,9
2007 Q1	27 107,8	15 340,0	801,4	9 441,0	5 097,6	3 661,0	1 282,2	685,8	1 693,0	92,4	1 244,5	4 684,7	195,1	1 890,1
2007 Q2	28 066,3	15 775,4	798,2	9 712,6	5 264,6	3 759,0	1 281,7	761,2	1 716,1	96,6	1 273,9	4 888,9	201,7	2 070,9
2007 Juli	28 140,3	15 881,4	799,7	9 809,8	5 271,9	3 774,4	1 257,7	777,0	1 739,7	97,1	1 260,1	4 928,0	198,2	2 001,2
2007 Aug.	28 161,5	15 964,3	793,1	9 848,9	5 322,3	3 741,9	1 228,5	780,4	1 733,0	95,5	1 248,4	4 917,6	198,4	1 995,4
2007 Sept.	28 481,1	16 160,8	793,2	9 945,5	5 422,1	3 747,5	1 214,5	804,0	1 728,9	95,6	1 255,9	4 879,7	203,0	2 138,6
2007 Okt. <sup>3)</sup>	29 141,3	16 566,0	943,6	10 045,1	5 577,3	3 811,6	1 214,3	862,9	1 734,4	98,5	1 307,5	4 984,9	216,5	2 156,1

### 2. Passiva

	Insgesamt	Bargeldumlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarktfondsanteile <sup>3)</sup>	Begebene Schuldverschreibungen <sup>4)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sonstige Passivpositionen
			Zusammen	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte/sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosysteem											
2005	1 404,9	582,7	385,4	24,4	14,5	346,5	-	0,1	202,9	27,6	206,2
2006	1 558,2	647,0	431,6	33,7	15,9	382,0	-	0,1	208,6	35,3	235,6
2007 Q1	1 576,7	632,7	455,6	44,8	17,5	393,3	-	0,3	216,3	39,5	232,4
2007 Q2	1 651,5	652,6	495,2	51,2	23,3	420,7	-	0,1	207,0	51,0	245,6
2007 Juli	1 669,9	660,0	511,4	53,3	21,8	436,4	-	0,1	209,5	43,9	244,8
2007 Aug.	1 649,6	657,0	482,8	52,9	17,5	412,5	-	0,1	212,3	46,9	250,5
2007 Sept.	1 707,3	657,2	510,7	51,7	19,1	439,9	-	0,1	222,6	48,3	268,4
2007 Okt. <sup>3)</sup>	1 781,8	661,9	561,6	54,9	22,9	483,8	-	0,1	228,7	39,6	289,9
MFIs ohne Eurosysteem											
2005	23 631,5	-	12 212,2	149,2	7 211,9	4 851,2	698,9	3 858,3	1 310,6	3 518,0	2 033,5
2006	25 973,9	-	13 257,2	124,2	7 890,6	5 242,4	697,7	4 247,6	1 449,7	3 991,1	2 330,5
2007 Q1	27 107,8	-	13 595,8	139,0	8 060,9	5 395,9	758,7	4 424,8	1 529,7	4 255,7	2 543,1
2007 Q2	28 066,3	-	14 021,0	169,8	8 278,3	5 572,9	795,6	4 523,4	1 551,2	4 451,8	2 723,2
2007 Juli	28 140,3	-	14 038,8	126,8	8 324,5	5 587,6	809,7	4 549,1	1 568,4	4 498,5	2 675,9
2007 Aug.	28 161,5	-	14 042,7	120,6	8 319,4	5 602,6	801,7	4 576,4	1 567,7	4 539,2	2 633,8
2007 Sept.	28 481,1	-	14 241,4	144,2	8 403,8	5 693,4	776,7	4 574,4	1 583,6	4 525,9	2 779,1
2007 Okt. <sup>3)</sup>	29 141,3	-	14 613,4	129,3	8 625,4	5 858,7	782,4	4 646,5	1 637,6	4 630,0	2 831,4

Quelle: EZB.

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

**2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>**

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

**1. Aktiva**

	Insgesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Dividendenwerte von sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktivpositionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2005	17 870,7	9 133,3	847,5	8 285,7	2 148,5	1 595,0	553,6	710,5	3 989,7	180,4	1 708,2
2006	19 743,5	9 991,1	830,2	9 161,0	2 112,3	1 464,0	648,3	829,9	4 681,5	187,3	1 941,4
2007 Q1	20 649,7	10 262,7	821,1	9 441,6	2 175,6	1 487,7	687,9	857,6	5 044,2	209,9	2 099,5
Q2	21 414,0	10 529,2	816,0	9 713,2	2 258,3	1 494,9	763,4	880,3	5 243,0	217,1	2 286,1
2007 Juli	21 462,9	10 627,9	817,4	9 810,4	2 253,7	1 474,6	779,2	865,9	5 285,5	213,8	2 216,1
Aug.	21 453,4	10 660,4	810,9	9 849,5	2 228,5	1 446,0	782,5	854,2	5 278,2	214,0	2 218,2
Sept.	21 705,0	10 757,1	811,0	9 946,1	2 240,1	1 433,8	806,2	856,7	5 248,4	218,6	2 384,1
Okt. <sup>(p)</sup>	22 211,5	11 007,1	961,4	10 045,7	2 299,8	1 434,7	865,1	894,2	5 363,0	232,1	2 415,4
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2005	1 608,0	708,9	12,8	696,0	156,2	76,2	80,0	53,2	448,0	1,4	240,4
2006	1 997,9	877,3	-14,4	891,6	10,6	-96,8	107,4	98,5	801,7	6,4	203,5
2007 Q1	884,6	254,0	-8,2	262,2	63,2	19,0	44,2	20,8	394,4	0,5	151,8
Q2	788,0	282,0	-5,4	287,4	84,4	11,0	73,4	16,7	222,3	3,2	179,4
2007 Juli	77,8	101,7	1,4	100,3	-4,0	-20,6	16,6	-10,6	64,2	-3,3	-70,2
Aug.	-12,5	32,9	-6,6	39,5	-25,9	-29,7	3,8	-10,5	-11,0	0,1	1,9
Sept.	326,6	108,9	0,3	108,6	13,6	-11,3	24,8	1,9	32,4	4,6	165,2
Okt. <sup>(p)</sup>	327,1	78,2	-3,7	81,9	53,3	5,2	48,1	26,6	148,2	4,7	16,2

**2. Passiva**

	Insgesamt	Bargeldumlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	Geldmarktfondsanteile <sup>2)</sup>	Begebene Schuldverschreibungen <sup>3)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sonstige Passivpositionen	Überschuss der Inter-MFI-Verbindlichkeiten
<b>Bestände</b>										
2005	17 870,7	532,8	173,6	7 226,4	615,8	2 322,6	1 200,6	3 545,6	2 239,7	13,7
2006	19 743,5	592,2	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
Q2	21 414,0	604,9	221,0	8 301,6	699,1	2 773,1	1 346,8	4 502,8	2 968,8	-4,1
2007 Juli	21 462,9	612,9	180,1	8 346,2	712,6	2 774,1	1 366,2	4 542,4	2 920,8	7,7
Aug.	21 453,4	610,5	173,6	8 336,9	706,1	2 807,0	1 368,3	4 586,1	2 884,2	-19,3
Sept.	21 705,0	610,4	196,0	8 422,9	681,0	2 807,6	1 389,5	4 574,2	3 047,5	-24,0
Okt. <sup>(p)</sup>	22 211,5	613,5	184,2	8 648,2	683,9	2 872,4	1 435,0	4 669,5	3 121,3	-16,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2005	1 608,0	64,4	10,9	495,7	-3,0	213,5	95,5	448,0	333,9	-50,8
2006	1 997,9	59,4	-15,2	683,7	27,0	285,6	57,2	601,6	253,2	45,4
2007 Q1	884,6	-4,2	24,8	157,1	54,5	117,5	38,9	292,5	196,8	6,9
Q2	788,0	16,5	37,2	225,1	30,5	70,8	2,4	230,5	183,4	-8,4
2007 Juli	77,8	8,0	-41,5	47,1	14,4	4,7	19,7	58,4	-48,8	15,8
Aug.	-12,5	-2,3	-6,5	-10,3	-6,9	31,8	3,8	40,4	-34,8	-27,7
Sept.	326,6	-0,1	22,4	98,6	-25,9	18,6	16,2	53,8	137,6	5,4
Okt. <sup>(p)</sup>	327,1	3,1	-16,5	75,6	13,2	20,3	9,9	125,5	78,4	17,6

Quelle: EZB.

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

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

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

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

	M1		M2	M3-M2	M3	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3	Länger- fristige finanzielle Verbind- lichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Nettoforde- rungen an Ansässige außerhalb des Euro- Währungs- gebiets <sup>3)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	Buchkredite	
										10	
<b>Bestände</b>											
2005	3 419,4	2 653,2	6 072,6	999,4	7 072,0	-	5 000,2	2 472,5	9 561,0	8 287,3	425,8
2006	3 676,6	2 953,1	6 629,7	1 102,1	7 731,8	-	5 428,7	2 321,2	10 658,5	9 167,4	636,8
2007 Q1	3 746,8	3 064,9	6 811,8	1 190,3	8 002,0	-	5 604,1	2 301,4	10 978,1	9 444,7	755,9
Q2	3 785,1	3 170,7	6 955,8	1 228,4	8 184,2	-	5 728,1	2 297,9	11 324,9	9 684,5	728,3
2007 Juli	3 805,4	3 228,3	7 033,8	1 235,5	8 269,3	-	5 765,6	2 286,4	11 436,7	9 782,9	728,5
Aug.	3 825,2	3 273,7	7 098,9	1 243,1	8 342,0	-	5 795,4	2 265,6	11 553,0	9 888,8	696,1
Sept.	3 817,3	3 316,3	7 133,6	1 259,9	8 393,5	-	5 790,6	2 253,4	11 642,8	9 955,0	669,3
Okt. <sup>(p)</sup>	3 838,3	3 420,7	7 259,1	1 271,4	8 530,4	-	5 896,0	2 400,8	11 838,2	10 063,2	677,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2005	337,0	138,9	475,9	8,5	484,4	-	400,8	94,5	835,5	700,4	0,1
2006	255,5	309,9	565,4	130,2	695,6	-	427,0	-114,1	1 105,0	896,5	200,2
2007 Q1	63,6	105,4	169,0	91,1	260,1	-	150,0	-23,7	298,7	258,8	127,0
Q2	37,7	108,0	145,7	32,1	177,8	-	123,8	-0,1	354,8	255,5	-27,0
2007 Juli	21,0	58,8	79,8	7,8	87,6	-	42,3	-11,8	119,5	101,4	3,1
Aug.	19,4	45,1	64,5	10,4	74,9	-	26,8	-21,9	118,3	106,4	-32,7
Sept.	-5,1	47,0	41,9	19,8	61,7	-	9,9	-11,2	102,3	78,2	-30,4
Okt. <sup>(p)</sup>	22,4	73,5	95,9	20,4	116,3	-	22,7	-2,8	155,9	90,4	11,8
<b>Wachstumsraten</b>											
2005 Dez.	11,3	5,4	8,5	0,9	7,3	7,5	8,9	4,1	9,6	9,2	0,1
2006 Dez.	7,5	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	339,6
Juni	6,1	13,9	9,5	19,9	11,0	11,1	9,3	-3,7	11,6	10,8	270,0
2007 Juli	6,8	15,0	10,4	19,4	11,7	11,4	9,2	-3,7	11,6	11,0	270,8
Aug.	6,7	15,3	10,5	17,9	11,6	11,5	9,2	-4,1	11,8	11,2	242,6
Sept.	6,0	15,4	10,2	17,9	11,3	11,7	8,9	-4,3	11,6	11,0	204,4
Okt. <sup>(p)</sup>	6,5	17,0	11,2	18,9	12,3	.	8,4	-4,1	12,2	11,2	200,3

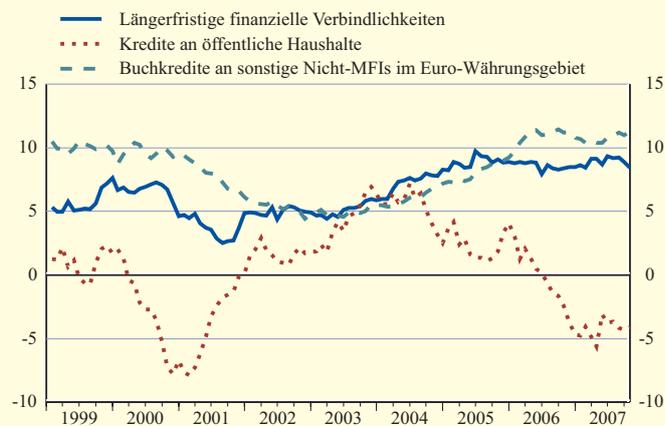
### A1 Geldmengenaggregate <sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



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

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

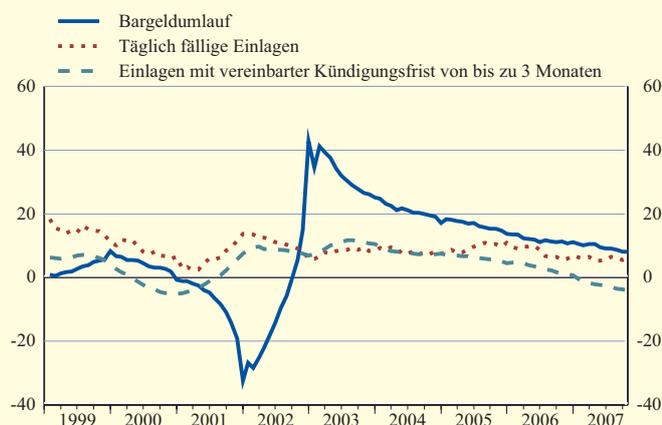
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

#### 2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit 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
<b>Bestände</b>											
2005	521,5	2 897,9	1 109,9	1 543,2	241,6	631,6	126,2	2 202,6	86,9	1 511,2	1 199,6
2006	579,0	3 097,6	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
Q2	599,2	3 186,0	1 645,2	1 525,5	285,1	700,5	242,8	2 522,3	109,4	1 748,6	1 347,7
2007 Juli	604,7	3 200,8	1 709,4	1 518,9	290,6	704,8	240,1	2 527,8	110,7	1 764,6	1 362,4
Aug.	608,2	3 217,0	1 762,9	1 510,8	287,2	695,4	260,5	2 549,7	111,1	1 767,8	1 366,8
Sept.	610,6	3 206,7	1 807,8	1 508,5	298,0	679,9	282,0	2 525,6	113,0	1 769,8	1 382,2
Okt. <sup>(p)</sup>	617,8	3 220,5	1 883,4	1 537,3	288,7	684,5	298,2	2 564,5	120,6	1 780,4	1 430,5
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2005	63,2	273,8	69,1	69,8	-5,9	-2,0	16,4	198,4	-4,3	111,2	95,5
2006	57,5	198,0	300,8	9,2	31,2	28,8	70,2	216,3	15,5	137,8	57,4
2007 Q1	12,6	51,0	120,9	-15,4	8,4	40,9	41,8	68,3	4,6	40,4	36,6
Q2	7,0	30,6	118,5	-10,5	3,4	28,3	0,4	62,7	1,7	52,9	6,5
2007 Juli	5,5	15,5	65,4	-6,6	5,6	5,2	-2,9	9,5	1,2	16,5	15,1
Aug.	3,6	15,9	53,2	-8,2	-3,5	-9,8	23,7	17,4	0,5	2,9	6,1
Sept.	2,4	-7,5	49,1	-2,1	14,2	-16,3	21,9	-6,5	1,9	4,0	10,5
Okt. <sup>(p)</sup>	7,2	15,2	84,0	-10,5	-9,3	14,9	14,8	-4,0	0,8	13,2	12,8
<b>Wachstumsraten</b>											
2005 Dez.	13,8	10,9	6,5	4,4	-2,4	-0,3	15,7	10,0	-4,7	8,1	8,9
2006 Dez.	11,0	6,8	27,2	0,6	13,0	4,7	54,5	9,9	17,8	9,1	4,7
2007 März	10,5	6,4	32,3	-1,7	19,3	12,2	51,9	11,0	20,6	9,0	5,3
Juni	9,2	5,5	35,1	-2,5	14,6	14,4	49,2	11,0	17,6	9,6	5,4
2007 Juli	9,2	6,4	37,5	-2,9	14,3	14,4	46,9	10,6	17,0	9,9	5,2
Aug.	8,7	6,3	38,6	-3,5	11,2	12,8	44,9	10,7	15,4	9,5	5,9
Sept.	8,2	5,6	38,2	-3,6	11,7	9,5	55,5	9,9	15,1	9,0	6,4
Okt. <sup>(p)</sup>	8,1	6,2	41,8	-4,2	12,8	11,4	50,6	8,8	13,8	8,9	6,8

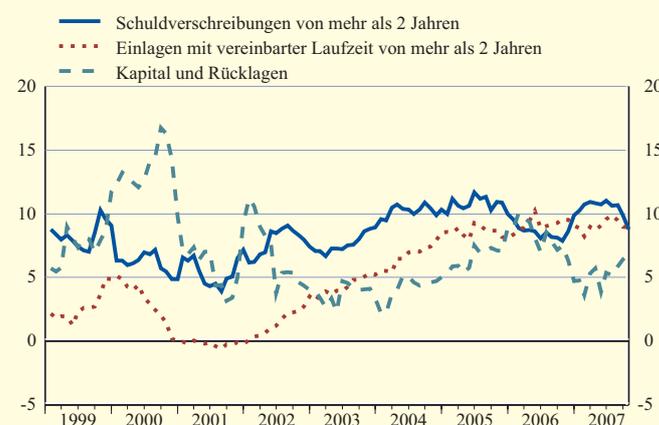
#### A3 Komponenten der Geldmengenaggregate <sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



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

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Sonstige Finanzintermediäre <sup>4)</sup>		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Bestände</b>								
2005	64,6	41,6	620,4	370,2	3 409,1	1 037,7	594,0	1 777,3
2006	82,8	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
Q2	110,5	83,5	802,2	502,3	4 107,9	1 223,3	777,1	2 107,5
2007 Juli	111,5	84,7	813,2	506,0	4 168,9	1 241,1	791,7	2 136,2
Aug.	110,6	85,4	821,0	506,8	4 186,8	1 230,4	803,0	2 153,3
Sept.	111,9	87,9	851,1	532,7	4 230,8	1 252,7	811,1	2 167,0
Okt. <sup>4)</sup>	115,5	90,4	884,5	527,3	4 273,5	1 250,6	829,2	2 193,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>								
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
Q2	12,0	11,8	29,0	13,9	161,0	57,8	40,0	63,3
2007 Juli	1,1	1,2	12,3	5,1	61,8	17,7	14,7	29,4
Aug.	-0,9	0,8	8,7	1,4	17,2	-11,4	11,4	17,2
Sept.	1,4	2,5	33,9	28,3	49,5	24,0	9,5	15,9
Okt. <sup>4)</sup>	3,6	2,5	15,5	-4,3	41,0	-1,3	17,7	24,6
<b>Wachstumsraten</b>								
2005 Dez.	30,6	31,2	11,0	8,7	8,3	5,8	9,9	9,3
2006 Dez.	28,0	33,3	13,3	15,6	13,1	9,7	20,8	12,4
2007 März	20,4	26,1	16,0	19,6	12,6	9,9	18,7	12,1
Juni	30,7	40,6	17,9	20,4	13,3	11,1	20,1	12,2
2007 Juli	24,0	31,9	20,6	24,4	13,6	11,5	19,4	12,8
Aug.	27,9	39,9	19,7	22,3	14,2	12,9	20,4	12,8
Sept.	25,5	40,2	20,2	22,7	13,9	13,0	19,9	12,4
Okt. <sup>4)</sup>	30,1	46,6	22,8	22,3	13,9	11,8	20,7	12,7

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

4) Hierzu gehören auch Investmentfonds.

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

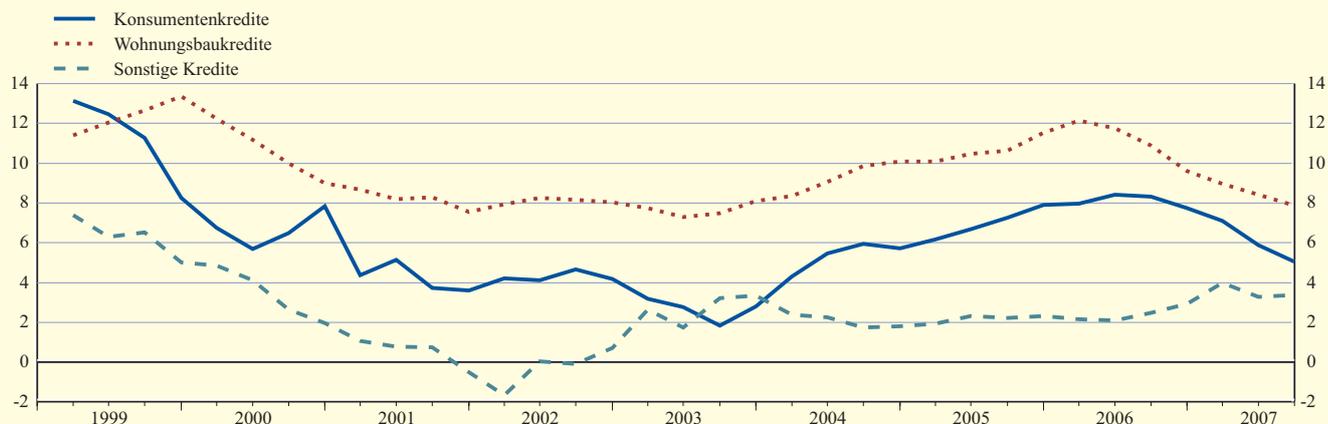
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Insgesamt	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Bestände</b>													
2005	4 191,0	554,1	129,1	200,7	224,3	2 915,3	15,2	67,5	2 832,6	721,6	147,3	99,9	474,4
2006	4 537,0	586,6	135,3	202,7	248,5	3 212,0	15,6	72,1	3 124,4	738,4	146,2	101,5	490,7
2007 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
Q2	4 692,0	602,3	134,9	204,6	262,8	3 336,7	16,4	72,6	3 247,7	753,0	150,3	103,8	498,9
2007 Juli	4 716,2	606,4	136,0	205,0	265,5	3 358,7	15,8	73,1	3 269,9	751,0	146,5	104,3	500,2
Aug.	4 730,5	606,0	134,9	204,4	266,7	3 374,1	15,8	73,1	3 285,2	750,4	144,2	104,4	501,8
Sept.	4 751,6	606,9	134,4	204,3	268,1	3 392,3	16,3	73,5	3 302,6	752,4	146,9	104,3	501,2
Okt. <sup>(p)</sup>	4 771,7	612,6	136,3	205,1	271,2	3 406,9	16,2	73,8	3 316,9	752,2	146,0	104,3	501,9
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2005	357,5	40,7	9,0	11,6	20,0	300,6	0,7	4,8	295,0	16,2	3,8	1,3	11,1
2006	345,4	42,7	8,2	4,8	29,6	281,8	1,5	4,6	275,7	20,9	1,4	3,8	15,7
2007 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
Q2	85,3	13,4	3,1	2,5	7,9	66,0	0,3	0,8	64,9	5,8	2,9	1,9	1,1
2007 Juli	25,1	4,2	1,2	0,4	2,6	22,5	-0,2	0,4	22,3	-1,5	-3,8	0,6	1,7
Aug.	14,5	-0,4	-1,0	-0,6	1,2	15,3	0,1	0,1	15,2	-0,5	-2,3	0,2	1,7
Sept.	23,8	0,6	-0,4	0,1	1,0	19,5	0,5	0,4	18,7	3,7	3,0	0,3	0,5
Okt. <sup>(p)</sup>	21,8	5,5	2,0	0,9	2,7	15,6	-0,1	0,3	15,3	0,7	-0,7	0,3	1,2
<b>Wachstumsraten</b>													
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
Juni	7,2	5,9	4,4	0,6	11,2	8,4	11,0	4,6	8,5	3,3	0,6	5,3	3,7
2007 Juli	7,0	5,9	4,8	0,5	11,1	8,1	9,6	4,6	8,2	3,3	0,6	5,7	3,6
Aug.	7,0	5,8	4,7	0,5	10,8	8,1	9,9	4,6	8,2	3,3	-0,1	5,7	3,8
Sept.	6,8	5,1	4,1	0,1	9,7	7,9	8,7	4,5	8,0	3,4	1,2	5,4	3,6
Okt. <sup>(p)</sup>	6,8	5,5	4,5	0,5	10,1	7,9	10,6	4,5	7,9	3,3	1,2	5,2	3,6

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

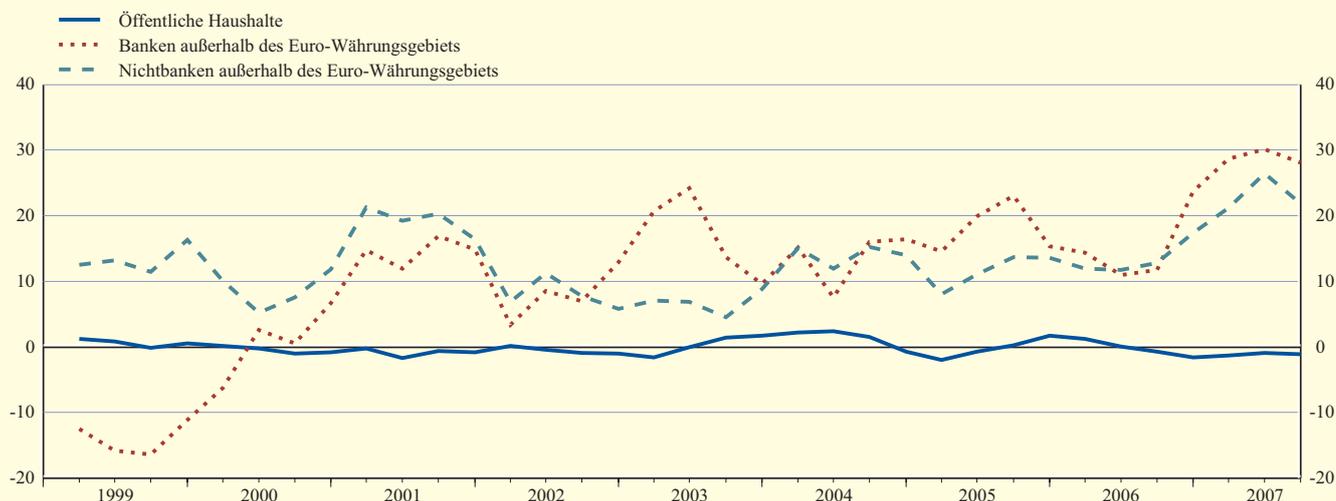
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

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

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

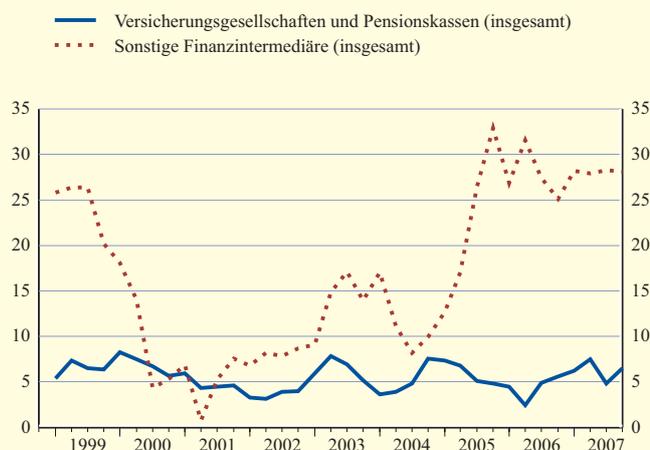
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen							Sonstige Finanzintermediäre <sup>3)</sup>						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände</b>														
2005	612,6	67,8	51,9	469,7	1,2	1,4	20,6	880,4	233,9	185,0	329,8	10,5	0,1	121,1
2006	650,0	70,2	57,1	495,4	1,0	1,4	24,9	1 140,3	283,1	251,8	469,4	10,6	0,2	125,1
2007 Q1	658,8	72,3	58,4	503,0	1,1	1,2	22,9	1 264,7	318,6	267,7	515,7	11,4	0,3	151,0
Q2	656,4	65,0	58,0	512,2	0,8	1,2	19,2	1 347,3	321,0	288,2	571,7	11,5	0,2	154,6
2007 Juli	670,8	72,7	61,2	514,0	0,9	1,2	20,8	1 369,0	321,9	290,7	589,2	13,4	0,3	153,6
Aug.	665,7	61,4	68,0	513,6	0,8	1,1	20,8	1 364,2	302,0	303,0	588,6	11,8	0,2	158,6
Sept.	676,6	67,8	62,9	522,9	0,8	1,1	21,0	1 386,5	326,2	305,9	581,0	13,0	0,8	159,5
Okt. <sup>(p)</sup>	695,3	73,7	73,5	524,5	0,8	1,1	21,8	1 425,3	317,8	340,2	599,3	12,4	0,8	154,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2005	26,3	7,4	-0,6	19,2	0,4	0,0	-0,2	176,1	40,1	37,3	96,8	1,5	0,0	0,4
2006	37,9	2,7	5,5	25,6	-0,2	0,0	4,4	249,2	45,5	67,8	130,5	0,3	0,1	4,9
2007 Q1	8,6	2,1	1,0	7,6	0,1	-0,2	-2,0	124,8	35,8	16,2	46,2	0,7	0,0	26,0
Q2	-2,8	-7,7	-0,3	9,2	-0,2	0,0	-3,7	82,8	3,0	21,0	56,5	0,1	0,0	2,2
2007 Juli	14,5	7,7	3,3	1,8	0,1	0,0	1,6	23,0	1,1	2,9	18,0	1,9	0,0	-1,0
Aug.	-5,2	-11,3	6,8	-0,4	-0,1	-0,1	0,0	-5,1	-20,0	12,3	-0,7	-1,6	-0,1	4,9
Sept.	13,6	6,5	-4,9	11,7	0,0	0,0	0,3	26,8	25,4	4,6	-9,4	1,2	0,6	4,3
Okt. <sup>(p)</sup>	18,9	6,0	10,7	1,5	0,0	0,0	0,8	41,2	-7,8	35,0	19,3	-0,5	0,0	-4,8
<b>Wachstumsraten</b>														
2005 Dez.	4,5	12,4	-1,2	4,3	36,0	-	-0,8	26,9	22,2	25,0	47,3	14,3	-	0,4
2006 Dez.	6,2	4,0	10,7	5,4	-16,3	-	21,2	28,2	19,5	36,8	38,9	2,9	-	4,0
2007 März	7,5	10,4	15,9	5,9	-2,9	-	16,0	27,9	15,6	37,6	38,1	4,1	-	12,4
Juni	4,8	-5,6	21,1	5,7	-20,8	-	-13,3	28,3	13,5	35,6	41,4	5,9	-	10,5
2007 Juli	5,9	10,8	18,0	5,2	-11,7	-	-16,6	31,8	20,2	37,6	42,6	36,0	-	12,5
Aug.	4,7	-0,8	30,8	4,4	-21,3	-	-27,7	31,3	15,6	41,6	42,4	25,3	-	12,8
Sept.	6,5	1,4	23,4	6,6	-18,2	-	-13,7	28,2	18,7	31,1	38,5	29,0	-	11,0
Okt. <sup>(p)</sup>	9,5	11,6	52,6	6,9	-19,9	-	-22,1	31,8	21,1	44,0	36,9	22,9	-	15,1

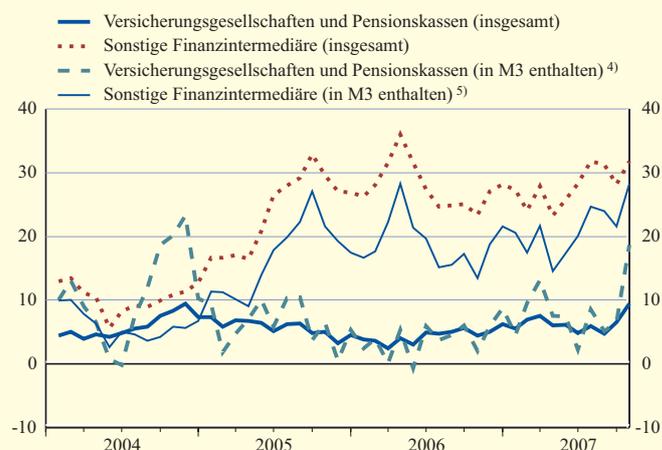
### A8 Einlagen insgesamt, nach Sektoren <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)



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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

### 2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte <sup>3)</sup>						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände</b>														
2005	1 211,9	769,2	305,1	67,2	44,5	1,2	24,6	4 343,1	1 685,9	534,0	631,7	1 354,2	84,5	52,8
2006	1 343,1	851,8	355,3	69,4	40,5	1,3	24,8	4 552,6	1 751,2	669,0	606,8	1 355,7	99,8	70,0
2007 Q1	1 349,0	833,0	379,3	68,9	39,4	1,3	27,0	4 589,5	1 727,5	745,0	593,1	1 342,2	105,4	76,4
Q2	1 386,0	861,6	392,5	68,2	36,1	1,3	26,4	4 678,1	1 785,8	802,3	577,1	1 329,0	106,2	77,7
2007 Juli	1 385,6	840,5	415,5	67,8	34,7	1,5	25,6	4 679,9	1 766,6	832,9	572,2	1 318,8	106,8	82,6
Aug.	1 388,7	825,8	435,1	68,0	31,9	1,5	26,6	4 678,2	1 739,4	860,4	569,0	1 315,2	107,2	87,0
Sept.	1 405,3	845,1	438,5	64,3	31,6	1,4	24,4	4 706,2	1 754,3	886,4	565,7	1 308,0	107,9	84,0
Okt. <sup>4)</sup>	1 415,4	836,9	459,6	64,2	29,0	1,4	24,3	4 854,9	1 730,5	927,4	559,6	1 442,2	109,0	86,3
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2005	96,6	88,9	11,4	-1,6	3,7	-0,4	-5,4	177,7	125,1	16,3	-2,8	45,9	-4,0	-2,9
2006	141,2	85,7	55,7	3,9	-4,2	0,1	0,2	215,2	65,7	137,5	-23,1	2,5	15,4	17,2
2007 Q1	3,3	-19,8	23,5	-0,6	-1,4	-0,7	2,2	25,1	-29,1	70,9	-14,8	-13,9	5,5	6,4
Q2	38,1	29,2	13,6	-0,6	-3,4	0,0	-0,6	89,5	58,5	58,0	-15,9	-13,1	0,8	1,4
2007 Juli	0,2	-20,8	23,4	-0,3	-1,3	0,1	-0,8	2,2	-19,1	30,9	-4,8	-10,2	0,7	4,8
Aug.	3,0	-14,8	19,5	0,2	-2,9	0,0	1,0	-2,3	-27,3	27,4	-3,5	-3,6	0,4	4,4
Sept.	20,5	20,5	4,8	-2,4	-2,2	0,0	-2,2	29,5	15,3	27,0	-3,2	-7,2	0,7	-3,0
Okt. <sup>4)</sup>	10,7	-7,6	20,5	-0,1	-2,0	-0,1	-0,1	2,5	-23,8	40,3	-4,4	-13,0	1,1	2,3
<b>Wachstumsraten</b>														
2005 Dez.	8,6	13,1	3,8	-2,0	9,0	-29,0	-18,2	4,3	8,5	3,1	-0,4	3,3	-4,5	-5,1
2006 Dez.	11,7	11,2	18,4	5,7	-9,4	5,9	0,6	5,0	3,9	25,8	-3,7	0,2	18,2	32,6
2007 März	13,0	12,0	22,6	-2,2	-16,1	-29,8	25,4	5,2	2,9	35,0	-4,8	-1,9	22,1	38,7
Juni	12,4	10,1	26,2	-4,8	-18,0	-29,5	20,0	5,6	3,2	40,2	-6,3	-2,5	19,2	32,9
2007 Juli	12,9	8,6	32,5	-4,2	-19,6	-26,2	9,0	5,4	2,5	41,1	-6,6	-3,2	18,4	31,1
Aug.	12,0	7,4	32,6	-4,1	-26,7	-59,9	3,6	5,6	2,8	41,9	-7,0	-3,3	16,9	30,1
Sept.	11,4	7,2	32,4	-8,6	-28,4	-26,9	-2,9	5,8	2,7	43,9	-7,2	-3,5	16,0	29,6
Okt. <sup>4)</sup>	11,5	7,4	31,1	-8,7	-30,8	-32,0	-2,6	5,8	1,8	46,5	-7,4	-4,1	14,6	29,0

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

(Jahreswachstumsraten)

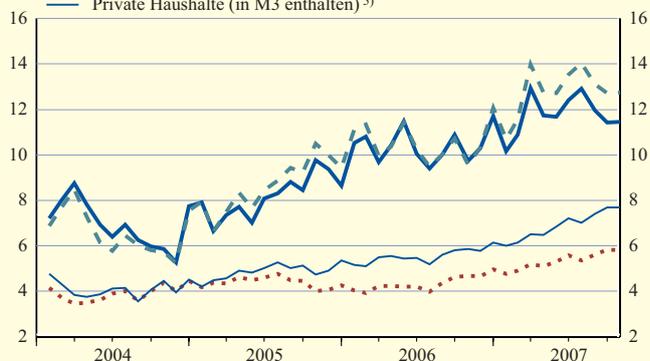
### A11 Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)

— Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)  
 ..... Private Haushalte (insgesamt)



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



Quelle: EZB.

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

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

3) Hierzu gehören auch private Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

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

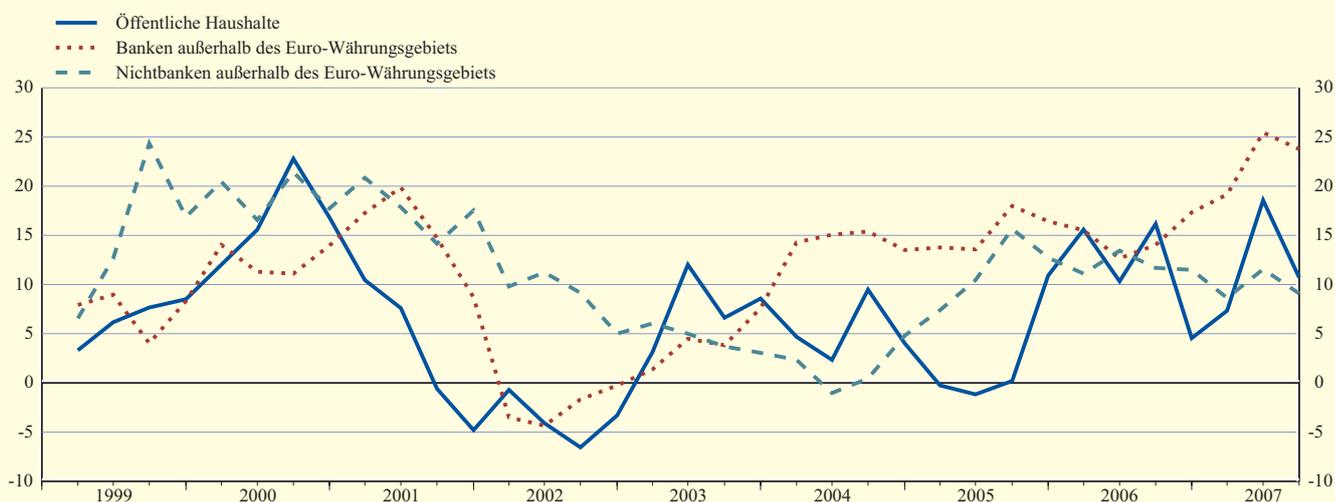
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

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

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

- 1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.
- 2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 3) Der Begriff „Banken“ bezeichnet in dieser Tabelle MFI-ähnliche Institute, die außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässig sind.

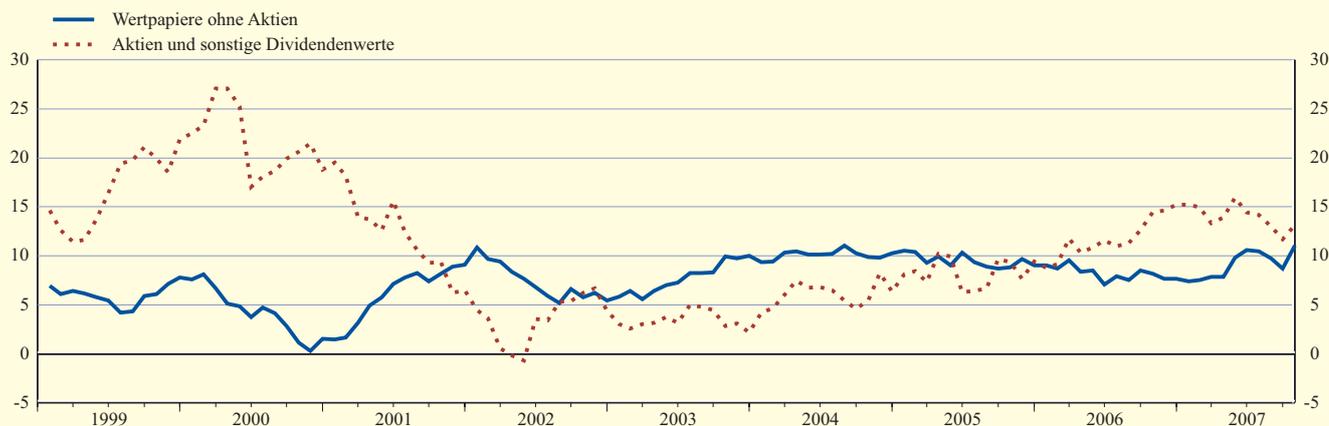
## 2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung <sup>1), 2)</sup>

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

	Wertpapiere ohne Aktien							Aktien und sonstige Dividendenwerte				
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Bestände</b>												
2005	4 418,9	1 450,4	67,3	1 412,5	17,0	525,7	25,8	920,3	1 254,7	308,5	700,1	246,1
2006	4 663,8	1 560,5	72,3	1 260,4	16,2	615,7	30,1	1 108,6	1 490,3	377,3	817,2	295,8
2007 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 Q2	5 010,6	1 637,2	78,9	1 266,1	15,6	727,1	34,1	1 251,6	1 623,3	406,8	867,1	349,4
2007 Juli	5 045,7	1 651,0	88,7	1 242,4	15,4	741,2	35,8	1 271,3	1 607,5	407,2	852,9	347,4
2007 Aug.	5 002,0	1 649,3	83,7	1 213,4	15,2	746,5	33,9	1 260,1	1 587,6	407,2	841,1	339,2
2007 Sept.	4 973,6	1 646,8	82,1	1 199,8	14,7	768,4	35,6	1 226,1	1 606,6	412,3	843,6	350,8
2007 Okt. <sup>(p)</sup>	5 066,8	1 649,8	84,6	1 199,6	14,7	823,8	39,1	1 255,2	1 655,2	426,8	880,8	347,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2005	356,3	85,7	2,0	52,3	-0,9	71,9	7,7	137,6	109,1	26,5	53,4	29,2
2006	336,8	122,7	10,6	-122,7	0,5	100,4	6,5	218,7	194,4	58,8	97,0	38,6
2007 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 Q2	172,3	26,3	2,4	-0,1	0,3	73,1	0,2	70,2	35,2	5,5	16,6	13,2
2007 Juli	43,0	12,9	10,1	-23,3	-0,2	14,6	2,0	26,8	-10,8	1,2	-10,7	-1,3
2007 Aug.	-43,9	-2,1	-5,2	-29,4	-0,3	5,8	-1,9	-10,8	-17,4	0,1	-10,5	-7,0
2007 Sept.	-4,6	-3,5	0,8	-13,3	0,0	22,0	2,8	-13,4	18,5	6,0	1,9	10,5
2007 Okt. <sup>(p)</sup>	146,2	46,5	3,3	4,5	0,2	44,1	3,9	43,6	52,2	28,0	26,6	-2,4
<b>Wachstumsraten</b>												
2005 Dez.	9,0	6,3	3,6	4,2	-4,5	16,0	43,8	18,2	9,4	9,4	8,0	13,6
2006 Dez.	7,7	8,5	16,5	-8,9	3,0	19,3	25,7	24,2	15,2	18,7	13,7	15,2
2007 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 Juni	10,6	8,6	25,9	-8,8	-7,1	28,0	43,4	29,5	14,4	17,8	7,5	31,0
2007 Juli	10,5	8,5	34,4	-9,3	-7,8	28,1	47,0	27,7	14,2	19,6	5,9	32,4
2007 Aug.	9,7	7,7	27,2	-9,7	-10,5	29,4	35,7	25,8	13,0	18,5	5,2	29,3
2007 Sept.	8,7	6,4	27,2	-9,8	-5,7	31,2	48,8	21,2	11,7	19,2	3,7	25,4
2007 Okt. <sup>(p)</sup>	11,0	8,6	31,3	-8,8	-3,6	35,8	57,3	23,1	13,1	26,9	4,9	20,1

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	-4,1	-1,7	-0,9	-1,5	-4,4	-0,3	-1,1	-3,0	-9,8	-2,7	-3,2	-3,9
2006	-3,9	-1,5	-0,9	-1,6	-2,7	-0,1	-0,1	-2,4	-6,7	-1,1	-2,0	-3,6
2007 Q1	-1,0	-0,3	-0,3	-0,5	-0,7	-0,1	0,0	-0,6	-1,9	-0,4	-0,3	-1,2
2007 Q2	-0,8	-0,2	-0,3	-0,3	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-1,4	0,0	-0,5	-0,8
2007 Juli	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2
2007 Aug.	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	0,0	-0,1	-0,2
2007 Sept.	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	0,0	0,0	-0,2	-0,7	-0,1	-0,3	-0,3
2007 Okt. <sup>(p)</sup>	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	-0,2	-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 Q2	-3,0	-0,4	-1,4	-1,2	-1,2	0,0	-1,2
2007 Juli	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3	0,0	0,0	0,0
2007 Aug.	-0,5	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0
2007 Sept.	-0,8	-0,1	-0,5	-0,3	-0,1	0,0	-0,1
2007 Okt. <sup>(p)</sup>	-0,8	0,0	-0,5	-0,2	-0,9	-0,9	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 Q2	-4,0	-0,7	0,0	-3,8	-0,1	0,0	-0,1	0,6	12,7	1,7	6,8	4,2
2007 Juli	-1,2	0,4	0,1	0,4	0,0	-0,3	-0,1	-1,7	-3,3	-0,6	-2,0	-0,6
2007 Aug.	-0,4	0,0	0,1	0,3	0,0	-0,3	0,0	-0,4	-2,9	-0,1	-1,6	-1,2
2007 Sept.	-0,9	0,3	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	-0,6	0,6	-1,0	0,5	1,1
2007 Okt. <sup>(p)</sup>	-8,0	-1,8	0,0	-2,0	0,0	-3,4	-0,1	-0,8	-5,0	-7,8	0,5	2,3

Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

## 2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen <sup>1), 2)</sup>

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

### 1. Einlagen

	MFIs <sup>3)</sup>							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen					
			Insgesamt	USD	JPY	CHF			GBP	Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>														
2005	4 851,2	90,9	9,1	5,6	0,4	1,5	1,0	7 361,0	96,8	3,2	1,9	0,3	0,1	0,5
2006	5 242,4	90,7	9,3	5,6	0,4	1,5	1,2	8 014,8	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
2007 Q1	5 395,9	90,5	9,5	5,6	0,5	1,4	1,2	8 199,9	96,3	3,7	2,3	0,3	0,1	0,6
Q2	5 572,9	90,5	9,5	5,8	0,4	1,3	1,1	8 448,1	96,3	3,7	2,3	0,3	0,1	0,6
Q3 <sup>(p)</sup>	5 693,4	91,2	8,8	5,4	0,4	1,3	0,9	8 548,0	96,1	3,9	2,4	0,3	0,1	0,6
<b>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>														
2005	2 250,5	46,2	53,8	35,4	2,7	2,8	10,0	800,0	51,8	48,2	32,1	1,7	2,2	9,2
2006	2 557,1	45,3	54,7	35,1	2,3	2,7	11,5	871,9	50,7	49,3	32,0	1,3	2,0	10,4
2007 Q1	2 778,3	46,4	53,6	34,3	2,5	2,5	11,2	885,6	51,1	48,9	31,8	1,6	2,2	9,4
Q2	2 898,7	45,0	55,0	34,8	2,6	2,4	11,8	922,8	51,2	48,8	32,3	1,3	1,8	9,7
Q3 <sup>(p)</sup>	2 946,7	46,0	54,0	34,1	2,7	2,4	11,5	927,2	49,8	50,2	33,4	1,1	1,9	9,7

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

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

Quelle: EZB.

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

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

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

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

**2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen <sup>1), 2)</sup>**

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

**3. Kredite**

	MFIs <sup>3)</sup>							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen 1	Euro <sup>4)</sup> 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro <sup>4)</sup> 9	Andere Währungen					
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Insgesamt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
<b>An Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>														
2005	4 569,7	-	-	-	-	-	9 112,0	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,5	
2006	4 933,4	-	-	-	-	-	9 970,8	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5	
2007 Q1	5 097,6	-	-	-	-	-	10 242,4	96,4	3,6	1,7	0,2	1,1	0,5	
Q2	5 264,6	-	-	-	-	-	10 510,8	96,2	3,8	1,8	0,2	1,0	0,6	
Q3 <sup>4)</sup>	5 422,1	-	-	-	-	-	10 738,7	96,1	3,9	1,9	0,2	1,0	0,5	
<b>An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>														
2005	1 722,1	48,5	51,5	30,5	4,3	2,0	10,1	763,1	38,2	61,8	43,7	1,8	4,1	8,6
2006	2 061,0	50,7	49,3	28,9	2,0	2,3	11,0	863,4	39,3	60,7	43,2	1,1	4,0	8,6
2007 Q1	2 265,1	51,7	48,3	27,7	2,2	2,5	10,8	904,6	41,3	58,7	41,8	1,0	4,1	8,1
Q2	2 334,3	50,3	49,7	28,7	1,9	2,4	11,7	952,0	39,4	60,6	43,1	1,0	3,8	8,4
Q3 <sup>4)</sup>	2 354,1	48,9	51,1	28,6	2,0	2,5	12,6	947,3	38,8	61,2	43,6	1,1	3,8	8,3

**4. Wertpapiere ohne Aktien**

	Von MFIs <sup>3)</sup> begeben							Von Nicht-MFIs begeben						
	Alle Währungen 1	Euro <sup>4)</sup> 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro <sup>4)</sup> 9	Andere Währungen					
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Insgesamt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
<b>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>														
2005	1 517,7	95,6	4,4	2,0	0,3	0,4	1,4	1 980,9	97,8	2,2	1,1	0,3	0,1	0,5
2006	1 632,8	95,6	4,4	2,3	0,2	0,3	1,3	1 922,3	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
2007 Q1	1 693,0	95,5	4,5	2,3	0,3	0,3	1,4	1 968,0	97,5	2,5	1,3	0,3	0,1	0,8
Q2	1 716,1	95,4	4,6	2,2	0,3	0,3	1,6	2 042,9	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
Q3 <sup>4)</sup>	1 728,9	95,3	4,7	2,3	0,3	0,2	1,5	2 018,6	97,5	2,5	1,4	0,3	0,1	0,7
<b>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>														
2005	397,5	51,0	49,0	28,5	0,8	0,5	15,7	522,8	38,3	61,7	35,0	7,8	0,8	12,6
2006	514,4	52,2	47,8	28,8	0,7	0,4	14,5	594,2	38,9	61,1	36,5	4,9	0,8	14,2
2007 Q1	545,3	52,7	47,3	28,5	0,6	0,5	14,4	636,3	38,2	61,8	36,9	4,4	0,6	14,8
Q2	584,1	51,9	48,1	28,5	0,7	0,5	14,6	667,6	37,4	62,6	36,9	4,3	0,7	15,7
Q3 <sup>4)</sup>	576,2	53,8	46,2	26,8	0,7	0,4	15,0	650,0	35,4	64,6	38,8	4,3	0,7	15,0

Quelle: EZB.

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

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

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

### 1. Aktiva

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien			Aktien, sonstige Dividenden- werte und Beteiligungen 6	Investment- fondsanteile 7	Sachanlagen 8	Sonstige Aktiva 9
			Zusammen 3	Bis zu 1 Jahr 4	Mehr als 1 Jahr 5				
2006 Q1	5 199,6	316,0	1 905,5	139,9	1 765,6	1 898,2	569,3	177,3	333,3
Q2	5 137,9	316,9	1 908,6	145,2	1 763,3	1 777,9	601,0	180,3	353,2
Q3	5 359,0	317,5	1 985,0	178,4	1 806,6	1 874,4	631,3	181,5	369,2
Q4	5 551,3	320,6	2 005,8	170,6	1 835,2	2 022,0	670,6	187,9	344,3
2007 Q1	5 712,9	332,4	2 031,5	181,0	1 850,6	2 068,7	718,7	188,9	372,7
Q2 <sup>(p)</sup>	6 002,9	349,7	2 042,3	192,8	1 849,4	2 216,4	784,5	194,7	415,3

### 2. Passiva

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

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

	Insgesamt 1	Fonds nach Anlageschwerpunkten					Fonds nach Anlegergruppen	
		Aktienfonds 2	Rentenfonds 3	Gemischte Fonds 4	Immobilien- fonds 5	Sonstige Fonds 6	Publikumsfonds 7	Spezialfonds 8
2006 Q1	5 199,6	1 531,9	1 592,6	1 239,4	214,0	621,5	3 999,0	1 200,5
Q2	5 137,9	1 443,3	1 569,3	1 257,0	217,4	650,9	3 913,2	1 224,7
Q3	5 359,0	1 533,3	1 594,2	1 321,5	221,2	688,9	4 085,5	1 273,5
Q4	5 551,3	1 680,5	1 657,0	1 376,0	231,8	606,0	4 252,1	1 299,2
2007 Q1	5 712,9	1 723,2	1 674,9	1 459,3	238,4	617,1	4 372,4	1 340,6
Q2 <sup>(p)</sup>	6 002,9	1 822,9	1 693,8	1 539,4	244,1	702,9	4 591,3	1 411,6

## A14 Gesamtaktiva der Investmentfonds

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

1) Ohne Geldmarktfonds. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

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

**1. Fonds nach Anlageschwerpunkten**

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien			Aktien, sonstige Dividenden- werte und Beteiligungen 6	Investment- fondsanteile 7	Sachanlagen 8	Sonstige Aktiva 9
			Zusammen 3	Bis zu 1 Jahr 4	Mehr als 1 Jahr 5				
<b>Aktienfonds</b>									
2006 Q1	1 531,9	55,1	51,5	6,3	45,2	1 309,6	71,1	-	44,6
Q2	1 443,3	52,3	51,4	6,5	44,9	1 221,7	69,3	-	48,6
Q3	1 533,3	53,8	76,1	33,2	42,9	1 284,3	66,8	-	52,3
Q4	1 680,5	56,1	66,0	22,7	43,3	1 429,3	74,3	-	54,8
2007 Q1	1 723,2	59,3	65,7	25,7	40,0	1 461,2	78,4	-	58,6
Q2 <sup>(p)</sup>	1 822,9	60,9	67,9	27,4	40,5	1 545,4	83,9	-	64,9
<b>Rentenfonds</b>									
2006 Q1	1 592,6	108,9	1 285,4	82,6	1 202,8	41,1	49,3	-	107,9
Q2	1 569,3	106,5	1 264,7	87,3	1 177,4	38,5	47,5	-	112,1
Q3	1 594,2	105,5	1 288,5	86,8	1 201,8	41,6	48,2	-	110,3
Q4	1 657,0	108,3	1 343,6	91,1	1 252,5	45,4	49,8	-	110,0
2007 Q1	1 674,9	112,3	1 356,5	95,1	1 261,4	44,5	52,5	-	109,0
Q2 <sup>(p)</sup>	1 693,8	115,1	1 346,9	99,6	1 247,3	62,9	55,7	-	113,2
<b>Gemischte Fonds</b>									
2006 Q1	1 239,4	67,9	465,4	38,6	426,7	349,6	238,5	0,1	117,9
Q2	1 257,0	72,0	484,1	40,3	443,8	318,7	253,6	0,2	128,5
Q3	1 321,5	68,5	510,6	45,2	465,4	332,3	272,3	0,3	137,4
Q4	1 376,0	71,0	519,4	43,4	476,0	364,2	292,8	0,4	128,2
2007 Q1	1 459,3	73,8	530,5	45,5	485,0	380,8	322,3	0,3	151,5
Q2 <sup>(p)</sup>	1 539,4	83,6	528,9	50,2	478,8	400,2	346,1	0,9	179,6
<b>Immobilienfonds</b>									
2006 Q1	214,0	15,1	6,1	1,7	4,4	1,8	4,4	176,5	10,1
Q2	217,4	15,5	5,6	1,5	4,1	1,6	5,4	179,4	9,9
Q3	221,2	16,4	6,0	1,6	4,4	1,9	6,2	180,3	10,4
Q4	231,8	17,6	6,1	1,7	4,4	2,2	7,0	187,0	11,9
2007 Q1	238,4	18,9	6,7	1,9	4,8	2,3	9,6	188,4	12,6
Q2 <sup>(p)</sup>	244,1	18,9	6,6	1,9	4,7	2,1	10,1	193,1	13,2

**2. Fonds nach Anlegergruppen**

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien 3	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen 4	Investment- fondsanteile 5	Sachanlagen 6	Sonstige Aktiva 7
2006 Q1	3 999,0	263,4	1 334,4	1 551,3	427,5	150,2	272,2
Q2	3 913,2	257,1	1 321,4	1 449,8	452,2	151,2	281,5
Q3	4 085,5	260,6	1 374,1	1 531,3	470,9	151,2	297,3
Q4	4 252,1	265,4	1 402,4	1 650,2	498,2	155,2	280,6
2007 Q1	4 372,4	274,3	1 420,7	1 693,3	529,0	155,6	299,5
Q2 <sup>(p)</sup>	4 591,3	284,5	1 430,0	1 817,2	576,9	160,1	322,7
<b>Spezialfonds</b>							
2006 Q1	1 200,5	52,7	571,0	346,9	141,7	27,1	61,1
Q2	1 224,7	59,9	587,2	328,1	148,8	29,1	71,7
Q3	1 273,5	56,9	610,9	343,1	160,5	30,2	71,9
Q4	1 299,2	55,2	603,4	371,8	172,4	32,7	63,7
2007 Q1	1 340,6	58,0	610,8	375,4	189,7	33,3	73,2
Q2 <sup>(p)</sup>	1 411,6	65,3	612,3	399,2	207,6	34,7	92,6

Quelle: EZB.



## VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

Mittelverwendung	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
<b>2007 Q2</b>						
<b>Außenkonto</b>						
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen <i>Handelsbilanz</i> <sup>1)</sup>						487,7 -31,9
<b>Einkommensentstehungskonto</b>						
Bruttowertschöpfung (Herstellingspreise)						
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen						
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)						
Arbeitnehmerentgelt	1 052,2	107,5	671,9	52,7	220,1	
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	39,6	6,1	26,4	3,8	3,3	
Abschreibungen	316,7	86,3	178,2	11,1	41,1	
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i> <sup>1)</sup>	561,4	285,8	249,5	26,2	0,0	
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>						
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto						
Arbeitnehmerentgelt						4,1
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen						
Vermögenseinkommen	903,2	46,4	364,2	423,2	69,3	133,2
Zinsen	456,0	44,3	76,0	266,5	69,3	79,6
Sonstige Vermögenseinkommen	447,2	2,2	288,2	156,8	0,0	53,7
<i>Nationaleinkommen, netto</i> <sup>1)</sup>	1 883,6	1 580,8	29,8	38,1	234,8	
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>						
Nationaleinkommen, netto						
Einkommen- und Vermögensteuer	285,7	210,4	57,9	17,0	0,4	4,8
Sozialbeiträge	393,8	393,8				0,8
Monetäre Sozialleistungen	393,0	1,4	17,4	25,7	348,4	0,6
Sonstige laufende Transfers	176,9	69,6	23,4	46,9	37,0	7,2
Nettoprämien für Schadenversicherungen	44,7	32,9	10,3	0,9	0,7	1,1
Schadenversicherungsleistungen	44,6			44,6		0,7
Sonstige	87,6	36,8	13,1	1,4	36,3	5,4
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i> <sup>1)</sup>	1 867,0	1 382,3	-39,4	34,8	489,2	
<b>Einkommensverwendungskonto</b>						
Verfügbares Einkommen, netto						
Konsumausgaben	1 680,1	1 238,5			441,6	
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	1 507,9	1 238,5			269,4	
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	172,1				172,1	
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	17,9	0,1	3,6	14,2	0,0	0,1
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i> <sup>1)</sup>	187,0	161,7	-43,0	20,7	47,7	-8,0
<b>Vermögensbildungskonto</b>						
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen						
Bruttoinvestitionen	495,7	165,1	268,2	10,3	52,1	
Bruttoanlageinvestitionen	496,5	165,3	269,1	10,1	52,0	
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	-0,8	-0,2	-0,9	0,2	0,1	
Abschreibungen						
Nettuzugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0,5	-0,1	0,7	0,2	-0,3	-0,5
Vermögenstransfers	35,0	8,9	2,1	1,9	22,1	4,4
Vermögenswirksame Steuern	5,9	5,7	0,2	0,0	0,0	0,0
Sonstige Vermögenstransfers	29,1	3,2	1,8	1,9	22,1	4,4
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i> <sup>1)</sup>	9,6	83,0	-120,2	20,1	26,7	-9,6
Statistische Abweichung	0,0	-5,0	5,0	0,0	0,0	0,0

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

Mittelaufkommen	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
<b>2007 Q2</b>						
<b>Außenkonto</b>						
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen <i>Handelsbilanz</i>						455,8
<b>Einkommensentstehungskonto</b>						
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	1 969,9	485,6	1 126,0	93,8	264,5	
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	237,7					
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) <sup>2)</sup>	2 207,6					
Arbeitnehmerentgelt						
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen						
Abschreibungen						
<i>Betriebsüberschuss und Selbständigeneinkommen, netto</i>						
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>						
Betriebsüberschuss und Selbständigeneinkommen, netto	561,4	285,8	249,5	26,2	0,0	
Arbeitnehmerentgelt	1 053,7	1 053,7				2,6
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	278,5				278,5	-1,2
Vermögenseinkommen	893,2	287,8	144,6	435,1	25,7	143,2
Zinsen	450,6	69,0	41,2	332,6	7,7	85,0
Sonstige Vermögenseinkommen	442,7	218,8	103,4	102,5	18,0	58,2
<i>Nationaleinkommen, netto</i>						
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>						
Nationaleinkommen, netto	1 883,6	1 580,8	29,8	38,1	234,8	
Einkommen- und Vermögensteuer	289,8				289,8	0,6
Sozialbeiträge	393,6	1,1	17,9	40,6	334,0	1,0
Monetäre Sozialleistungen	391,0	391,0				2,5
Sonstige laufende Transfers	158,3	84,6	11,7	45,8	16,3	25,9
Nettoprämien für Schadenversicherungen	44,6			44,6		1,2
Schadenversicherungsleistungen	44,2	34,3	8,8	0,9	0,3	1,1
Sonstige	69,5	50,3	2,9	0,3	16,0	23,6
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>						
<b>Einkommensverwendungskonto</b>						
Verfügbares Einkommen, netto	1 867,0	1 382,3	-39,4	34,8	489,2	
Konsumausgaben						
Konsumausgaben für den Individualverbrauch						
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch						
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	18,0	18,0				0,0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i>						
<b>Vermögensbildungskonto</b>						
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen	187,0	161,7	-43,0	20,7	47,7	-8,0
Bruttoinvestitionen						
Bruttoanlageinvestitionen						
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen						
Abschreibungen	316,7	86,3	178,2	11,1	41,1	
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern						
Vermögenstransfers	37,1	9,0	15,5	0,8	11,9	2,3
Vermögenswirksame Steuern	5,9				5,9	0,0
Sonstige Vermögenstransfers	31,2	9,0	15,5	0,8	6,0	2,3
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>						
Statistische Abweichung						

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

Aktiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versiche- rungsgesell- schaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
<b>2007 Q2</b>								
<b>Bilanz am Jahresanfang, Forderungen</b>								
Forderungen insgesamt		17 278,4	13 870,3	20 882,9	9 703,0	6 071,4	2 742,5	13 961,2
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				185,0				
Bargeld und Einlagen		5 364,8	1 630,7	2 404,3	1 367,9	751,6	529,4	3 785,2
Kurzfristige Schuldverschreibungen		45,6	123,4	102,3	257,2	227,6	25,4	774,2
Langfristige Schuldverschreibungen		1 419,4	158,2	3 449,2	1 882,7	1 927,2	206,3	2 153,2
Kredite		21,4	1 744,7	11 370,6	1 326,2	350,5	355,3	1 427,4
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		18,0	964,9	8 567,3	999,5	296,8		
Anteilsrechte		5 129,4	7 552,3	1 795,8	4 585,9	2 376,5	1 083,9	5 100,7
Börsennotierte Aktien		1 252,5	1 915,3	688,6	2 394,8	852,9		393,3
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 213,0	5 218,4	831,4	1 524,9	460,8		549,6
Investmentzertifikate		1 663,9	418,5	275,8	666,3	1 062,8		141,0
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 003,1	133,2	1,9	0,0	145,9		3,1
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		294,8	2 527,8	1 573,8	283,1	292,1		539,1
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								
<b>Finanzierungskonto, Transaktionen mit Forderungen</b>								
Transaktionen mit Forderungen insgesamt		156,8	196,2	722,7	294,1	74,4	115,5	477,5
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				-0,6				0,6
Bargeld und Einlagen		103,6	38,3	90,1	81,6	5,5	91,1	188,3
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-1,5	5,0	10,0	31,8	10,3	7,1	36,5
Langfristige Schuldverschreibungen		-0,9	14,8	144,9	33,0	44,7	4,5	109,2
Kredite		0,5	46,6	338,0	35,4	4,0	3,1	24,1
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0,5	11,3	213,0	34,3	-1,1	0,0	
Anteilsrechte		17,0	84,7	33,0	119,3	8,2	3,2	108,8
Börsennotierte Aktien		2,4	38,2	0,0	50,0	-0,7	0,1	
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		9,7	57,2	27,1	23,6	6,5	-0,5	
Investmentzertifikate		4,9	-10,7	5,9	45,7	2,4	3,5	
Versicherungstechnische Rückstellungen		58,0	0,9	0,0	0,0	3,6	0,0	3,3
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		-19,9	5,8	107,2	-6,9	-1,9	6,5	6,9
<i>Finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
<b>Konto sonstiger Veränderungen, Forderungen</b>								
Sonstige Forderungsänderungen insgesamt		-29,8	199,1	22,8	-0,8	13,4	49,5	107,9
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				-7,0				
Bargeld und Einlagen		-5,3	-3,2	-11,9	-2,1	2,9	0,2	-24,1
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-0,6	4,5	1,9	1,7	0,7	0,1	-2,5
Langfristige Schuldverschreibungen		-55,2	-5,2	-8,8	-54,4	-26,7	-3,2	-42,7
Kredite		0,0	6,7	-23,5	-9,7	0,3	-1,3	12,6
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0,0	7,8	-10,4	-10,0	0,2	-1,3	
Anteilsrechte		35,6	178,3	55,6	85,5	41,9	53,6	153,1
Börsennotierte Aktien		40,8	36,4	50,6	77,7	5,6	46,6	
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		-28,0	139,2	2,6	3,8	10,4	3,8	
Investmentzertifikate		22,8	2,7	2,4	4,0	25,9	3,2	
Versicherungstechnische Rückstellungen		-2,3	0,0	0,0	0,0	-5,0	0,0	-4,7
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		-2,0	18,1	16,5	-21,8	-0,7	0,0	16,2
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
<b>Bilanz am Jahresende, Forderungen</b>								
Forderungen insgesamt		17 405,4	14 265,6	21 628,4	9 996,3	6 159,3	2 907,5	14 546,0
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				177,5				
Bargeld und Einlagen		5 463,1	1 665,8	2 482,5	1 447,4	760,0	620,6	3 949,4
Kurzfristige Schuldverschreibungen		43,5	133,0	114,2	290,7	238,7	32,6	808,1
Langfristige Schuldverschreibungen		1 363,2	167,8	3 585,3	1 861,3	1 945,2	207,7	2 219,7
Kredite		21,8	1 798,0	11 685,1	1 351,9	354,9	357,2	1 464,1
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		18,5	984,0	8 770,0	1 023,8	295,8		314,9
Anteilsrechte		5 182,1	7 815,3	1 884,3	4 790,7	2 426,5	1 140,7	5 362,6
Börsennotierte Aktien		1 295,7	1 989,9	739,2	2 522,5	857,9		440,0
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 194,7	5 414,9	861,1	1 552,2	477,6		552,9
Investmentzertifikate		1 691,7	410,5	284,1	716,0	1 091,1		147,8
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 058,7	134,0	1,9	0,0	144,5		3,1
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		273,0	2 551,7	1 697,4	254,3	289,5		545,7
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								

Quelle: EZB.

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

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

Quelle: EZB.

## 3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

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

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

Quellen: EZB und Eurostat.

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

### 3.3 Private Haushalte

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

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

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

**3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften**

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

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

Quellen: EZB und Eurostat.

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

### 3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

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

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

Quelle: EZB.

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

# FINANZMÄRKTE



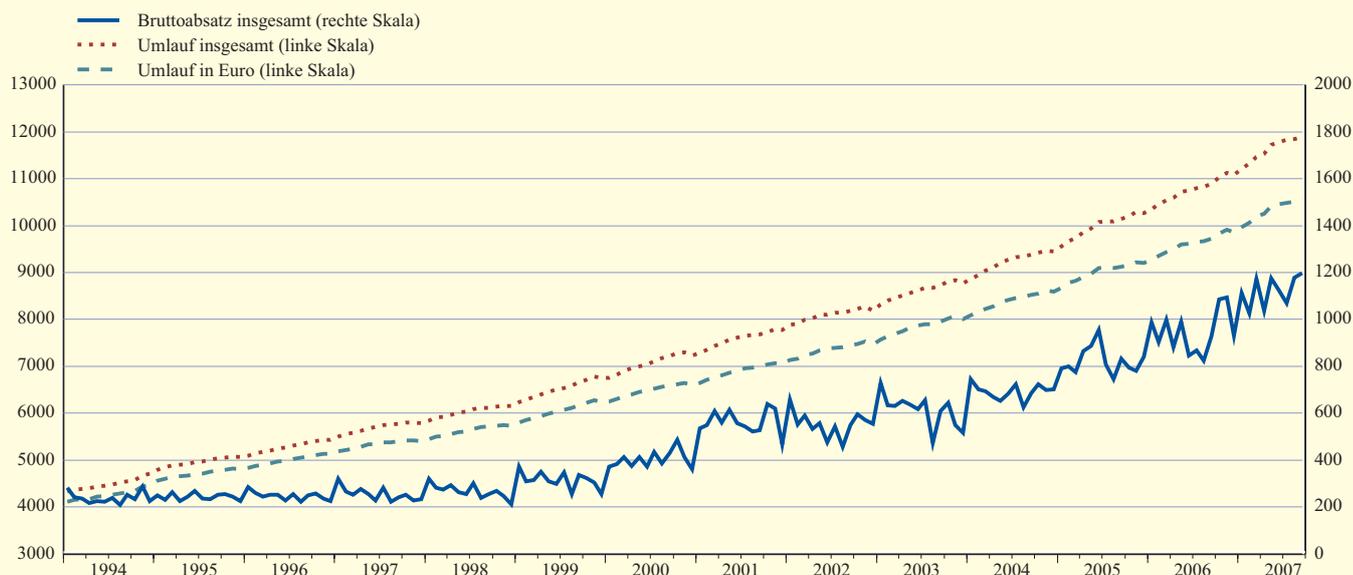
## 4.1 Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen

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

	Euro insgesamt <sup>1)</sup>			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet								
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen					
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Jahreswachstumsraten	Saisonbereinigt <sup>2)</sup>	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	<b>Insgesamt</b>											
2006 Sept.	11 522,2	1 004,2	120,2	9 723,4	882,1	50,1	10 896,5	928,0	56,9	7,3	63,0	6,9
2006 Okt.	11 617,7	1 106,3	93,3	9 826,8	1 023,0	101,6	11 031,9	1 086,0	122,2	7,9	112,7	8,0
2006 Nov.	11 756,2	1 134,7	137,7	9 918,2	1 036,6	90,8	11 123,2	1 092,7	107,4	8,2	94,7	8,2
2006 Dez.	11 732,4	977,3	-24,7	9 863,7	885,4	-55,8	11 078,7	930,1	-59,8	7,9	51,6	8,6
2007 Jan.	11 831,0	1 145,7	98,9	9 960,8	1 052,1	97,5	11 205,7	1 111,7	116,0	7,9	74,8	8,9
2007 Febr.	11 940,9	1 044,7	110,0	10 057,3	958,3	96,6	11 321,8	1 024,4	123,5	8,2	94,8	9,3
2007 März	12 172,5	1 258,0	230,4	10 194,1	1 119,0	135,5	11 464,3	1 171,6	141,7	8,5	107,4	10,1
2007 April	12 195,2	1 039,8	22,4	10 249,3	981,4	54,8	11 530,1	1 036,4	72,0	8,5	63,2	9,0
2007 Mai	12 408,6	1 216,4	214,3	10 410,4	1 113,9	162,0	11 718,8	1 175,4	183,9	9,0	138,0	9,7
2007 Juni	12 538,9	1 219,7	130,2	10 454,6	1 067,5	44,2	11 776,3	1 123,7	54,7	9,2	48,6	9,6
2007 Juli	12 546,0	1 074,8	6,0	10 486,7	1 002,6	31,2	11 826,6	1 068,3	52,4	9,2	68,1	9,5
2007 Aug.	12 575,2	1 183,1	29,4	10 513,9	1 130,5	27,4	11 849,2	1 178,9	28,4	9,2	85,5	9,2
2007 Sept.	12 669,2	1 240,7	92,3	10 573,5	1 151,4	58,0	11 879,7	1 196,8	46,9	9,1	58,4	8,2
	<b>Langfristig</b>											
2006 Sept.	10 473,0	218,6	94,0	8 823,6	156,8	55,2	9 858,2	176,2	63,3	7,5	58,1	7,3
2006 Okt.	10 574,2	224,8	98,8	8 894,0	173,9	68,4	9 951,3	207,0	86,7	8,1	95,1	8,2
2006 Nov.	10 709,3	226,0	134,2	8 988,6	167,2	93,9	10 044,7	193,4	108,6	8,3	93,8	9,0
2006 Dez.	10 730,7	171,6	18,8	9 007,7	133,1	16,1	10 071,4	153,2	13,1	8,2	59,3	9,1
2007 Jan.	10 806,9	231,3	76,2	9 058,0	176,6	50,5	10 140,3	200,4	61,5	8,1	67,7	9,3
2007 Febr.	10 906,1	237,4	99,4	9 140,9	189,6	83,1	10 237,0	223,2	104,6	8,4	82,4	9,5
2007 März	11 043,4	277,6	137,2	9 237,0	212,6	95,9	10 336,0	233,4	101,0	8,6	77,8	9,9
2007 April	11 084,8	181,7	41,1	9 268,3	155,2	31,0	10 373,2	176,9	44,7	8,6	52,9	8,9
2007 Mai	11 271,3	266,4	188,2	9 403,4	198,7	136,7	10 529,2	225,0	152,0	9,1	108,3	9,1
2007 Juni	11 371,5	258,6	98,8	9 468,3	190,2	63,5	10 609,8	216,6	77,0	8,9	46,7	8,8
2007 Juli	11 401,5	197,8	29,5	9 482,9	161,6	14,3	10 636,5	187,6	28,5	8,8	49,7	8,4
2007 Aug.	11 395,4	102,4	-6,6	9 475,7	86,6	-7,7	10 634,4	103,8	-2,6	8,6	50,4	7,7
2007 Sept.	11 420,6	155,1	23,8	9 493,4	130,3	16,4	10 623,8	142,8	13,5	8,0	9,0	6,2

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

(in Mrd €)



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

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

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

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

### 1. Umlauf und Bruttoabsatz

	Umlauf						Bruttoabsatz					
	Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	<b>Insgesamt</b>											
2005	10 269	4 119	933	607	4 327	283	9 874	6 988	325	1 031	1 435	95
2006	11 079	4 563	1 167	636	4 408	305	11 334	8 377	420	1 113	1 339	85
2006 Q4	11 079	4 563	1 167	636	4 408	305	3 109	2 364	147	334	241	23
2007 Q1	11 464	4 758	1 260	648	4 489	309	3 308	2 446	140	285	415	23
Q2	11 776	4 865	1 318	684	4 601	308	3 335	2 359	117	453	389	18
Q3	11 880	4 951	1 356	677	4 586	310	3 444	2 601	87	392	345	19
2007 Juni	11 776	4 865	1 318	684	4 601	308	1 124	785	37	164	132	6
Juli	11 827	4 902	1 347	693	4 577	307	1 068	749	46	152	115	6
Aug.	11 849	4 930	1 358	683	4 571	308	1 179	920	22	135	97	5
Sept.	11 880	4 951	1 356	677	4 586	310	1 197	932	20	105	132	8
	<b>Kurzfristig</b>											
2005	945	482	7	90	361	5	7 797	6 046	45	943	729	33
2006	1 007	568	12	94	329	4	9 172	7 372	60	1 023	686	31
2006 Q4	1 007	568	12	94	329	4	2 555	2 085	14	305	144	7
2007 Q1	1 128	621	12	106	385	4	2 651	2 132	16	271	222	8
Q2	1 166	623	11	120	407	5	2 717	2 072	12	413	210	9
Q3	1 256	712	12	117	409	7	3 010	2 404	9	378	207	11
2007 Juni	1 166	623	11	120	407	5	907	686	5	145	69	3
Juli	1 190	642	10	128	406	5	881	672	3	142	60	3
Aug.	1 215	666	11	119	413	5	1 075	862	3	134	72	3
Sept.	1 256	712	12	117	409	7	1 054	870	2	102	75	5
	<b>Langfristig<sup>1)</sup></b>											
2005	9 323	3 637	926	516	3 966	278	2 077	942	280	88	706	61
2006	10 071	3 995	1 155	542	4 079	301	2 162	1 005	360	90	653	54
2006 Q4	10 071	3 995	1 155	542	4 079	301	554	279	133	29	97	16
2007 Q1	10 336	4 137	1 248	542	4 105	304	657	313	123	13	192	14
Q2	10 610	4 242	1 307	563	4 194	304	619	287	105	40	179	8
Q3	10 624	4 239	1 344	560	4 177	304	434	197	78	14	138	8
2007 Juni	10 610	4 242	1 307	563	4 194	304	217	99	32	19	64	3
Juli	10 637	4 261	1 337	566	4 171	302	188	77	43	10	55	3
Aug.	10 634	4 264	1 347	564	4 158	303	104	57	18	1	25	2
Sept.	10 624	4 239	1 344	560	4 177	304	143	62	17	3	58	3
	<b>Darunter festverzinslich</b>											
2005	6 724	2 020	462	408	3 616	217	1 229	414	92	53	622	48
2006	7 050	2 138	543	413	3 719	237	1 292	478	142	56	576	39
2006 Q4	7 050	2 138	543	413	3 719	237	281	117	46	18	90	10
2007 Q1	7 163	2 211	568	413	3 728	243	402	172	40	9	169	13
Q2	7 306	2 256	583	426	3 798	244	339	132	28	24	147	7
Q3	7 304	2 253	590	421	3 793	247	261	100	24	7	123	7
2007 Juni	7 306	2 256	583	426	3 798	244	120	51	5	11	50	2
Juli	7 297	2 267	588	426	3 771	245	109	41	10	5	50	3
Aug.	7 299	2 269	595	425	3 764	245	66	32	12	0	21	2
Sept.	7 304	2 253	590	421	3 793	247	86	27	2	1	52	3
	<b>Darunter variabel verzinslich</b>											
2005	2 266	1 350	458	92	306	60	718	432	188	27	58	12
2006	2 603	1 507	604	115	314	64	716	405	215	31	51	15
2006 Q4	2 603	1 507	604	115	314	64	232	124	86	11	5	6
2007 Q1	2 725	1 560	670	115	320	61	213	114	82	4	13	1
Q2	2 846	1 603	714	126	343	59	227	111	76	16	23	1
Q3	2 869	1 605	741	127	338	57	135	69	50	7	8	1
2007 Juni	2 846	1 603	714	126	343	59	82	38	27	7	9	1
Juli	2 871	1 602	738	128	345	57	64	24	32	5	3	0
Aug.	2 866	1 606	740	127	336	57	27	19	5	1	2	1
Sept.	2 869	1 605	741	127	338	57	44	26	13	1	4	0

Quelle: EZB.

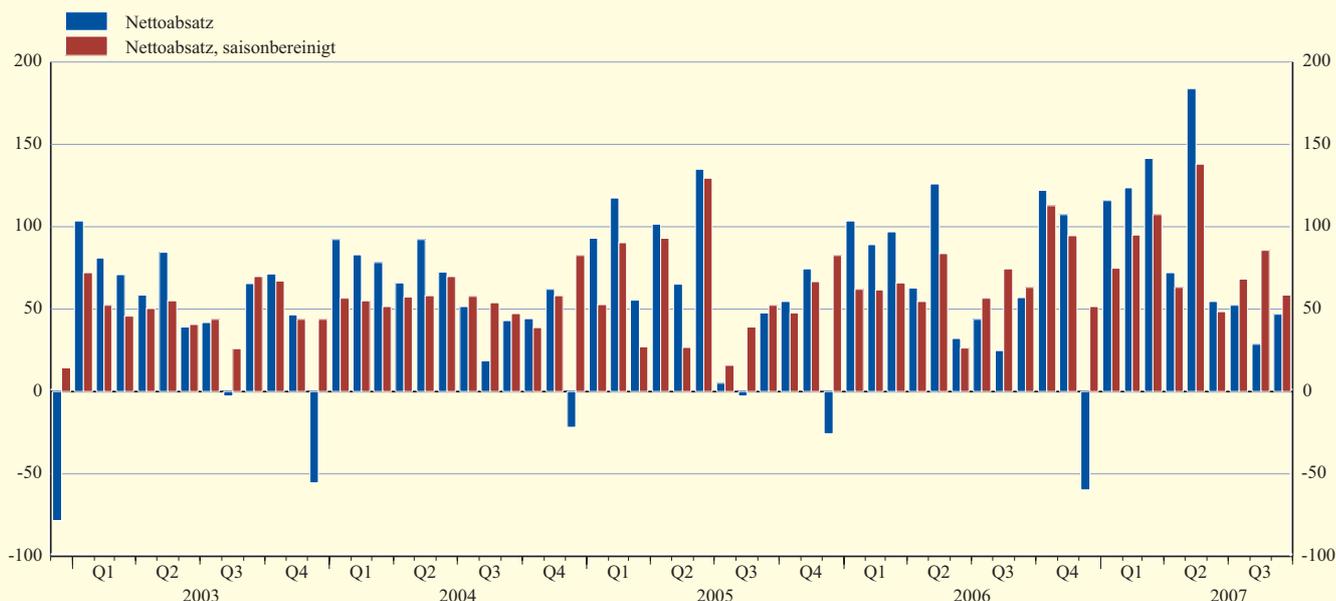
1) Die Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen und langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengenommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

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

**2. Nettoabsatz**

	Nicht saisonbereinigt						Saisonbereinigt					
	Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	<b>Insgesamt</b>											
2005	720,4	319,8	175,8	20,9	171,5	32,4	723,3	323,7	172,5	20,8	173,8	32,6
2006	805,6	418,6	241,7	32,5	90,5	22,4	807,2	423,9	238,0	32,8	90,1	22,4
2006 Q4	169,8	97,8	99,0	7,6	-41,2	6,7	258,9	133,1	70,8	11,9	38,2	5,0
2007 Q1	381,2	187,1	94,6	13,0	82,7	3,9	276,9	122,5	111,9	10,6	29,3	2,6
Q2	310,6	102,5	59,5	36,3	112,4	-0,1	249,8	110,7	46,1	28,1	65,7	-0,9
Q3	127,7	99,6	42,1	-4,9	-11,1	2,1	212,0	125,2	70,2	2,1	8,4	6,1
2007 Juni	54,7	-7,7	21,3	14,3	26,5	0,3	48,6	15,3	4,7	16,1	13,9	-1,4
Juli	52,4	37,1	29,3	10,1	-23,0	-1,1	68,1	33,0	32,5	8,5	-5,8	0,0
Aug.	28,4	33,6	10,8	-10,3	-6,3	0,6	85,5	53,1	30,6	-6,5	6,0	2,4
Sept.	46,9	29,0	2,0	-4,7	18,1	2,6	58,4	39,1	7,1	0,2	8,3	3,7
	<b>Langfristig</b>											
2005	712,8	296,4	176,2	21,3	186,3	32,7	713,9	298,0	173,0	21,0	189,1	32,8
2006	758,8	348,5	236,3	29,2	121,5	23,3	758,8	350,4	232,8	29,0	123,3	23,3
2006 Q4	208,4	96,3	98,3	9,8	-3,2	7,2	248,1	121,2	70,1	7,3	44,0	5,5
2007 Q1	267,1	141,1	94,9	1,0	26,7	3,3	227,9	107,2	111,9	7,4	-0,9	2,1
Q2	273,7	101,3	60,6	22,3	90,2	-0,6	207,9	97,1	47,1	15,8	49,2	-1,3
Q3	39,4	13,2	41,5	-1,5	-14,0	0,3	109,1	26,9	70,0	1,1	7,0	4,1
2007 Juni	77,0	20,4	22,0	13,8	20,5	0,4	46,7	25,5	5,2	10,7	6,7	-1,5
Juli	28,5	18,8	30,2	2,4	-21,8	-1,2	49,7	17,2	33,7	1,2	-2,6	0,2
Aug.	-2,6	2,7	9,7	-1,7	-13,8	0,6	50,4	20,4	29,6	0,8	-2,6	2,3
Sept.	13,5	-8,3	1,6	-2,3	21,6	0,8	9,0	-10,6	6,6	-0,9	12,3	1,6

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



Quelle: EZB.

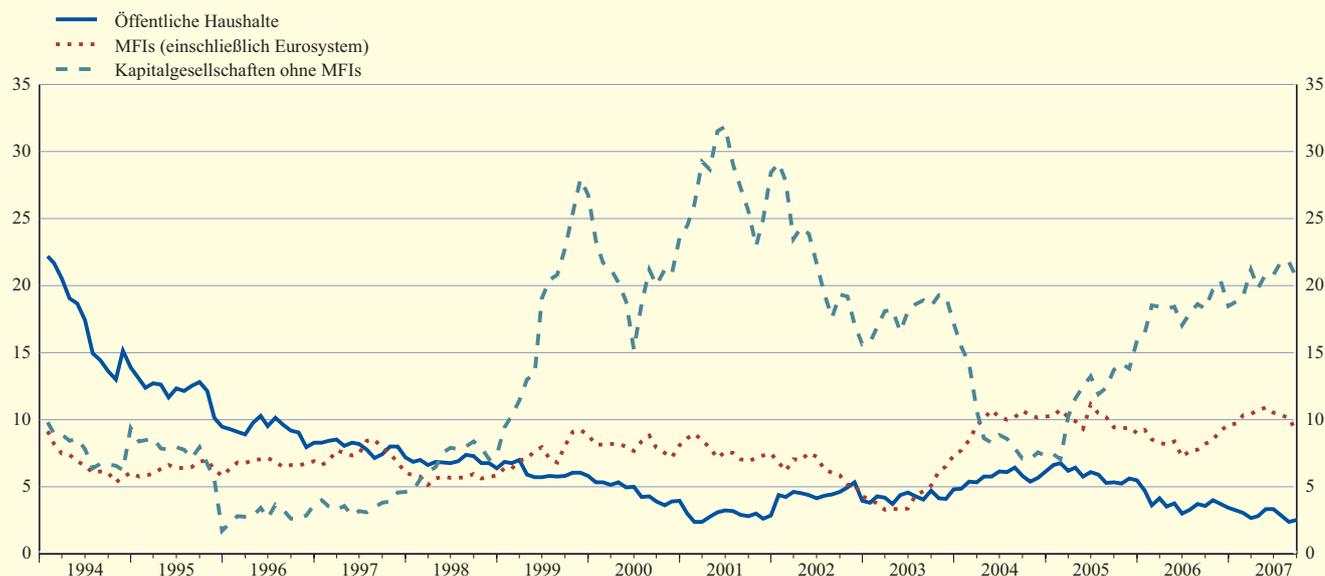
### 4.3 Wachstumswachen der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien <sup>1)</sup>

(Veränderung in %)

	Jahreswachstumsraten (nicht saisonbereinigt)						Sechsmonatsraten (saisonbereinigt)					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	<b>Insgesamt</b>											
2006	7,3	9,0	26,4	3,9	2,2	10,4	6,9	9,1	23,4	4,2	1,7	8,1
Sept.	7,9	9,6	29,1	3,5	2,6	9,5	8,0	10,2	27,8	4,1	2,3	8,5
Okt.	8,2	10,0	29,6	4,7	2,5	8,8	8,2	9,4	29,1	3,6	3,2	7,0
Nov.	7,9	10,2	26,0	5,4	2,1	7,9	8,6	10,9	26,8	4,1	3,2	5,6
Dez.												
2007	7,9	10,5	26,6	4,5	1,9	7,4	8,9	11,9	27,9	4,9	2,7	4,4
Jan.	8,2	10,7	27,3	4,7	2,1	5,8	9,3	12,2	30,6	7,5	2,3	2,1
Febr.	8,5	10,4	30,0	5,7	2,4	6,7	10,1	11,8	36,7	7,3	3,1	5,1
März	8,5	10,6	27,9	6,0	2,6	7,3	9,0	10,9	28,1	7,7	2,9	6,1
April	9,0	10,4	29,7	6,0	3,5	5,1	9,7	11,5	30,1	8,1	3,8	3,3
Mai	9,2	10,6	28,2	8,2	3,8	3,4	9,6	10,4	29,4	12,4	4,3	1,1
Juni	9,2	10,8	28,9	10,1	3,3	2,6	9,5	9,7	30,1	15,5	3,9	0,7
Juli	9,2	11,0	28,9	9,7	3,1	2,6	9,2	9,9	27,5	12,0	3,9	3,0
Aug.	9,1	10,9	27,6	8,3	3,2	4,2	8,2	10,2	19,4	9,5	3,3	3,4
Sept.												
	<b>Langfristig</b>											
2006	7,5	8,2	26,1	5,3	3,1	10,9	7,3	8,7	22,6	4,9	2,6	8,5
Sept.	8,1	8,5	28,8	4,7	3,6	10,0	8,2	9,5	27,3	3,7	3,2	9,0
Okt.	8,3	9,2	29,3	5,1	3,3	9,4	9,0	10,6	28,8	2,5	3,9	7,6
Nov.	8,2	9,6	25,6	5,7	3,1	8,4	9,1	10,6	26,7	3,8	4,3	6,2
Dez.												
2007	8,1	9,7	26,3	5,4	2,9	7,6	9,3	11,4	27,8	6,0	3,6	4,8
Jan.	8,4	10,3	27,1	4,8	2,9	6,0	9,5	12,4	30,8	6,2	2,6	2,6
Febr.	8,6	10,4	29,7	5,3	2,4	6,9	9,9	12,1	37,0	5,6	2,1	5,2
März	8,6	10,7	27,8	4,8	2,5	7,4	8,9	11,9	28,5	5,8	1,7	5,8
April	9,1	10,9	29,7	4,2	3,2	5,1	9,1	11,2	30,4	6,0	2,5	2,8
Mai	8,9	10,5	28,4	6,3	3,3	3,4	8,8	10,4	29,9	8,8	2,4	0,6
Juni	8,8	10,3	29,3	7,2	2,9	2,7	8,4	9,3	30,9	8,3	2,1	0,6
Juli	8,6	10,2	29,2	7,0	2,4	2,6	7,7	8,0	27,9	7,9	2,1	2,7
Aug.	8,0	9,0	27,9	5,9	2,4	3,5	6,2	6,1	19,7	6,3	2,8	1,9
Sept.												

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



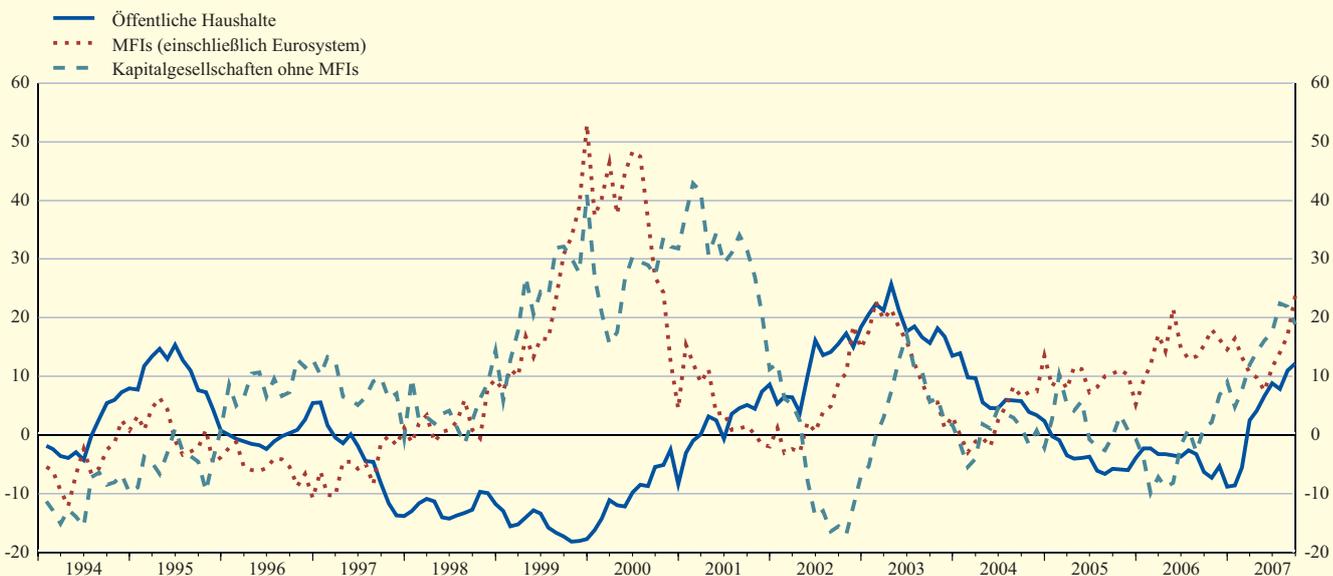
Quelle: EZB.

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

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

	Langfristig festverzinslich						Langfristig variabel verzinslich					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
<b>Alle Währungen</b>												
2005	4,7	3,1	5,5	0,4	5,5	15,0	19,5	18,6	35,6	22,3	9,9	4,8
2006	4,5	4,7	13,8	0,9	3,1	13,4	16,4	11,8	41,1	28,0	5,2	4,5
2006 Q4	5,1	5,5	19,9	1,1	3,1	11,1	15,5	11,0	36,2	27,3	5,5	4,8
2007 Q1	5,3	6,4	20,5	2,7	2,9	7,9	15,2	12,1	33,2	21,8	1,5	4,1
2007 Q2	5,5	7,6	19,8	2,7	2,6	7,7	16,5	12,1	37,5	18,9	5,7	-0,7
2007 Q3	5,4	8,0	17,5	4,6	2,3	5,1	16,2	11,1	39,3	19,5	4,7	-5,4
2007 April	5,4	7,7	19,8	2,5	2,2	9,0	16,2	12,3	35,5	19,7	5,7	1,8
2007 Mai	5,7	7,4	20,9	2,1	3,0	7,4	16,5	12,1	38,0	16,9	6,0	-3,3
2007 Juni	5,7	8,2	17,0	3,9	3,0	5,3	16,9	11,8	39,2	19,6	7,0	-3,6
2007 Juli	5,4	8,4	17,5	4,9	2,2	5,0	16,6	11,0	40,2	20,2	6,5	-6,1
2007 Aug.	5,3	8,2	18,2	5,1	1,9	4,9	16,0	11,1	39,2	19,1	3,3	-5,7
2007 Sept.	5,0	6,8	16,6	3,9	2,5	5,8	15,3	10,6	38,1	18,6	1,5	-5,1
<b>Euro</b>												
2005	4,3	0,9	8,9	-0,1	5,4	15,3	18,9	17,3	35,0	22,1	10,3	5,4
2006	3,8	3,1	11,2	0,1	3,2	13,6	15,2	10,1	37,6	30,9	5,4	3,6
2006 Q4	4,3	4,1	15,0	-0,3	3,3	11,1	14,5	9,5	33,4	30,2	5,6	3,8
2007 Q1	4,7	5,4	16,0	1,1	3,2	7,9	14,0	10,9	29,7	23,2	1,5	3,6
2007 Q2	4,8	6,8	16,2	0,8	2,9	7,6	15,8	11,2	35,0	19,6	5,8	-1,3
2007 Q3	4,7	7,1	14,5	3,3	2,5	5,3	15,7	10,3	37,6	18,6	4,8	-6,3
2007 April	4,7	7,0	16,3	0,6	2,5	8,9	15,5	11,4	32,9	20,9	5,8	1,4
2007 Mai	5,1	6,6	17,2	0,2	3,3	7,2	15,8	11,1	35,7	17,5	6,1	-3,9
2007 Juni	5,0	7,2	14,0	2,3	3,2	5,3	16,4	10,9	37,5	19,4	7,1	-4,3
2007 Juli	4,7	7,4	14,7	3,7	2,4	5,1	15,9	9,9	38,4	19,4	6,6	-7,0
2007 Aug.	4,6	7,4	15,1	3,8	2,1	5,1	15,5	10,5	37,4	18,0	3,4	-6,7
2007 Sept.	4,5	5,9	13,5	2,4	2,9	6,1	14,8	9,9	36,4	17,6	1,7	-6,1

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



Quelle: EZB.

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

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

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

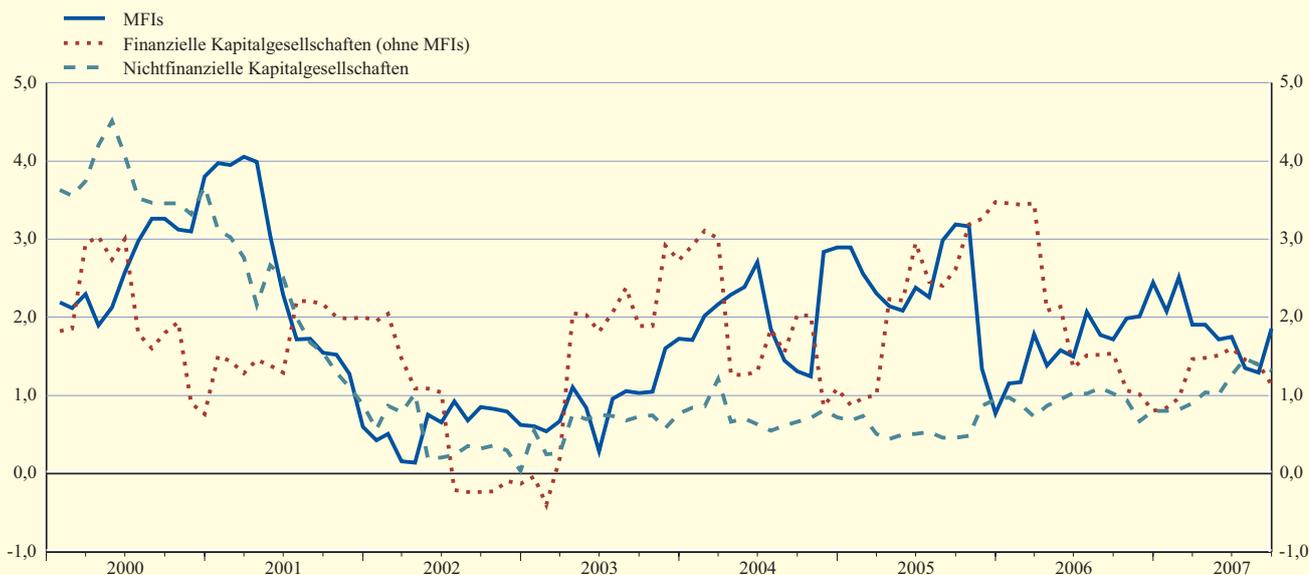
##### 1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

	Insgesamt			MFIs		Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
	Umlauf	Index Dez. 2001 = 100	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2005 Sept.	4 834,1	103,0	1,1	764,1	3,2	484,8	2,6	3 585,2	0,5
2005 Okt.	4 666,6	103,1	1,2	752,4	3,2	481,5	3,2	3 432,7	0,5
2005 Nov.	4 889,2	103,4	1,2	809,2	1,3	514,6	3,3	3 565,4	0,9
2005 Dez.	5 063,5	103,5	1,2	836,4	0,8	541,8	3,5	3 685,3	0,9
2006 Jan.	5 296,6	103,6	1,2	884,8	1,2	536,8	3,5	3 875,0	1,0
2006 Febr.	5 436,6	103,6	1,2	938,8	1,2	562,7	3,4	3 935,1	0,9
2006 März	5 637,3	103,7	1,2	962,3	1,8	580,0	3,5	4 094,9	0,7
2006 April	5 662,8	103,8	1,1	948,8	1,4	573,9	2,1	4 140,1	0,9
2006 Mai	5 373,0	103,9	1,2	896,7	1,6	534,5	2,1	3 941,8	0,9
2006 Juni	5 384,8	104,0	1,1	905,0	1,5	530,6	1,3	3 949,1	1,0
2006 Juli	5 381,0	104,1	1,3	918,4	2,1	544,4	1,5	3 918,2	1,0
2006 Aug.	5 545,2	104,2	1,3	958,6	1,8	595,7	1,5	3 990,8	1,1
2006 Sept.	5 684,5	104,2	1,2	986,1	1,7	607,7	1,5	4 090,7	1,0
2006 Okt.	5 866,0	104,3	1,1	1 015,6	2,0	614,5	1,1	4 235,9	0,9
2006 Nov.	5 922,6	104,4	0,9	1 024,3	2,0	603,8	1,0	4 294,5	0,7
2006 Dez.	6 139,4	104,6	1,1	1 056,3	2,4	623,2	0,8	4 459,9	0,8
2007 Jan.	6 310,4	104,6	1,0	1 111,3	2,1	641,7	0,8	4 557,4	0,8
2007 Febr.	6 223,4	104,8	1,1	1 081,2	2,5	633,4	1,0	4 508,8	0,8
2007 März	6 423,5	104,8	1,1	1 099,9	1,9	644,6	1,5	4 678,9	0,9
2007 April	6 671,7	105,0	1,2	1 156,5	1,9	670,5	1,5	4 844,7	1,0
2007 Mai	6 944,3	105,1	1,2	1 161,3	1,7	684,0	1,5	5 099,0	1,0
2007 Juni	6 862,1	105,4	1,4	1 115,5	1,8	671,8	1,6	5 074,8	1,3
2007 Juli	6 639,8	105,7	1,5	1 081,1	1,4	607,5	1,5	4 951,1	1,5
2007 Aug.	6 521,5	105,6	1,4	1 041,6	1,3	582,6	1,4	4 897,3	1,4
2007 Sept.	6 651,9	105,7	1,4	1 030,5	1,9	595,9	1,1	5 025,5	1,3

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

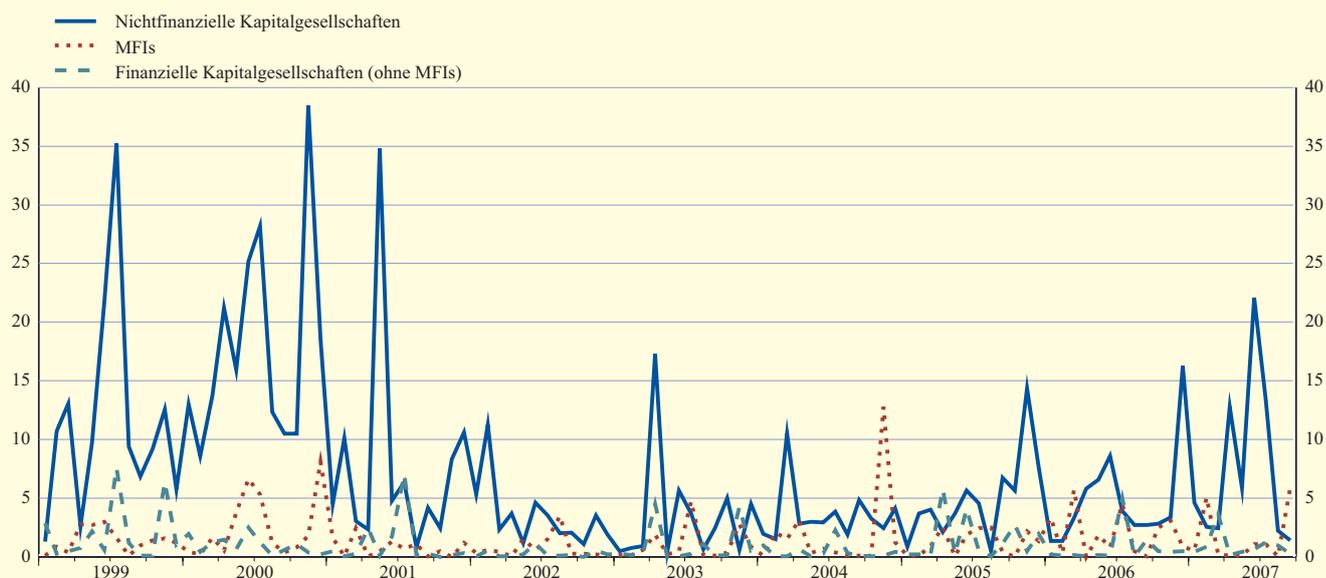
1) Zur Berechnung des Index und der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“.

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

**2. Während des Monats getätigte Transaktionen**

	Insgesamt			MFIs			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Bruttoabsatz 1	Tilgungen 2	Nettoabsatz 3	Bruttoabsatz 4	Tilgungen 5	Nettoabsatz 6	Bruttoabsatz 7	Tilgungen 8	Nettoabsatz 9	Bruttoabsatz 10	Tilgungen 11	Nettoabsatz 12
2005 Sept.	8,2	2,3	5,9	0,4	0,0	0,4	1,1	0,1	1,0	6,7	2,2	4,5
2005 Okt.	8,3	1,6	6,8	0,0	0,1	-0,1	2,7	0,0	2,7	5,6	1,4	4,2
2005 Nov.	17,0	3,9	13,0	2,1	0,0	2,1	0,5	0,1	0,4	14,4	3,9	10,5
2005 Dez.	10,9	7,4	3,5	1,3	4,3	-3,0	1,9	0,4	1,5	7,7	2,6	5,0
2006 Jan.	4,8	0,8	4,1	3,3	0,0	3,3	0,2	0,0	0,2	1,3	0,7	0,6
2006 Febr.	1,7	1,7	0,0	0,3	0,1	0,2	0,1	0,0	0,1	1,3	1,6	-0,3
2006 März	9,1	5,4	3,7	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,1	3,3	5,4	-2,1
2006 April	5,8	0,5	5,4	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	5,8	0,3	5,5
2006 Mai	8,6	2,2	6,4	1,9	0,0	1,8	0,2	0,0	0,2	6,5	2,2	4,4
2006 Juni	9,4	2,7	6,8	0,8	0,3	0,5	0,1	0,1	0,0	8,6	2,4	6,2
2006 Juli	13,4	6,6	6,8	4,5	0,0	4,5	5,0	3,5	1,5	3,9	3,1	0,8
2006 Aug.	3,2	1,8	1,4	0,4	0,0	0,4	0,0	0,1	-0,1	2,7	1,6	1,1
2006 Sept.	4,2	0,5	3,7	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0	1,4	2,7	0,5	2,2
2006 Okt.	5,8	1,2	4,6	2,5	0,0	2,5	0,5	0,0	0,5	2,8	1,2	1,6
2006 Nov.	6,9	2,1	4,8	3,1	0,0	3,1	0,4	0,2	0,3	3,3	1,9	1,5
2006 Dez.	17,6	5,1	12,5	0,9	0,3	0,5	0,5	0,0	0,5	16,3	4,7	11,5
2007 Jan.	5,5	3,9	1,6	0,5	0,1	0,4	0,4	0,0	0,4	4,6	3,8	0,8
2007 Febr.	8,4	2,0	6,4	5,0	0,0	5,0	0,9	0,0	0,9	2,5	2,0	0,5
2007 März	6,3	1,7	4,6	0,2	0,0	0,2	3,6	0,4	3,3	2,4	1,4	1,1
2007 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
2007 Mai	6,4	1,8	4,5	0,1	0,0	0,1	0,4	0,0	0,4	5,8	1,8	4,0
2007 Juni	23,7	1,6	22,2	1,0	0,0	1,0	0,6	0,0	0,6	22,1	1,6	20,5
2007 Juli	15,7	1,8	13,8	1,1	0,0	1,1	1,2	0,3	0,9	13,3	1,5	11,8
2007 Aug.	3,2	6,6	-3,4	0,0	0,1	-0,1	1,0	1,4	-0,5	2,2	5,1	-2,8
2007 Sept.	7,5	2,5	5,1	5,9	0,0	5,9	0,2	0,3	-0,1	1,4	2,1	-0,7

**A20 Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen**  
(in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen; Marktkurse)



Quelle: EZB.

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

## 4.5 Zinssätze der MFls für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>

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

### 1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)

	Einlagen von privaten Haushalten						Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften				Repo- geschäfte
	Täglich fällig <sup>2)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>2), 3)</sup>		Täglich fällig <sup>2)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit			
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2006 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	3,46	3,66	3,23
Dez.	0,92	3,27	3,31	2,79	2,38	2,87	1,51	3,47	4,95	3,87	3,41
2007 Jan.	0,98	3,33	3,48	2,92	2,35	2,98	1,61	3,49	3,91	4,07	3,46
Febr.	1,00	3,37	3,64	2,72	2,35	3,07	1,64	3,48	3,80	4,15	3,47
März	1,02	3,51	3,65	2,68	2,39	3,14	1,71	3,67	3,83	3,72	3,64
April	1,04	3,59	3,68	2,78	2,42	3,20	1,75	3,74	4,01	3,87	3,70
Mai	1,06	3,62	3,51	2,72	2,43	3,25	1,78	3,74	3,80	3,72	3,73
Juni	1,08	3,78	3,79	2,64	2,42	3,32	1,77	3,94	4,09	4,16	3,90
Juli	1,10	3,86	3,90	2,97	2,45	3,40	1,81	4,01	4,16	4,51	3,95
Aug.	1,14	3,93	3,93	3,01	2,53	3,46	1,89	4,08	4,33	4,20	3,93
Sept.	1,15	4,06	3,98	2,93	2,58	3,50	1,91	4,14	4,35	4,42	3,97

### 2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

	Über- ziehungs- kredite <sup>2)</sup>	Konsumentenkredite				Effektiver Jahres- zinssatz <sup>4)</sup>	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahres- zinssatz <sup>4)</sup>	Sonstige Kredite mit anfänglicher Zinsbindung			
		Mit anfänglicher Zinsbindung			Effektiver Jahres- zinssatz <sup>4)</sup>		Mit anfänglicher Zinsbindung					Effektiver Jahres- zinssatz <sup>4)</sup>	Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre			Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13			
2006 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	5,29	5,57	5,21		
Mai	10,32	8,10	6,73	8,30	8,27	4,88	4,80	4,81	4,74	5,02	5,38	5,65	5,32		
Juni	10,38	8,07	6,66	8,25	8,25	5,00	4,93	4,90	4,82	5,15	5,49	5,77	5,37		
Juli	10,49	8,06	6,76	8,30	8,35	5,06	4,93	5,02	4,91	5,26	5,54	5,80	5,41		
Aug.	10,55	8,43	6,85	8,31	8,48	5,15	4,98	5,08	4,90	5,24	5,36	5,93	5,47		
Sept.	10,56	8,47	6,82	8,37	8,53	5,22	4,99	5,08	4,98	5,36	5,46	5,87	5,44		

### 3. Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

	Überziehungs- kredite <sup>2)</sup>	Sonstige Kredite bis zu 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	
								1
2006 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	4,51	4,69	4,71
März		6,04	5,30	5,45	4,88	4,66	4,81	4,87
April		6,12	5,37	5,47	4,88	4,70	4,99	4,90
Mai		6,12	5,43	5,57	4,95	4,72	5,10	5,12
Juni		6,17	5,53	5,70	5,03	4,89	5,28	5,17
Juli		6,30	5,58	5,77	5,09	4,90	4,95	5,17
Aug.		6,35	5,77	5,86	5,17	5,01	5,46	5,29
Sept.		6,49	5,93	5,88	5,17	5,20	5,58	5,40

Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

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

**4. Einlagenzinsen (Bestände)**

	Einlagen von privaten Haushalten					Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften			Repo- geschäfte
	Täglich fällig <sup>1)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>1),2)</sup>		Täglich fällig <sup>1)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit		
		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2006 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
Aug.	1,14	3,58	3,03	2,53	3,46	1,89	4,03	4,07	3,89
Sept.	1,15	3,68	3,05	2,58	3,50	1,91	4,13	4,09	3,93

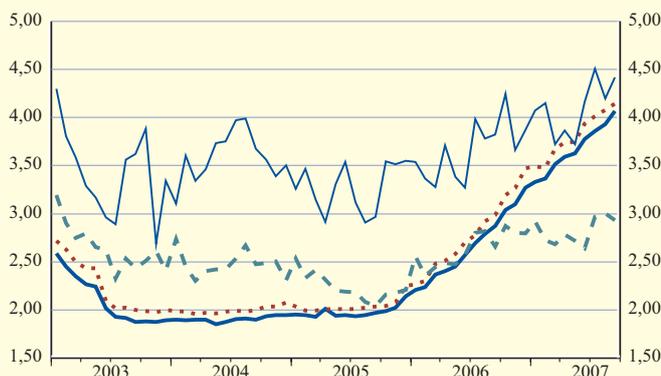
**5. Kreditzinsen (Bestände)**

	Kredite an private Haushalte						Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Wohnungsbaukredite nach Laufzeiten			Konsumentenkredite und sonstige Kredite nach Laufzeiten			Nach Laufzeiten		
	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2006 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	5,44	4,90	4,84
April	5,14	4,48	4,80	8,67	6,96	5,97	5,50	4,94	4,87
Mai	5,16	4,48	4,82	8,71	6,95	5,97	5,50	4,98	4,90
Juni	5,20	4,53	4,86	8,68	6,94	6,01	5,62	5,09	4,96
Juli	5,28	4,57	4,89	8,80	6,95	6,06	5,70	5,15	5,00
Aug.	5,35	4,58	4,90	8,85	6,97	6,08	5,76	5,24	5,05
Sept.	5,36	4,64	4,94	9,02	7,00	6,13	5,91	5,33	5,13

**A21 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit**

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

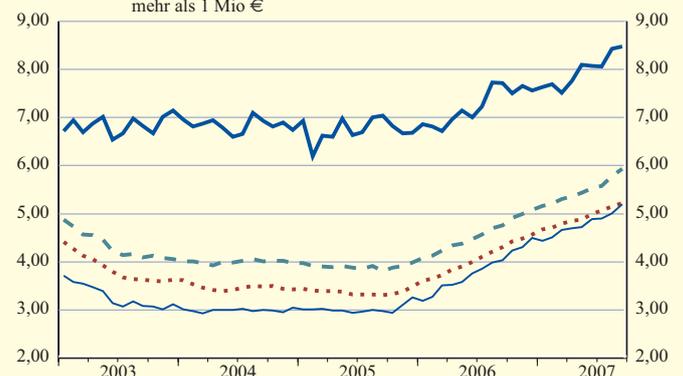
- Von privaten Haushalten, bis zu 1 Jahr
- ... Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, bis zu 1 Jahr
- - - Von privaten Haushalten, mehr als 2 Jahre
- Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, mehr als 2 Jahre



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

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

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



Quelle: EZB.

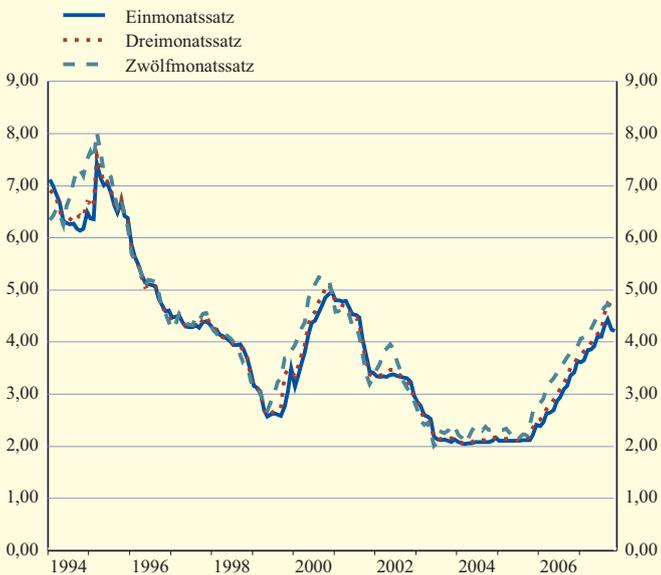
## 4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet <sup>1), 2)</sup>					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBOR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBOR) 3	Sechsmonatsgeld (EURIBOR) 4	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR) 5	Dreimonatsgeld (LIBOR) 6	Dreimonatsgeld (LIBOR) 7
2004	2,05	2,08	2,11	2,15	2,27	1,62	0,05
2005	2,09	2,14	2,18	2,23	2,33	3,56	0,06
2006	2,83	2,94	3,08	3,23	3,44	5,19	0,30
2006 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 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
Okt.	3,94	4,24	4,69	4,66	4,65	5,15	0,97
Nov.	4,02	4,22	4,64	4,63	4,61	4,96	0,91

## A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet<sup>2)</sup>

(monatlich; in % p. a.)



## A24 Dreimonats-Geldmarktsätze

(monatlich; in % p. a.)



Quelle: EZB.

- 1) Für die Zeit vor Januar 1999 wurden synthetische Sätze für das Euro-Währungsgebiet anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

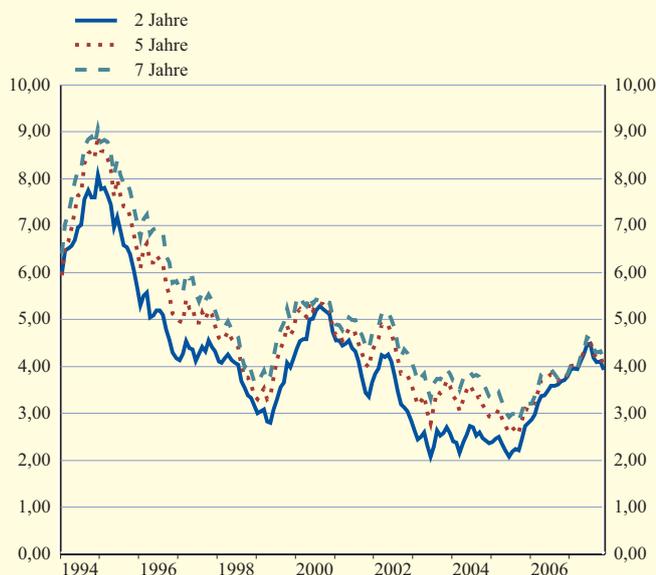
#### 4.7 Renditen von Staatsanleihen

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

	Euro-Währungsgebiet <sup>1),2)</sup>					Vereinigte Staaten	Japan
	2 Jahre 1	3 Jahre 2	5 Jahre 3	7 Jahre 4	10 Jahre 5	10 Jahre 6	10 Jahre 7
2004	2,47	2,77	3,29	3,70	4,14	4,26	1,50
2005	2,38	2,55	2,85	3,14	3,44	4,28	1,39
2006	3,44	3,51	3,64	3,72	3,86	4,79	1,74
2006 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 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
Okt.	4,11	4,16	4,21	4,32	4,40	4,52	1,66
Nov.	3,93	3,96	3,99	4,15	4,26	4,16	1,51

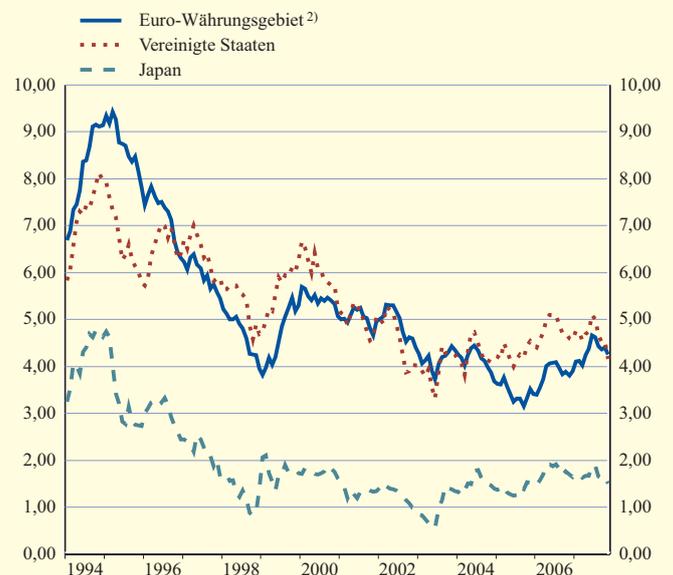
#### A25 Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet<sup>2)</sup>

(monatlich; in % p. a.)



#### A26 Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich

(monatlich; in % p. a.)



Quelle: EZB.

- 1) Bis Dezember 1998 wurden die Renditen im Euro-Währungsgebiet anhand harmonisierter, mit dem BIP gewichteter nationaler Staatsanleiherenditen berechnet. Seitdem werden als Gewichte die nominalen Umlaufbeträge der Staatsanleihen im jeweiligen Laufzeitbereich verwendet.
- 2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

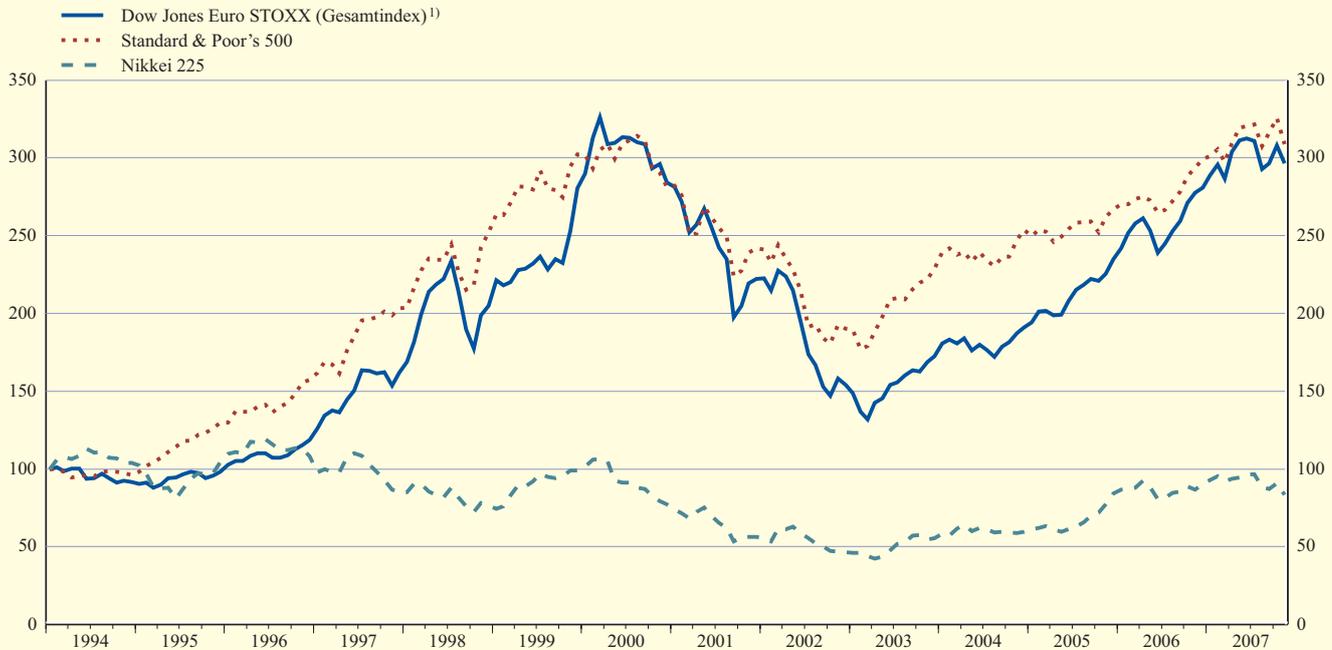
## 4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX <sup>1)</sup>											Vereinigte Staaten	Japan	
	Benchmark		Hauptbranchen									Standard & Poor's 500	Nikkei 225	
	Gesamtindex	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Verbrauchernahe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Industrie	Technologie	Versorgungsunternehmen	Telekommunikation			Gesundheitswesen
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2004	251,1	2 804,8	251,4	163,4	219,9	300,5	238,2	258,6	298,3	266,3	399,2	395,9	1 131,1	11 180,9
2005	293,8	3 208,6	307,0	181,3	245,1	378,6	287,7	307,3	297,2	334,1	433,1	457,0	1 207,4	12 421,3
2006	357,3	3 795,4	402,3	205,0	293,7	419,8	370,3	391,3	345,3	440,0	416,8	530,2	1 310,5	16 124,0
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 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
Okt.	427,1	4 430,8	587,6	234,9	394,6	463,8	399,4	492,9	419,5	602,4	527,9	507,6	1 539,7	16 910,4
Nov.	411,1	4 311,1	548,7	225,3	380,2	450,3	368,7	476,6	400,6	623,8	554,7	500,9	1 460,3	15 506,1

## A27 Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)



Quelle: EZB.

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

# PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE



## 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

### 1. Harmonisierter Verbraucherpreisindex<sup>1)</sup>

	Insgesamt					Insgesamt (saisonbereinigt; Veränderung gegen Vorperiode in %)						Nachrichtlich: Administrierte Preise <sup>2)</sup>		
	Index 2005 = 100	Insgesamt			Waren	Dienstleistungen	Insgesamt	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie (nicht saisonbereinigt)	Dienstleistungen	HVPI insgesamt ohne administrierte Preise	Administrierte Preise
		Insgesamt ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie												
Gewichte in % <sup>3)</sup>	100,0	100,0	82,8	59,2	40,8	100,0	11,9	7,6	30,0	9,6	40,8	86,2	13,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2003	95,8	2,1	2,0	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-	2,0	2,2	
2004	97,9	2,1	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-	2,0	3,2	
2005	100,0	2,2	1,5	2,1	2,3	-	-	-	-	-	-	2,1	2,8	
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-	2,1	3,0	
2006 Q3	102,5	2,1	1,5	2,3	2,0	0,5	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	
Q3	104,4	1,9	2,0	1,5	2,5	0,5	1,0	0,9	0,2	0,7	0,6	1,8	2,1	
2007 Juni	104,5	1,9	1,9	1,5	2,6	0,2	0,2	0,3	0,1	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	0,1	-0,9	0,1	1,7	2,1	
Sept.	104,7	2,1	2,0	1,9	2,5	0,2	0,7	0,2	0,1	0,6	0,1	2,1	2,1	
Okt.	105,2	2,6	2,1	2,6	2,5	0,4	1,2	0,9	0,2	0,6	0,2	2,6	2,2	
Nov. <sup>4)</sup>	.	3,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	

	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 % <sup>3)</sup>	19,6	11,9	7,6	39,6	30,0	9,6	10,2	6,2	6,4	3,1	14,4	6,7	
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
2003	2,8	3,3	2,1	1,2	0,8	3,0	2,4	2,0	2,9	-0,6	2,7	3,4	
2004	2,3	3,4	0,6	1,6	0,8	4,5	2,4	1,9	2,8	-2,0	2,4	5,1	
2005	1,6	2,0	0,8	2,4	0,3	10,1	2,6	2,0	2,7	-2,2	2,3	3,1	
2006	2,4	2,1	2,8	2,3	0,6	7,7	2,5	2,1	2,5	-3,3	2,3	2,3	
2006 Q3	2,8	2,1	3,9	2,0	0,7	6,3	2,5	2,1	2,6	-3,6	2,4	2,3	
Q4	2,9	2,2	4,1	1,0	0,8	1,5	2,5	2,1	2,3	-2,5	2,4	2,4	
2007 Q1	2,5	2,1	3,1	1,1	1,1	1,1	2,6	2,0	2,9	-2,1	2,8	2,5	
Q2	2,5	2,0	3,3	1,0	1,0	0,5	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,6	
Q3	2,5	2,5	2,4	0,9	1,0	0,7	2,7	2,0	2,4	-1,5	3,0	3,4	
2007 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	
Sept.	2,7	3,1	2,1	1,5	1,0	3,0	2,7	2,0	2,4	-1,6	2,9	3,2	
Okt.	3,5	3,8	3,1	2,1	1,1	5,5	2,7	2,0	2,5	-2,1	2,9	3,2	

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Die EZB-Schätzungen basieren auf Angaben von Eurostat; diese experimentellen Daten liefern nur einen Näherungswert der Preisadministrierung, da Änderungen der administrierten Preise nicht vollständig von anderen Einflüssen getrennt werden können. Eine Erläuterung der bei der Erstellung dieses Indikators verwendeten Methodik findet sich unter [www.ecb.europa.eu/stats/prices/hicp/html/index.en.html](http://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 <sup>1)</sup>	Preise für Wohnimmobilien <sup>2)</sup>	Weltmarktpreise für Rohstoffe <sup>3)</sup>		Ölpreise <sup>4)</sup> (€/Barrel)
	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie			Insgesamt	Insgesamt ohne Energie	
		Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter									
						Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter							
Gewichte in % <sup>5)</sup>	100,0	100,0	89,5	82,4	31,6	21,2	29,6	4,0	25,6	17,6			100,0	32,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2003	103,4	1,4	0,9	0,8	0,8	0,2	1,1	0,6	1,2	3,7	2,4	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	4,1	7,4	18,4	10,8	30,5
2005	110,1	4,1	3,2	1,8	2,9	1,4	1,1	1,3	1,1	13,4	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	4,1	6,5	19,7	24,8	52,9
2006 Q3	116,9	5,4	3,7	3,6	6,3	1,6	1,9	1,8	1,9	11,7	4,6	-	13,4	26,6	55,7
Q4	116,6	4,1	2,8	3,5	6,2	1,8	1,6	1,7	1,6	6,1	4,6	6,0 <sup>6)</sup>	3,9	23,0	47,3
2007 Q1	117,3	2,9	2,5	3,4	6,0	2,0	1,5	1,9	1,5	1,3	4,4	-	-5,5	15,7	44,8
Q2	118,5	2,4	2,6	3,2	5,5	2,0	1,7	1,8	1,6	-0,4	4,5	-	-3,1	13,8	51,0
Q3	119,3	2,1	2,7	3,0	4,3	1,6	2,4	1,8	2,5	-0,8	-	-	2,0	6,7	54,2
2007 Juni	118,8	2,3	2,6	3,1	5,1	1,9	1,7	1,8	1,6	-0,5	-	-	0,3	14,2	52,6
Juli	119,1	1,8	2,3	2,9	4,6	1,7	1,9	1,7	1,9	-1,9	-	-	-1,7	7,8	55,2
Aug.	119,2	1,8	2,3	3,0	4,3	1,7	2,4	1,8	2,5	-2,0	-	-	-3,4	5,4	52,4
Sept.	119,6	2,7	3,4	3,1	4,1	1,6	2,9	1,9	3,0	1,6	-	-	12,1	6,9	55,2
Okt.	120,4	3,3	3,9	3,1	4,0	1,5	3,3	1,8	3,5	4,0	-	-	19,5	3,5	57,7
Nov.											-	-	26,9	-0,1	62,8

### 3. Arbeitskosten pro Stunde <sup>7)</sup>

	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Nach ausgewählten Wirtschaftszweigen			Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste <sup>8)</sup>
			Bruttolöhne und -gehälter	Sozialbeiträge der Arbeitgeber	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Dienstleistungen	
Gewichte in % <sup>5)</sup>	100,0	100,0	73,1	26,9	34,6	9,1	56,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	110,8	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	2,1
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 Q3	119,9	2,6	2,7	2,4	3,7	1,9	2,0	2,1
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
Q2	122,1	2,5	2,5	1,8	2,7	3,2	2,2	2,3
Q3								2,2

Quellen: Eurostat, HWWI (Spalte 13 und 14 von Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Daten von Thomson Financial Datastream (Spalte 15 von Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Spalte 6 von Tabelle 2 in Abschnitt 5.1 und Spalte 7 von Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) und EZB-Berechnungen (Spalte 12 von Tabelle 2 in Abschnitt 5.1 und Spalte 8 von Tabelle 3 in Abschnitt 5.1).

- 1) Baukostenindex für Wohngebäude.
- 2) Experimentelle Daten auf Grundlage nicht harmonisierter nationaler Quellen (weitere Einzelheiten finden sich auf der Website der EZB).
- 3) Bezogen auf die in Euro ausgedrückten Preise.
- 4) Brent Blend (für Terminlieferung in einem Monat).
- 5) Im Jahr 2000.
- 6) Die Quartalswerte für das zweite (vierte) Quartal beziehen sich auf den Durchschnitt im ersten (zweiten) Halbjahr. Da einige nationale Statistiken nur jährlich erstellt werden, beruht die halbjährliche Schätzung teilweise auf Jahresergebnissen; folglich sind die Halbjahresangaben weniger genau als die Jahresdaten.
- 7) Arbeitskosten pro Stunde in der Gesamtwirtschaft ohne Landwirtschaft, öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen und sonstige Dienstleistungen. Differenzen zwischen geschätzten Komponenten und den Summen aufgrund des unterschiedlichen Abdeckungsgrads.
- 8) Experimentelle Daten (weitere Einzelheiten finden sich auf der Website der EZB).

**5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern**

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

**4. Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und Arbeitsproduktivität**

(saisonbereinigt)

	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Wirtschaftszweigen					Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
			Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gast- gewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Lohnstückkosten<sup>1)</sup></b>								
2003	106,7	1,9	6,2	0,4	3,4	2,1	1,8	3,1
2004	108,0	1,3	-7,9	-0,2	3,7	0,6	2,6	2,3
2005	109,1	1,0	6,8	-0,6	3,5	0,7	1,6	1,9
2006	110,0	0,8	1,7	-1,0	1,5	0,1	2,0	2,5
2006 Q2	110,2	1,2	1,4	-0,8	0,5	0,7	1,5	3,6
Q3	110,0	1,1	3,3	-0,8	1,6	-0,2	2,5	2,8
Q4	110,0	0,1	-0,2	-1,6	2,4	-0,5	2,2	0,9
2007 Q1	110,7	0,8	0,2	-1,4	1,8	-0,6	3,4	1,8
Q2	111,4	1,1	0,6	0,0	6,3	-0,1	3,1	0,6
<b>Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer</b>								
2003	107,7	2,3	2,5	2,2	2,9	2,0	2,5	2,5
2004	110,1	2,2	2,5	2,7	2,9	1,5	2,0	2,3
2005	112,0	1,8	1,7	1,5	2,4	1,7	2,0	1,9
2006	114,5	2,2	1,3	3,2	3,4	1,6	1,5	2,1
2006 Q2	114,5	2,4	0,2	3,1	3,2	1,8	1,2	3,0
Q3	114,6	2,4	2,5	3,4	3,4	1,2	1,6	2,5
Q4	115,1	1,8	2,4	3,0	3,6	1,8	1,7	0,6
2007 Q1	116,1	2,1	2,9	2,3	3,4	1,4	2,8	1,9
Q2	116,5	1,8	3,4	3,2	3,3	1,4	2,0	0,6
<b>Arbeitsproduktivität<sup>2)</sup></b>								
2003	101,0	0,4	-3,4	1,8	-0,5	-0,1	0,7	-0,6
2004	101,9	0,9	11,2	2,9	-0,8	0,9	-0,7	0,0
2005	102,6	0,7	-4,8	2,2	-1,0	1,0	0,3	0,1
2006	104,0	1,4	-0,4	4,3	1,9	1,5	-0,5	-0,4
2006 Q2	103,8	1,3	-1,2	4,0	2,7	1,0	-0,3	-0,5
Q3	104,2	1,2	-0,7	4,3	1,8	1,4	-0,8	-0,2
Q4	104,7	1,7	2,6	4,7	1,2	2,2	-0,5	-0,4
2007 Q1	104,9	1,4	2,7	3,7	1,7	1,9	-0,6	0,1
Q2	104,6	0,8	2,8	3,3	-2,8	1,5	-1,1	0,1

**5. Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts**

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

Quellen: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten.

1) Quotient aus dem Arbeitnehmerentgelt (in jeweiligen Preisen) je Arbeitnehmer und der Wertschöpfung (Volumen) je Erwerbstätigen.

2) Wertschöpfung (Volumen) je Erwerbstätigen.

3) Die Deflatoren für die Exporte und Importe beziehen sich auf Waren und Dienstleistungen und umfassen auch den grenzüberschreitenden Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets.

## 5.2 Produktion und Nachfrage

### 1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts

	Bruttoinlandsprodukt (BIP)								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag <sup>1)</sup>		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen <sup>2)</sup>	Zusammen	Exporte <sup>1)</sup>	Importe <sup>1)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>									
2003	7 489,9	7 333,2	4 295,5	1 531,4	1 505,6	0,7	156,8	2 640,2	2 483,4
2004	7 774,6	7 614,2	4 449,6	1 587,1	1 572,8	4,7	160,3	2 844,4	2 684,0
2005	8 051,9	7 933,1	4 612,9	1 651,0	1 656,7	12,4	118,8	3 057,7	2 938,9
2006	8 440,7	8 338,6	4 801,5	1 719,2	1 790,4	27,5	102,0	3 391,1	3 289,1
2006 Q3	2 122,9	2 102,8	1 206,9	431,3	452,3	12,3	20,1	852,0	831,9
Q4	2 149,4	2 110,6	1 215,3	432,9	462,4	0,0	38,8	879,1	840,3
2007 Q1	2 180,6	2 147,1	1 220,3	439,7	475,7	11,4	33,5	890,5	857,0
Q2	2 202,3	2 160,0	1 235,1	441,4	479,0	4,3	42,3	905,1	862,8
Q3	2 227,6	2 187,4	1 247,3	446,1	485,3	8,8	40,2	929,4	889,1
<i>In % des BIP</i>									
2006	100,0	98,8	56,9	20,4	21,2	0,3	1,2	-	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrspreise, saisonbereinigt <sup>3)</sup>)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2006 Q3	0,6	0,8	0,5	0,5	0,9	-	-	1,0	1,7
Q4	0,8	0,3	0,5	0,4	1,6	-	-	3,0	1,7
2007 Q1	0,8	1,0	0,0	0,9	1,8	-	-	0,9	1,4
Q2	0,3	0,0	0,6	0,2	0,0	-	-	0,8	0,1
Q3	0,7	0,8	0,5	0,6	0,9	-	-	2,5	2,7
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2003	0,8	1,5	1,2	1,8	1,3	-	-	1,1	3,1
2004	2,0	1,8	1,6	1,3	2,2	-	-	7,0	6,7
2005	1,5	1,7	1,5	1,4	2,7	-	-	4,5	5,2
2006	2,8	2,6	1,8	1,9	4,9	-	-	7,8	7,6
2006 Q3	2,9	3,0	1,7	1,9	5,0	-	-	6,6	7,2
Q4	3,3	2,5	2,1	2,1	5,8	-	-	8,9	6,9
2007 Q1	3,2	2,9	1,4	2,0	7,1	-	-	6,6	6,1
Q2	2,5	2,1	1,5	2,0	4,3	-	-	5,9	4,9
Q3	2,7	2,1	1,6	2,0	4,4	-	-	7,4	6,0
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>									
2006 Q3	0,6	0,8	0,3	0,1	0,2	0,3	-0,2	-	-
Q4	0,8	0,3	0,3	0,1	0,3	-0,4	0,6	-	-
2007 Q1	0,8	0,9	0,0	0,2	0,4	0,4	-0,2	-	-
Q2	0,3	0,0	0,3	0,0	0,0	-0,4	0,3	-	-
Q3	0,7	0,8	0,3	0,1	0,2	0,2	-0,1	-	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2003	0,8	1,4	0,7	0,4	0,3	0,1	-0,6	-	-
2004	2,0	1,8	0,9	0,3	0,4	0,2	0,2	-	-
2005	1,5	1,7	0,9	0,3	0,5	0,0	-0,2	-	-
2006	2,8	2,6	1,0	0,4	1,0	0,1	0,2	-	-
2006 Q3	2,9	3,0	1,0	0,4	1,0	0,6	-0,1	-	-
Q4	3,3	2,5	1,2	0,4	1,2	-0,4	0,8	-	-
2007 Q1	3,2	2,9	0,8	0,4	1,5	0,2	0,3	-	-
Q2	2,5	2,1	0,9	0,4	0,9	-0,1	0,4	-	-
Q3	2,7	2,0	0,9	0,4	0,9	-0,2	0,6	-	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

- 1) Exporte und Importe umfassen Waren und Dienstleistungen einschließlich des grenzüberschreitenden Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets. Sie stimmen nicht vollständig mit den Tabellen 7.1.2 und 7.3.1 überein.
- 2) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.
- 3) Die Jahresangaben sind nicht arbeitstäglich bereinigt.

**5.2 Produktion und Nachfrage**
**2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen**

	Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)							Gütersteuern abzüglich Güter- subventionen
	Insgesamt	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, ver- arbeitendes Gewerbe und Energiever- sorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- wesen sowie sonstige Dienst- leistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>								
2003	6 728,9	150,9	1 394,6	390,8	1 427,6	1 831,6	1 533,5	761,1
2004	6 978,7	153,8	1 430,3	412,6	1 479,1	1 908,7	1 594,3	795,8
2005	7 213,2	142,2	1 458,0	438,7	1 518,4	1 999,6	1 656,4	838,6
2006	7 537,5	138,1	1 521,9	481,2	1 572,0	2 105,6	1 718,8	903,2
2006 Q3	1 898,5	34,9	383,1	122,2	396,5	530,0	431,9	224,4
Q4	1 916,6	35,3	387,3	124,8	400,1	535,7	433,3	232,9
2007 Q1	1 942,5	35,6	395,0	128,8	403,1	541,7	438,3	238,0
Q2	1 963,7	35,9	399,9	129,5	407,0	549,9	441,5	238,6
Q3	1 991,4	37,9	405,7	131,3	411,6	559,0	445,8	236,2
<i>In % der Wertschöpfung</i>								
2006	100,0	1,8	20,2	6,4	20,9	27,9	22,8	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise, saisonbereinigt<sup>1)</sup>)</i>								
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>								
2006 Q3	0,6	-0,4	0,8	0,9	0,8	0,5	0,2	0,5
Q4	0,7	0,5	0,9	1,2	0,7	0,7	0,3	2,0
2007 Q1	0,9	1,4	1,2	2,1	0,7	0,8	0,6	-0,2
Q2	0,4	-1,1	0,5	-1,3	0,7	0,7	0,2	-0,6
Q3	0,7	-0,7	1,3	0,0	0,9	0,7	0,3	0,7
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2003	0,7	-6,0	0,4	0,1	0,6	1,5	0,9	1,6
2004	2,1	10,5	2,4	0,8	2,4	1,7	1,4	1,6
2005	1,5	-5,9	0,6	1,4	1,6	2,7	1,4	1,6
2006	2,7	-1,7	3,8	4,4	2,8	3,0	1,2	3,4
2006 Q3	2,9	-2,4	4,2	4,8	3,2	3,1	1,2	2,5
Q4	3,2	0,2	4,6	5,2	3,7	3,3	1,2	3,8
2007 Q1	3,2	1,7	4,0	7,4	3,4	3,3	1,4	2,7
Q2	2,6	0,5	3,6	3,0	2,9	2,8	1,3	1,6
Q3	2,7	0,1	4,0	2,1	3,0	3,0	1,4	1,8
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>								
2006 Q3	0,6	0,0	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	-
Q4	0,7	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	-
2007 Q1	0,9	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	-
Q2	0,4	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,2	0,1	-
Q3	0,7	0,0	0,3	0,0	0,2	0,2	0,1	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>								
2003	0,7	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,4	0,2	-
2004	2,1	0,2	0,5	0,0	0,5	0,4	0,3	-
2005	1,5	-0,1	0,1	0,1	0,3	0,7	0,3	-
2006	2,7	0,0	0,8	0,3	0,6	0,8	0,3	-
2006 Q3	2,9	0,0	0,8	0,3	0,7	0,9	0,3	-
Q4	3,2	0,0	0,9	0,3	0,8	0,9	0,3	-
2007 Q1	3,2	0,0	0,8	0,5	0,7	0,9	0,3	-
Q2	2,6	0,0	0,7	0,2	0,6	0,8	0,3	-
Q3	2,7	0,0	0,8	0,1	0,6	0,9	0,3	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Die Jahresangaben sind nicht arbeitstäglich bereinigt.

## 5.2 Produktion und Nachfrage

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

### 3. Industrieproduktion

	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe								Baugewerbe	
	Gewichte in % <sup>1)</sup>	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie				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	1,4	-0,2
2006	3,8	108,0	4,0	4,3	4,4	4,9	5,9	2,4	4,2	2,1	0,9	4,1
2006 Q4	4,2	109,4	4,0	4,9	4,9	5,4	6,7	3,2	5,5	2,8	-3,2	7,0
2007 Q1	4,7	110,5	3,9	5,9	6,0	6,6	7,0	4,0	4,2	4,0	-7,6	10,9
2007 Q2	3,0	111,0	2,7	3,2	3,2	3,1	4,6	2,1	1,3	2,3	-0,5	2,6
2007 Q3	3,7	112,6	3,9	4,1	4,1	3,2	6,5	3,1	2,0	3,3	1,4	1,6
2007 April	3,0	110,2	2,9	3,9	4,1	3,9	5,2	2,7	1,5	2,9	-3,2	3,7
2007 Mai	2,6	111,3	2,7	2,9	2,9	2,6	3,9	2,1	0,4	2,4	2,0	2,8
2007 Juni	3,3	111,3	2,5	2,8	2,7	2,7	4,6	1,6	2,1	1,5	-0,3	1,4
2007 Juli	3,8	112,1	4,0	4,7	4,8	4,0	7,1	2,9	1,7	3,1	-1,0	1,5
2007 Aug.	4,2	113,4	4,4	4,7	4,8	3,2	7,1	5,1	4,6	5,1	1,6	2,5
2007 Sept.	3,2	112,5	3,3	3,1	3,0	2,5	5,5	1,7	0,9	1,8	3,8	1,0
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>												
2007 April	-1,8	-	-0,8	-1,0	-1,5	-1,5	-0,9	-1,1	-1,8	-0,9	0,9	-1,2
2007 Mai	1,0	-	1,0	0,8	1,0	0,8	1,1	0,8	1,6	0,6	2,8	0,2
2007 Juni	0,6	-	0,0	0,0	0,1	0,2	0,3	-0,3	0,1	-0,4	1,0	0,0
2007 Juli	0,4	-	0,7	0,8	0,7	0,5	1,5	0,3	-0,2	0,4	-0,2	0,2
2007 Aug.	1,1	-	1,2	1,2	1,3	1,2	1,4	1,8	3,9	1,4	0,7	0,3
2007 Sept.	-0,9	-	-0,8	-1,2	-1,3	-1,5	-1,0	-1,6	-3,7	-1,3	0,8	-0,1

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

	Auftragseingang in der Industrie		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze							Pkw-Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe <sup>2)</sup> (in jeweiligen Preisen)		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen						Insgesamt (saisonbereinigt) in Tsd <sup>3)</sup>	Insgesamt
	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren	Sonstige Waren				
									Textilien, Bekleidung, Schuhe	Haushaltsausstattung			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2004	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	0,6	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	971	3,1
2006 Q4	122,9	7,3	121,9	7,6	3,4	109,8	2,3	-0,2	3,5	3,1	7,0	989	5,7
2007 Q1	124,9	7,9	124,5	7,6	2,6	109,6	1,6	0,4	2,4	4,2	4,2	950	-1,8
2007 Q2	128,6	10,4	126,0	6,4	2,1	109,8	0,9	-0,2	1,7	3,0	2,3	952	-1,9
2007 Q3	128,3	6,3	127,4	6,2	2,4	110,5	1,2	-0,7	2,4	5,1	2,3	960	0,7
2007 Mai	127,3	7,3	126,3	5,0	1,0	109,3	0,0	-0,4	0,0	-1,9	0,8	967	-0,8
2007 Juni	132,7	13,5	127,7	5,2	2,4	110,0	1,1	-0,7	2,8	4,1	3,5	971	0,7
2007 Juli	128,4	12,0	127,5	10,3	2,4	110,4	1,4	-1,8	3,5	5,6	4,1	949	0,9
2007 Aug.	129,4	5,3	128,3	6,3	2,0	110,4	0,8	0,2	1,2	0,9	1,9	959	0,7
2007 Sept.	127,2	1,8	126,3	2,4	2,7	110,6	1,5	-0,4	2,5	8,7	0,8	971	0,4
2007 Okt.	.	.	.	.	2,7	109,8	0,2	0,6	0,1	.	.	960	-0,3
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2007 Mai	-	1,2	-	1,9	-0,6	-	-0,7	-0,8	-0,8	-3,5	-0,4	-	5,4
2007 Juni	-	4,2	-	1,1	0,8	-	0,6	-0,1	1,2	3,0	1,3	-	0,4
2007 Juli	-	-3,2	-	-0,2	0,5	-	0,4	0,1	0,4	1,0	0,5	-	-2,2
2007 Aug.	-	0,7	-	0,6	0,1	-	0,0	0,2	-0,2	-0,3	0,5	-	1,0
2007 Sept.	-	-1,7	-	-1,6	0,5	-	0,2	0,2	0,2	1,9	-1,2	-	1,2
2007 Okt.	-	.	-	.	-0,3	-	-0,7	-0,2	-1,1	.	.	-	-1,1

Quellen: Eurostat, außer Spalte 12 und 13 von Tabelle 4 in Abschnitt 5.2 (EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Statistiken der ACEA, European Automobile Manufacturers Association).

1) Im Jahr 2000.

2) Hierzu zählen Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist; ihr Anteil am gesamten verarbeitenden Gewerbe belief sich im Jahr 2000 auf 62,6%.

3) Die Jahres- und Quartalswerte sind Monatsdurchschnitte im betreffenden Zeitraum.

**5.2 Produktion und Nachfrage**

 (soweit nicht anders angegeben, Salden in %<sup>1)</sup>; saisonbereinigt)

**5. Branchen- und Verbraucherumfragen**

	Indikator für die konjunkturelle Einschätzung <sup>2)</sup> (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe					Vertrauensindikator für die Verbraucher <sup>3)</sup>					
		Vertrauensindikator für die Industrie				Kapazitätsauslastung <sup>4)</sup> (in %)	Insgesamt <sup>5)</sup>	Finanzlage in den nächsten 12 Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten 12 Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten 12 Monaten	Ersparnisse in den nächsten 12 Monaten	
		Insgesamt <sup>5)</sup>	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2003	93,1	-10	-25	10	4	80,8	-18	-5	-20	37	-10	
2004	99,2	-5	-15	8	10	81,5	-14	-4	-14	30	-9	
2005	97,9	-7	-17	11	6	81,2	-14	-4	-15	28	-9	
2006	106,9	2	0	6	13	83,3	-9	-3	-9	15	-9	
2006 Q3	108,2	4	3	5	12	83,8	-8	-3	-10	12	-8	
2006 Q4	109,9	6	6	4	15	84,2	-7	-3	-7	10	-9	
2007 Q1	110,0	6	7	4	14	84,6	-5	-2	-5	6	-8	
2007 Q2	111,6	6	8	4	15	84,6	-2	-1	0	2	-7	
2007 Q3	109,3	4	5	5	13	84,3	-4	-2	-3	3	-7	
2007 Juni	111,7	6	7	4	15	-	-2	-1	2	2	-7	
2007 Juli	111,0	5	6	5	14	84,3	-2	-1	1	0	-7	
2007 Aug.	110,0	5	7	5	13	-	-4	-2	-2	3	-7	
2007 Sept.	106,9	3	3	7	11	-	-6	-3	-7	6	-7	
2007 Okt.	106,0	2	1	7	11	84,2	-6	-3	-6	5	-10	
2007 Nov.	104,8	3	2	7	12	-	-8	-4	-11	7	-11	

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt <sup>5)</sup>	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt <sup>5)</sup>	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt <sup>5)</sup>	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten 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 Q3	3	-2	7	2	5	13	14	19	14	19	25
2006 Q4	3	-3	8	2	8	13	11	20	13	21	26
2007 Q1	0	-8	9	-1	1	16	12	21	16	21	25
2007 Q2	0	-6	6	1	4	13	14	22	19	22	25
2007 Q3	-1	-8	7	1	7	14	10	20	16	20	24
2007 Juni	1	-5	6	2	4	12	13	21	18	20	25
2007 Juli	0	-6	6	3	9	14	13	21	17	21	26
2007 Aug.	-1	-9	6	3	10	14	13	21	17	21	24
2007 Sept.	0	-8	8	-3	2	15	4	18	13	18	22
2007 Okt.	-2	-9	6	-2	3	17	8	18	15	17	22
2007 Nov.	-4	-12	4	2	6	15	15	14	10	12	18

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

- 1) Differenz zwischen den prozentualen Anteilen der Umfrageteilnehmer mit positiver und negativer Einschätzung.
- 2) Der Indikator für die konjunkturelle Einschätzung setzt sich aus den Vertrauensindikatoren für die Industrie, den Dienstleistungssektor, die Verbraucher, das Baugewerbe und den Einzelhandel zusammen; der Vertrauensindikator für die Industrie hat dabei einen Gewichtsanteil von 40 %, der Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor besitzt einen Gewichtsanteil von 30 %, der Vertrauensindikator für die Verbraucher wird mit 20 % und die beiden anderen Indikatoren werden mit jeweils 5 % gewichtet. Werte des Indikators für die konjunkturelle Einschätzung über (unter) 100 zeigen ein überdurchschnittliches (unterdurchschnittliches) Konjunkturvertrauen an, berechnet für den Zeitraum von 1990 bis 2006.
- 3) Aufgrund von Änderungen im Fragebogen für die französische Umfrage sind die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet ab Januar 2004 nicht vollständig mit früheren Ergebnissen vergleichbar.
- 4) Die Erhebung wird jährlich im Januar, April, Juli und Oktober durchgeführt. Die ausgewiesenen Quartalszahlen stellen den Durchschnitt aus zwei aufeinanderfolgenden Umfragen dar. Jahresangaben werden anhand von Quartalsdurchschnitten errechnet.
- 5) Die Vertrauensindikatoren werden als einfaches Mittel der aufgeführten Teilkomponenten berechnet. Die Beurteilung der Lagerbestände (Spalte 4 und 17) und der Arbeitslosigkeit (Spalte 10) geht mit umgekehrten Vorzeichen in die Berechnung der Vertrauensindikatoren ein.

## 5.3 Arbeitsmärkte <sup>1)</sup>

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

### 1. Beschäftigung

	Gesamtwirtschaft		Nach Art der Erwerbstätigkeit		Nach Wirtschaftszweigen					
	Mio (saisonbereinigt)		Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
Gewichte in % <sup>2)</sup>	100,0	100,0	84,6	15,4	4,2	17,6	7,6	25,1	15,5	30,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	136,153	0,4	0,4	0,8	-2,6	-1,4	0,5	0,8	0,9	1,6
2004	137,368	0,9	0,7	1,8	-0,8	-1,1	1,5	1,3	2,2	1,3
2005	138,546	0,9	1,0	0,0	-1,1	-1,3	2,5	0,7	2,4	1,4
2006	140,639	1,5	1,7	0,7	-1,2	-0,2	2,6	1,5	3,6	1,6
2006 Q2	140,542	1,7	1,8	1,0	-0,1	-0,1	1,9	1,9	3,6	1,8
Q3	140,893	1,6	1,7	0,6	-1,6	0,0	2,8	1,6	3,9	1,4
Q4	141,399	1,5	1,7	0,7	-2,5	-0,2	4,0	1,3	3,8	1,6
2007 Q1	142,210	1,8	2,1	-0,1	-1,0	0,3	5,8	1,3	3,8	1,4
Q2	142,983	1,7	2,1	-0,2	-2,2	0,4	5,8	1,1	4,0	1,3
<i>Veränderung gegen Vorquartal in % (saisonbereinigt)</i>										
2006 Q2	0,822	0,6	0,6	0,5	0,6	0,1	1,3	0,7	0,9	0,5
Q3	0,351	0,3	0,4	-0,6	-1,4	0,0	0,8	0,2	1,0	0,1
Q4	0,506	0,4	0,4	0,0	-0,6	0,0	1,6	0,0	1,0	0,4
2007 Q1	0,811	0,6	0,6	0,4	0,4	0,2	1,9	0,5	0,9	0,4
Q2	0,773	0,5	0,5	0,5	-0,6	0,1	1,6	0,6	1,0	0,4

### 2. Arbeitslosigkeit

(saisonbereinigt)

	Insgesamt		Nach Alter <sup>3)</sup>				Nach Geschlecht <sup>4)</sup>			
	Mio	In % der Erwerbspersonen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen	
			Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen
Gewichte in % <sup>2)</sup>	100,0		78,2		21,8		49,6		50,4	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	12,638	8,6	9,852	7,6	2,786	16,3	6,307	7,7	6,331	9,8
2004	13,038	8,8	10,120	7,7	2,918	17,0	6,521	7,9	6,517	9,9
2005	13,268	8,9	10,332	7,8	2,935	17,2	6,684	8,0	6,583	9,9
2006	12,468	8,2	9,751	7,3	2,717	16,1	6,187	7,4	6,280	9,3
2006 Q3	12,243	8,1	9,605	7,1	2,639	15,7	6,056	7,2	6,187	9,2
Q4	11,953	7,9	9,308	6,9	2,646	15,7	5,900	7,0	6,053	9,0
2007 Q1	11,574	7,6	9,065	6,7	2,509	15,1	5,644	6,7	5,930	8,7
Q2	11,366	7,5	8,914	6,6	2,452	14,7	5,560	6,6	5,806	8,5
Q3	11,225	7,3	8,806	6,5	2,418	14,5	5,522	6,5	5,703	8,3
2007 Mai	11,374	7,5	8,920	6,6	2,454	14,7	5,566	6,6	5,808	8,5
Juni	11,323	7,4	8,873	6,5	2,451	14,7	5,550	6,6	5,774	8,5
Juli	11,276	7,4	8,847	6,5	2,429	14,6	5,538	6,6	5,738	8,4
Aug.	11,239	7,4	8,817	6,5	2,422	14,5	5,529	6,6	5,710	8,3
Sept.	11,159	7,3	8,755	6,4	2,404	14,4	5,498	6,5	5,661	8,3
Okt.	11,077	7,2	8,706	6,4	2,371	14,3	5,475	6,5	5,601	8,2

Quelle: Eurostat.

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



# ÖFFENTLICHE FINANZEN

## 6.1 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo <sup>1)</sup> (in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

	Ins- gesamt	Laufende Einnahmen										Vermögens- wirksame Einnahmen	Nach- richtlich: Fiskali- sche Be- lastung <sup>2)</sup>	
		Direkte Steuern			Indirekte Steuern		Sozial-beiträge			Verkäufe	Vermö- genwirk- same Steuern			
		Private Haushalte	Kapital-gesell-schaften	Einnahmen von EU-Institutionen	Arbeit-geber	Arbeit-nehmer								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1998	46,6	46,3	12,2	9,2	2,7	13,9	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	42,5
1999	47,0	46,7	12,5	9,3	2,9	14,2	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	43,0
2000	46,6	46,4	12,7	9,5	2,9	13,9	0,6	15,9	8,2	4,8	2,2	0,3	0,3	42,7
2001	45,8	45,6	12,3	9,3	2,7	13,6	0,6	15,7	8,2	4,7	2,2	0,2	0,3	41,8
2002	45,3	45,0	11,8	9,1	2,5	13,5	0,4	15,7	8,2	4,6	2,1	0,3	0,3	41,3
2003	45,0	44,4	11,4	8,9	2,3	13,5	0,4	15,8	8,2	4,7	2,1	0,6	0,5	41,2
2004	44,6	44,1	11,3	8,6	2,5	13,5	0,3	15,6	8,1	4,5	2,1	0,5	0,4	40,8
2005	45,0	44,5	11,6	8,6	2,6	13,7	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	41,1
2006	45,6	45,3	12,2	8,8	3,0	13,9	0,3	15,5	8,1	4,5	2,1	0,3	0,3	41,8

### 2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

	Ins- gesamt	Laufende Ausgaben							Vermögenswirksame Ausgaben			Nach- richtlich: Primäraus- gaben <sup>3)</sup>		
		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
1998	48,9	45,1	10,6	4,7	4,6	25,2	22,2	2,1	0,5	3,8	2,4	1,4	0,1	44,3
1999	48,4	44,5	10,6	4,8	4,1	25,1	22,1	2,1	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,4
2000	47,7	43,9	10,4	4,8	3,9	24,8	21,7	2,0	0,5	3,8	2,5	1,3	0,0	43,7
2001	47,7	43,8	10,3	4,8	3,8	24,8	21,8	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,9
2002	47,9	44,0	10,4	4,9	3,5	25,2	22,3	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,4
2003	48,1	44,2	10,5	4,9	3,3	25,4	22,6	1,9	0,5	4,0	2,5	1,4	0,1	44,8
2004	47,4	43,6	10,4	5,0	3,1	25,1	22,4	1,7	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,3
2005	47,5	43,6	10,4	5,1	3,0	25,2	22,4	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,5
2006	47,2	43,1	10,2	5,0	2,9	25,0	22,2	1,7	0,5	4,1	2,5	1,6	0,0	44,3

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

	Finanzierungssaldo					Primär- saldo	Konsumausgaben des Staates <sup>4)</sup>						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)		
1998	-2,3	-2,3	-0,2	0,1	0,1	2,3	19,8	10,6	4,7	4,8	1,8	2,3	8,2	11,6
1999	-1,4	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,7	19,9	10,6	4,8	4,8	1,8	2,3	8,3	11,6
2000	-1,0	-1,4	-0,1	0,1	0,5	2,9	19,8	10,4	4,8	4,9	1,8	2,2	8,2	11,6
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	1,9	19,9	10,3	4,8	5,0	1,8	2,2	8,1	11,7
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,3	10,4	4,9	5,1	1,8	2,1	8,2	12,0
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	4,9	5,2	1,9	2,1	8,3	12,2
2004	-2,8	-2,4	-0,4	-0,3	0,1	0,3	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,1	8,3	12,1
2005	-2,6	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,4	20,5	10,4	5,1	5,2	1,9	2,2	8,2	12,3
2006	-1,6	-1,6	-0,1	-0,2	0,3	1,3	20,4	10,2	5,0	5,2	1,9	2,1	8,0	12,3

### 4. Länder des Euro-Währungsgebiets – Finanzierungssaldo <sup>5)</sup>

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

Quellen: Aggregierte Daten für das Euro-Währungsgebiet von der EZB; Angaben zum Finanzierungssaldo der Mitgliedstaaten von der Europäischen Kommission.

- Die Daten für das Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf die 13 Euro-Länder. Daten zu Einnahmen, Ausgaben und dem Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. In den Angaben sind jedoch – soweit nicht anders gekennzeichnet – die Erlöse aus dem Verkauf der UMTS-Lizenzen des Jahres 2000 nicht berücksichtigt (der Finanzierungssaldo des Euro-Währungsgebiets einschließlich dieser Erlöse beträgt 0,0 % des BIP). Einschließlich Transaktionen, die den EU-Haushalt betreffen; konsolidierte Angaben. Transaktionen zwischen den Mitgliedstaaten sind nicht konsolidiert.
- Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.
- Umfassen Gesamtausgaben abzüglich Zinsausgaben.
- Entsprechen Konsumausgaben (P.3) der öffentlichen Haushalte im ESVG 95.
- Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen und aus Swap- sowie Zinstermingeschäften.

## 6.2 Verschuldung <sup>1)</sup> (in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen

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

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

	Insgesamt				Ursprungslaufzeit				Restlaufzeit			Währung	
	Schuldner <sup>4)</sup>				Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr	Variabler Zinssatz	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Euro oder nationale Währung eines Mitgliedsstaats <sup>5)</sup>	Sonstige Währungen	
	Zentralstaaten	Länder	Gemeinden	Sozialversicherung	6	7		9	10	11			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
1997	74,1	62,1	6,0	5,4	0,6	9,4	64,7	8,4	18,1	25,3	30,7	72,1	2,0
1998	72,8	61,1	6,1	5,3	0,4	8,1	64,6	7,5	15,4	26,4	30,9	70,9	1,8
1999	72,0	60,4	6,0	5,1	0,4	7,3	64,7	6,6	13,6	27,9	30,5	69,8	2,1
2000	69,4	58,2	5,9	4,9	0,4	6,5	62,9	5,8	13,4	27,9	28,1	67,5	1,9
2001	68,3	57,1	6,1	4,8	0,4	7,0	61,4	4,9	13,7	26,6	28,0	66,7	1,7
2002	68,1	56,7	6,3	4,8	0,4	7,6	60,5	4,9	15,3	25,0	27,8	66,7	1,5
2003	69,1	56,9	6,5	5,1	0,6	7,8	61,4	4,8	14,7	25,8	28,6	68,0	1,1
2004	69,5	57,3	6,6	5,1	0,4	7,8	61,7	4,6	14,7	26,2	28,7	68,5	1,1
2005	70,3	57,8	6,7	5,3	0,5	7,9	62,4	4,6	14,9	25,7	29,7	69,1	1,2
2006	68,6	56,1	6,6	5,4	0,6	7,5	61,2	4,5	14,4	24,8	29,5	67,7	0,9

### 3. Länder des Euro-Währungsgebiets

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

Quellen: Aggregierte Daten für das Euro-Währungsgebiet von der EZB; Angaben zur Verschuldung der Mitgliedsstaaten 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 Mitgliedsstaaten, die den Euro eingeführt haben, lauten.

**6.3 Veränderung der Verschuldung <sup>1)</sup>**  
(in % des BIP)

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

	Ins- gesamt	Ursache der Veränderung				Schuldarten				Gläubiger			Sonstige Gläu- biger <sup>7)</sup>
		Nettoneuverschuldung <sup>2)</sup>	Bewertungs- effekte <sup>3)</sup>	Sonstige Volumen- änderun- gen <sup>4)</sup>	Aggre- gations- effekt <sup>5)</sup>	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurz- fristige Wert- papiere	Lang- fristige Wert- papiere	Inlän- dische Gläu- biger <sup>6)</sup>	Sonstige		
											MFI's	finanzielle Kapital- gesell- schaften	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
1998	1,8	2,2	-0,3	0,0	-0,1	0,1	-0,3	-0,8	2,8	-0,9	-0,7	1,5	2,7
1999	2,0	1,6	0,4	0,0	0,0	0,2	-0,2	-0,9	2,8	-1,6	-0,2	-0,2	3,6
2000	1,0	1,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,5	-0,3	1,9	-2,1	-2,0	-0,6	3,1
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,4	1,4	-0,3	-0,5	-0,8	2,2
2002	2,1	2,7	-0,5	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,6	-0,5	-0,5	-0,1	2,6
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,4	0,6	0,8	2,7
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	-0,3	-0,3	0,1	3,4
2005	3,1	3,1	0,1	-0,1	0,0	0,3	0,2	-0,1	2,6	-0,7	-0,4	0,5	3,8
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	-0,4	1,6	-1,0	1,0	-2,1	2,5

**2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments**

Schulden- stands- änderung	Finanzie- rungs- saldo <sup>8)</sup>	Deficit-Debt-Adjustments <sup>9)</sup>											Sonstige <sup>10)</sup>	
		Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)								Bewer- tungs- effekte	Wechsel- kurseffekte		Sonstige- Volumen- änderungen
			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wertpa- piere <sup>11)</sup>	Aktien und sonstige Anteils- rechte	Privati- sierungen	Kapital- zufüh- rungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1998	1,8	-2,3	-0,5	-0,2	0,2	0,0	0,1	-0,4	-0,7	0,2	-0,3	0,0	0,0	0,0
1999	2,0	-1,4	0,6	0,0	0,5	0,1	0,0	-0,5	-0,7	0,1	0,4	0,2	0,0	0,2
2000	1,0	0,0	1,0	1,0	0,7	0,2	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0
2001	1,9	-1,8	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,1	-0,5	-0,1	0,0	0,0
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-2,8	0,2	0,3	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,1
2005	3,1	-2,6	0,5	0,7	0,4	0,1	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,1	0,1	-0,1	-0,2
2006	1,5	-1,6	-0,1	0,3	0,4	-0,1	0,2	-0,1	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,5

Quelle: EZB.

- Die Daten beziehen sich auf die 13 Euro-Länder und sind teilweise geschätzt. Jährliche Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert in % des BIP: [Verschuldung (t) - Verschuldung (t-1)] / BIP (t).
- Die Nettoverschuldung entspricht per Definition dem Saldo der Transaktionen in Schuldtiteln.
- Neben den Auswirkungen von Wechselkursschwankungen auch einschließlich der Effekte aus der Bewertung zum Nennwert (z. B. Agios oder Disagios auf emittierte Wertpapiere).
- Umfassen insbesondere den Einfluss von Reklassifizierungen von institutionellen Einheiten und bestimmter Arten von Schuldenübernahmen.
- Die Differenz zwischen der Veränderung der aggregierten Verschuldung und der aggregierten Verschuldungsveränderung der einzelnen Mitgliedsländer beruht auf dem gewählten Verfahren zur Bereinigung um Schwankungen der zur Aggregation verwendeten Wechselkurse zwischen den Währungen des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum vor 2001.
- Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen.
- Differenz zwischen der jährlichen Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert und dem Defizit in % des BIP.
- Umfassen hauptsächlich Transaktionen in sonstigen Aktiva und Passiva (Handelskredite, sonstige Forderungen und Verbindlichkeiten und Finanzderivate).
- Ohne Finanzderivate.

## 6.4 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis <sup>1)</sup>

(in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen

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

### 2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo

	Insgesamt		Laufende Ausgaben					Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzierungssaldo	Primärsaldo	
	Zusammen	Arbeitnehmerentgelte	Vorleistungen	Zinsausgaben	Laufende Übertragungen	Sozialleistungen	Subventionen	Investitionen	Vermögens-transfers				
2001 Q2	46,3	42,8	10,2	4,6	3,9	24,1	20,8	1,3	3,5	2,4	1,1	0,7	4,5
2001 Q3	46,1	42,4	10,0	4,6	3,8	24,1	20,8	1,4	3,7	2,5	1,2	-2,7	1,2
2001 Q4	51,2	46,3	11,0	5,7	3,6	25,9	22,1	1,7	4,9	3,2	1,8	-2,1	1,5
2002 Q1	46,2	42,8	10,3	4,3	3,7	24,5	21,2	1,3	3,5	2,0	1,5	-4,3	-0,7
2002 Q2	46,7	43,2	10,3	4,9	3,6	24,4	21,2	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,0	2,5
2002 Q3	46,9	43,2	10,0	4,7	3,5	24,9	21,5	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,3	0,2
2002 Q4	50,9	46,5	11,1	5,7	3,3	26,4	22,7	1,6	4,4	2,8	1,6	-1,7	1,6
2003 Q1	46,8	43,3	10,3	4,5	3,5	25,0	21,5	1,3	3,5	1,9	1,6	-5,0	-1,5
2003 Q2	47,3	43,7	10,4	4,8	3,4	25,2	21,7	1,3	3,6	2,3	1,2	-1,4	2,0
2003 Q3	47,0	43,3	10,2	4,8	3,3	25,0	21,6	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,2	-0,9
2003 Q4	51,2	46,3	11,0	5,7	3,1	26,5	22,9	1,5	4,8	3,3	1,6	-1,9	1,2
2004 Q1	46,4	43,0	10,3	4,6	3,2	24,9	21,4	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,1	-1,9
2004 Q2	46,5	43,2	10,4	4,9	3,1	24,8	21,5	1,2	3,3	2,3	1,0	-1,5	1,6
2004 Q3	46,1	42,7	9,9	4,7	3,2	24,9	21,5	1,3	3,4	2,5	1,0	-3,4	-0,3
2004 Q4	50,7	45,8	11,0	5,7	3,0	26,2	22,7	1,4	4,9	3,1	1,8	-1,5	1,5
2005 Q1	46,9	43,2	10,2	4,7	3,1	25,2	21,4	1,2	3,7	1,9	1,9	-4,9	-1,8
2005 Q2	46,4	43,0	10,2	5,0	3,2	24,6	21,4	1,1	3,4	2,4	1,1	-1,7	1,5
2005 Q3	45,8	42,4	9,9	4,8	2,9	24,7	21,4	1,2	3,5	2,5	1,0	-2,5	0,4
2005 Q4	50,7	45,9	11,1	5,8	2,8	26,2	22,7	1,4	4,8	3,1	1,7	-1,3	1,5
2006 Q1	45,5	42,4	10,1	4,5	2,9	24,9	21,3	1,2	3,1	1,9	1,2	-3,0	0,0
2006 Q2	46,0	42,6	10,3	4,9	3,1	24,3	21,3	1,1	3,3	2,4	1,0	-0,1	3,0
2006 Q3	46,2	42,0	9,8	4,7	2,9	24,6	21,2	1,2	4,2	2,5	1,8	-2,6	0,3
2006 Q4	50,7	45,3	10,7	5,9	2,7	26,0	22,4	1,4	5,4	3,2	2,2	-0,8	1,9
2007 Q1	44,6	41,3	9,9	4,5	2,9	24,0	20,6	1,1	3,3	2,0	1,3	-2,2	0,7
2007 Q2	45,2	41,8	10,0	4,9	3,1	23,8	20,8	1,1	3,4	2,4	1,0	1,2	4,4

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

- 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.
- Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

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

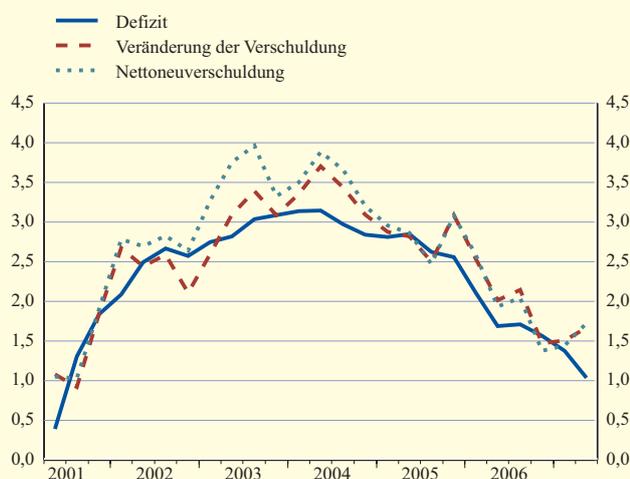
**1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten <sup>1)</sup>**

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

**2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments**

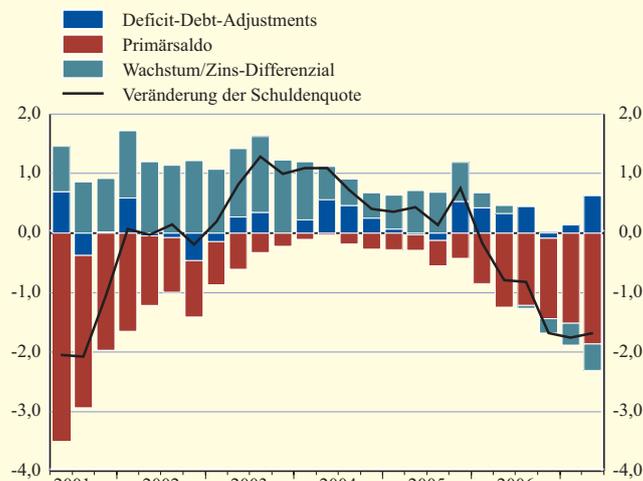
	Schuldenstandsänderung 1	Finanzierungssaldo 2	Deficit-Debt-Adjustments							Nachrichtlich: Nettoneuverschuldung 11		
			Insgesamt 3	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)					Bewertungseffekte und sonstige Volumensänderungen 9		Sonstige 10	
				Zusammen 4	Bargeld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

**A28 Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung** (gleitende Vierteljahrsumme 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

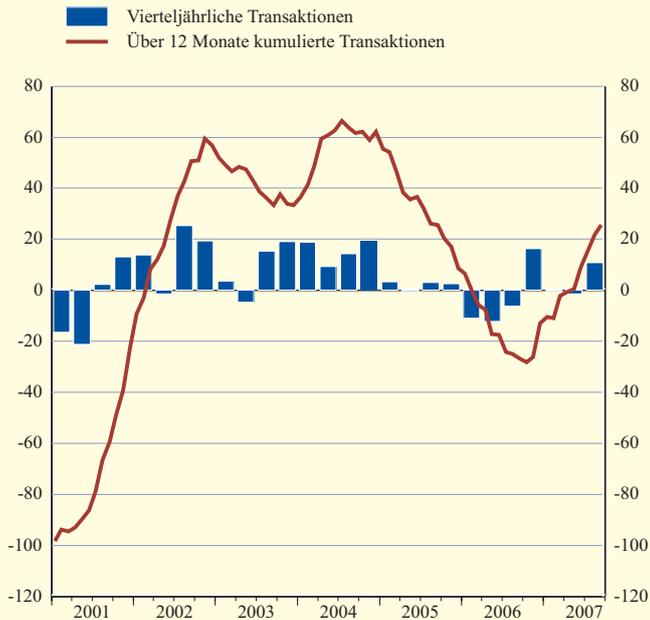
(in Mrd €; Nettotransaktionen)

### 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	62,0	102,9	28,7	-9,7	-59,9	16,4	78,4	-16,8	-66,8	72,1	-8,3	-26,2	12,5	-61,7
2005	8,5	47,9	31,6	1,9	-72,9	11,3	19,9	24,2	-208,8	141,3	-16,4	90,1	18,0	-44,1
2006	-12,9	23,0	35,1	6,1	-77,1	9,1	-3,7	118,0	-136,4	276,4	2,5	-23,2	-1,3	-114,3
2006 Q3	-6,1	6,7	10,2	1,3	-24,3	2,2	-3,9	41,3	-41,5	21,1	12,6	52,2	-3,2	-37,5
2006 Q4	16,4	16,9	7,6	7,3	-15,4	4,6	21,0	-42,2	-52,5	116,9	-2,7	-101,4	-2,4	21,2
2007 Q1	-0,2	8,6	7,8	4,7	-21,2	5,0	4,8	4,7	-14,6	129,8	-16,4	-92,5	-1,6	-9,5
2007 Q2	-1,4	20,3	14,4	-19,5	-16,6	2,6	1,2	23,2	-69,1	69,5	-14,1	41,0	-4,2	-24,4
2007 Q3	10,7	19,5	12,9	1,7	-23,4	1,1	11,9	107,2	-29,7	98,3	-32,1	74,9	-4,2	-119,1
2006 Sept.	0,7	5,4	3,5	0,4	-8,6	0,1	0,8	36,3	-27,3	38,4	10,4	15,9	-1,0	-37,1
2006 Okt.	0,5	5,2	2,4	1,1	-8,2	0,5	1,0	1,3	-14,2	34,9	5,7	-25,2	0,1	-2,3
2006 Nov.	1,4	6,9	1,6	0,3	-7,4	0,7	2,2	-10,6	-13,7	57,6	-2,9	-51,0	-0,6	8,4
2006 Dez.	14,5	4,8	3,5	5,9	0,2	3,3	17,8	-32,9	-24,6	24,3	-5,5	-25,3	-1,9	15,1
2007 Jan.	-3,7	-4,2	1,1	1,1	-1,7	2,2	-1,4	42,7	-13,8	42,7	-4,2	20,9	-3,0	-41,2
2007 Febr.	-3,6	2,6	2,9	3,0	-12,1	1,1	-2,4	2,0	-3,2	22,9	-7,9	-9,3	-0,5	0,5
2007 März	7,1	10,1	3,8	0,6	-7,4	1,6	8,7	-39,9	2,4	64,2	-4,3	-104,1	1,9	31,2
2007 April	-3,6	4,5	3,5	-4,0	-7,6	0,6	-3,0	40,8	-7,4	-3,6	-3,6	56,9	-1,5	-37,8
2007 Mai	-11,6	4,4	4,0	-14,9	-5,1	1,9	-9,7	2,0	-24,2	2,5	-0,8	25,2	-0,7	7,8
2007 Juni	13,8	11,3	6,9	-0,6	-3,8	0,1	13,9	-19,5	-37,4	70,6	-9,7	-41,1	-1,9	5,6
2007 Juli	4,8	9,4	4,6	-1,8	-7,4	0,9	5,7	47,1	0,1	30,2	-10,8	30,8	-3,2	-52,8
2007 Aug.	1,5	4,5	3,5	1,3	-7,8	0,2	1,7	63,8	-7,2	21,9	-11,9	59,6	1,3	-65,5
2007 Sept.	4,4	5,6	4,8	2,2	-8,2	0,1	4,5	-3,7	-22,6	46,2	-9,4	-15,6	-2,3	-0,8
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2007 Sept.	25,5	65,3	42,7	-5,8	-76,6	13,3	38,8	93,0	-165,9	414,5	-65,2	-78,0	-12,4	-131,8

### A30 Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz

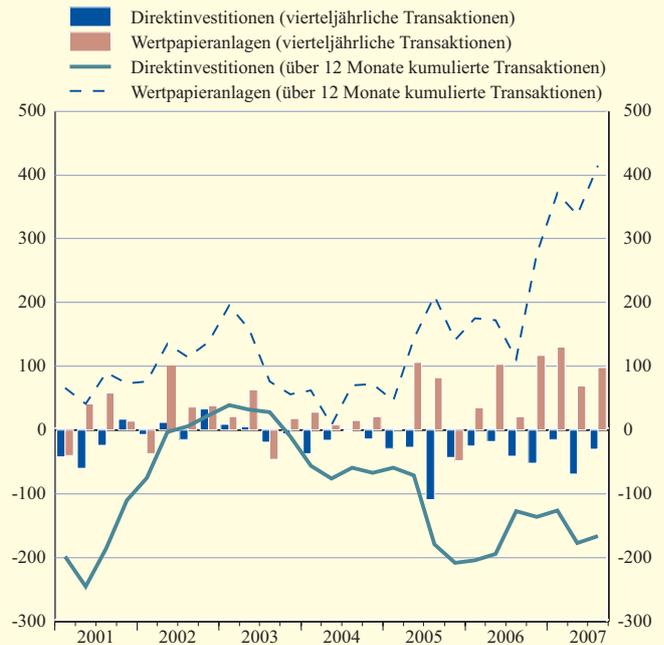
(in Mrd €)



Quelle: EZB.

### A31 Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)

(in Mrd €)

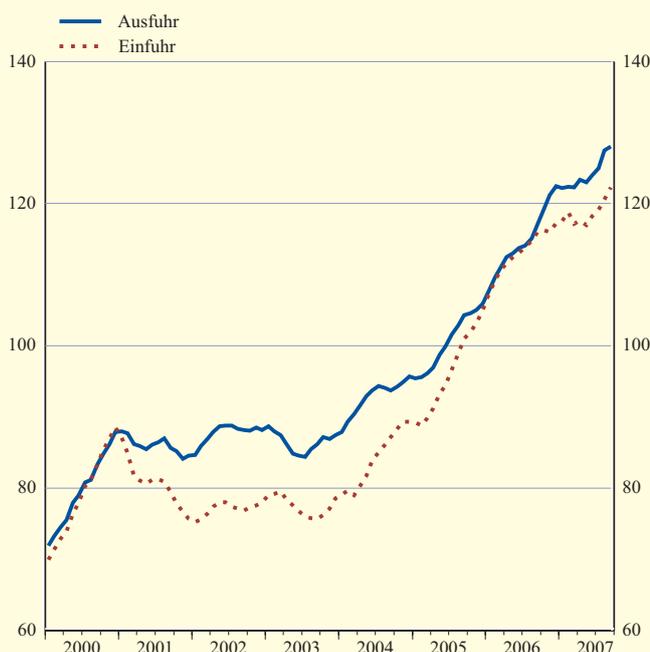


**7.1 Zahlungsbilanz**  
(in Mrd €; Transaktionen)

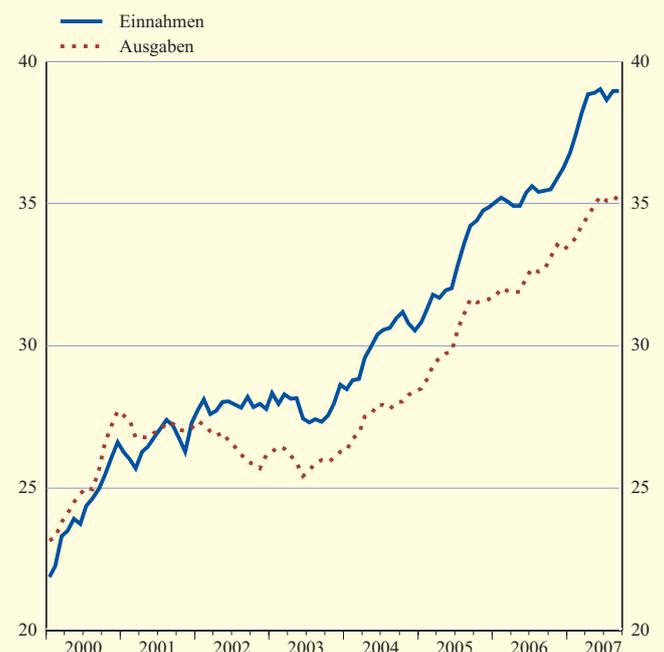
**2. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen**

	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	1 864,7	1 802,7	62,0	1 127,6	1 024,7	363,9	335,2	291,3	301,0	81,9	141,7	24,4	8,0
2005	2 071,2	2 062,6	8,5	1 222,2	1 174,2	399,7	368,2	364,2	362,3	85,1	158,0	24,1	12,8
2006	2 368,9	2 381,7	-12,9	1 392,0	1 369,0	426,1	391,0	463,9	457,8	86,9	164,0	23,7	14,5
2006 Q3	586,2	592,3	-6,1	343,3	336,6	114,0	103,8	113,1	111,8	15,8	40,1	4,5	2,3
Q4	639,7	623,3	16,4	374,8	357,9	109,3	101,6	127,6	120,3	28,1	43,5	8,8	4,2
2007 Q1	615,8	616,0	-0,2	361,3	352,8	105,3	97,5	122,4	117,7	26,7	48,0	7,8	2,8
Q2	647,0	648,4	-1,4	373,2	353,0	116,7	102,3	138,6	158,1	18,5	35,0	4,9	2,4
Q3	646,7	635,9	10,7	375,7	356,1	125,3	112,4	129,2	127,5	16,5	39,9	3,7	2,6
2007 Juli	220,3	215,4	4,8	129,7	120,3	42,8	38,1	42,4	44,2	5,4	12,8	1,8	0,9
Aug.	210,5	209,0	1,5	120,0	115,5	42,2	38,7	42,2	40,9	6,2	14,0	1,1	0,9
Sept.	215,8	211,5	4,4	126,0	120,4	40,4	35,6	44,6	42,4	4,9	13,1	0,9	0,8
	Saisonbereinigt												
2006 Q3	598,1	607,4	-9,3	351,3	347,9	106,4	98,1	119,4	119,7	21,0	41,7	.	.
Q4	621,9	619,6	2,3	367,3	351,8	108,8	100,1	123,5	123,9	22,2	43,8	.	.
2007 Q1	630,4	622,5	7,9	366,7	351,6	114,5	102,7	126,6	128,1	22,6	40,1	.	.
Q2	642,8	635,4	7,5	371,9	354,7	117,1	105,8	131,7	134,9	22,2	40,0	.	.
Q3	659,4	650,4	8,9	384,0	366,8	116,8	106,0	136,5	136,3	22,1	41,4	.	.
2007 Jan.	204,3	202,4	1,9	120,2	116,5	37,1	34,1	41,3	41,2	5,7	10,6	.	.
Febr.	214,3	212,8	1,5	122,7	119,5	38,3	34,2	42,5	42,3	10,7	16,8	.	.
März	211,8	207,2	4,5	123,8	115,6	39,1	34,3	42,8	44,7	6,1	12,7	.	.
April	210,4	210,7	-0,3	123,5	117,9	39,1	35,2	41,1	43,0	6,7	14,6	.	.
Mai	212,9	212,0	0,9	121,7	117,4	38,5	35,4	44,7	45,9	8,0	13,2	.	.
Juni	219,5	212,7	6,9	126,7	119,3	39,5	35,3	45,9	45,9	7,5	12,2	.	.
Juli	217,6	213,8	3,8	126,5	120,7	38,0	34,7	45,3	44,6	7,8	13,7	.	.
Aug.	221,3	216,7	4,5	129,4	121,6	39,4	35,3	45,0	45,4	7,5	14,4	.	.
Sept.	220,5	219,9	0,6	128,1	124,4	39,4	36,0	46,1	46,2	6,9	13,2	.	.

**A32 Zahlungsbilanz – Warenhandel**  
(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



**A33 Zahlungsbilanz – Dienstleistungen**  
(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quelle: EZB.

## 7.1 Zahlungsbilanz (in Mrd €)

### 3. Erwerbs- und Vermögenseinkommen (Transaktionen)

	Erwerbseinkommen		Vermögenseinkommen											
	Einnahmen	Ausgaben	Zusammen		Direktinvestitionen				Wertpapieranlagen				Übrige Vermögenseinkommen	
			Einnahmen	Ausgaben	Beteiligungskapital		Kredite		Aktien und Investmentzertifikate		Schuldverschreibungen		Einnahmen	Ausgaben
					Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2004	15,3	7,6	275,9	293,4	99,6	78,4	12,8	12,6	23,8	54,2	72,6	75,6	67,2	72,6
2005	15,4	9,2	348,8	353,1	127,0	89,1	14,2	13,6	31,7	69,6	82,1	80,4	93,9	100,4
2006	16,0	9,9	447,8	447,9	151,4	94,2	18,5	16,7	39,0	99,0	101,5	87,2	137,4	150,9
2006 Q2	4,0	2,5	114,1	128,1	38,5	21,6	4,5	4,0	13,7	42,6	24,4	23,1	33,0	36,7
Q3	4,0	3,0	109,2	108,8	34,9	23,4	4,6	4,2	8,7	21,5	26,3	21,2	34,8	38,6
Q4	4,2	2,6	123,4	117,8	42,5	26,2	5,2	5,0	8,2	19,1	27,9	23,4	39,6	44,1
2007 Q1	4,0	1,9	118,5	115,8	34,4	22,5	5,1	4,9	9,6	18,2	27,8	25,4	41,6	44,8
Q2	4,0	2,5	134,6	155,6	38,8	22,8	5,7	4,9	16,0	52,8	28,6	28,1	45,4	47,1

### 4. Direktinvestitionen (Netto-transaktionen)

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets							Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet						
	Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
		Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs		Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2004	-163,1	-171,1	-21,4	-149,7	8,0	0,1	7,9	96,3	97,1	0,7	96,5	-0,9	0,6	-1,5
2005	-355,4	-296,6	-12,1	-284,5	-58,8	-0,2	-58,6	146,7	116,8	1,0	115,9	29,9	-0,3	30,2
2006	-334,3	-265,2	-35,4	-229,8	-69,1	0,0	-69,0	197,9	172,3	4,9	167,5	25,6	0,1	25,5
2006 Q3	-77,2	-67,9	-10,7	-57,2	-9,3	0,9	-10,2	35,8	31,0	1,7	29,2	4,8	-0,7	5,5
Q4	-74,0	-50,9	-15,9	-35,1	-23,1	-0,6	-22,5	21,5	16,6	0,9	15,8	4,9	-0,1	4,9
2007 Q1	-92,0	-59,6	-4,7	-54,9	-32,4	2,1	-34,5	77,4	48,3	0,9	47,4	29,1	-0,8	29,9
Q2	-109,4	-83,5	-6,1	-77,4	-25,9	-1,5	-24,5	40,3	42,4	-1,0	43,5	-2,1	0,7	-2,9
Q3	-77,9	-48,2	-14,6	-33,6	-29,7	0,0	-29,6	48,1	25,1	0,2	24,8	23,1	0,7	22,4
2006 Sept.	-54,3	-45,0	-5,4	-39,7	-9,3	0,3	-9,6	27,0	19,2	0,6	18,6	7,8	-0,2	8,0
Okt.	-23,3	-14,5	-5,9	-8,6	-8,8	0,2	-9,0	9,1	3,7	1,1	2,6	5,4	1,5	3,8
Nov.	-13,3	-16,4	-2,0	-14,4	3,1	-0,2	3,3	-0,4	0,0	-0,2	0,2	-0,4	-1,7	1,3
Dez.	-37,4	-20,0	-8,0	-12,0	-17,4	-0,6	-16,8	12,8	12,9	-0,1	13,0	-0,1	0,0	-0,1
2007 Jan.	-25,7	-24,1	-2,3	-21,8	-1,6	2,3	-3,9	11,9	5,8	0,3	5,6	6,0	-1,0	7,0
Febr.	-36,7	-15,4	5,6	-21,0	-21,3	-0,3	-21,0	33,5	25,7	4,2	21,5	7,8	0,2	7,5
März	-29,6	-20,1	-8,0	-12,1	-9,5	0,1	-9,6	32,0	16,7	-3,6	20,4	15,3	-0,1	15,4
April	-25,3	-16,9	-1,6	-15,4	-8,4	-0,4	-7,9	17,9	13,5	-0,6	14,2	4,4	0,4	4,0
Mai	-41,3	-37,1	-3,4	-33,7	-4,2	0,1	-4,3	17,1	23,4	0,1	23,3	-6,3	0,4	-6,7
Juni	-42,8	-29,4	-1,1	-28,3	-13,4	-1,2	-12,2	5,3	5,5	-0,5	5,9	-0,2	0,0	-0,1
Juli	-12,9	-8,6	-0,7	-7,9	-4,3	0,0	-4,3	13,0	4,3	0,0	4,3	8,7	-0,2	8,9
Aug.	-26,1	-19,3	-3,2	-16,1	-6,8	0,7	-7,6	18,9	6,6	-0,1	6,7	12,4	-0,2	12,6
Sept.	-38,9	-20,3	-10,8	-9,6	-18,5	-0,8	-17,8	16,3	14,2	0,3	13,9	2,1	1,1	0,9

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		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	129,7	0,4	-81,9	-98,8	-2,1	270,8	0,0	-43,1	-14,8	0,1	16,2
2005	-0,1	-14,2	-119,9	-3,5	263,0	-0,7	-116,5	-143,2	-0,8	237,1	0,1	-14,5	-2,9	0,1	53,3
2006	0,0	-18,1	-138,2	-6,2	309,2	-2,6	-169,1	-137,8	-1,1	500,1	-8,0	-48,6	-12,6	0,1	2,1
2006 Q3	0,0	0,8	-32,6	-0,9	60,1	-0,4	-52,3	-19,5	-0,2	87,1	-0,1	-24,9	-0,8	3,1	3,9
Q4	0,0	-14,6	-17,8	-1,8	83,9	-2,9	-39,6	-46,7	-0,8	186,1	-1,4	-18,5	-4,1	4,0	-7,5
2007 Q1	0,0	-19,0	1,4	-0,8	113,5	-0,7	-50,4	-42,6	-1,2	141,8	0,7	-23,3	-13,4	-5,5	21,9
Q2	0,0	-4,9	-5,3	-1,5	71,5	-0,3	-65,7	-50,9	-0,5	110,9	-0,1	-13,4	-9,2	-4,5	36,9
Q3	0,0	4,0	5,7	-	45,3	-0,5	-24,5	-26,4	-	43,6	0,0	22,6	14,9	-	13,7
2006 Sept.	0,0	-1,4	-7,9	-	24,8	-0,6	-30,0	-6,0	-	61,3	-0,2	-7,0	-0,2	-	5,8
Okt.	0,0	-5,7	-5,3	-	24,3	-1,8	-15,2	-21,1	-	58,0	-0,3	-5,8	-6,2	-	14,2
Nov.	0,0	-0,7	-10,2	-	27,9	-0,5	-25,6	-11,4	-	69,6	-0,4	-9,6	4,3	-	14,0
Dez.	0,0	-8,2	-2,2	-	31,7	-0,6	1,1	-14,2	-	58,4	-0,8	-3,1	-2,2	-	-35,7
2007 Jan.	0,0	-3,8	1,4	-	49,9	-0,1	-31,9	-9,9	-	34,4	0,5	-7,8	-7,9	-	17,8
Febr.	0,0	-19,0	-10,6	-	36,5	-0,1	-16,2	-9,2	-	39,8	0,1	-5,2	-2,2	-	9,0
März	0,0	3,8	10,5	-	27,1	-0,6	-2,2	-23,5	-	67,6	0,2	-10,4	-3,3	-	-5,0
April	0,0	1,5	-13,5	-	-11,7	0,0	-24,2	-9,1	-	35,1	0,0	-2,6	1,4	-	19,5
Mai	0,0	-9,0	6,8	-	12,2	-0,1	-28,0	-23,3	-	36,4	0,0	-6,5	-3,7	-	17,7
Juni	0,0	2,6	1,3	-	71,0	-0,2	-13,4	-18,5	-	39,4	-0,1	-4,3	-6,9	-	-0,3
Juli	0,0	-1,7	-0,5	-	49,8	-0,5	-23,3	-11,5	-	14,6	0,0	-1,9	4,2	-	0,9
Aug.	0,0	9,5	-2,3	-	-21,0	0,0	-0,6	-10,3	-	21,5	0,1	10,2	13,0	-	2,0
Sept.	0,0	-3,8	8,5	-	16,5	0,1	-0,6	-4,6	-	7,5	-0,1	14,3	-2,3	-	10,8

**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	284,5	0,4	7,8	-1,6	-2,0	-3,8	-260,1	245,7	6,2	-17,0	-266,3	262,7	-49,3	-9,1	34,8
2005	-566,8	656,9	-0,9	6,7	4,6	-2,4	-2,2	-395,2	483,3	-97,0	55,1	-298,2	428,1	-175,3	-3,9	169,2
2006	-721,5	698,3	-2,9	18,5	1,8	-3,1	1,4	-524,1	495,7	-134,2	82,6	-389,9	413,1	-196,2	-26,4	182,6
2006 Q3	-139,9	192,1	0,5	4,9	12,0	8,5	6,3	-119,8	160,7	-32,8	21,3	-87,0	139,4	-32,6	6,8	20,2
Q4	-268,6	167,2	-1,1	4,7	-5,5	-3,2	-3,2	-210,8	98,9	-73,0	26,6	-137,7	72,2	-51,3	5,9	66,8
2007 Q1	-373,0	280,5	-5,3	5,4	7,2	5,2	1,6	-290,4	266,7	-76,5	29,7	-213,9	237,0	-84,6	-39,2	6,9
Q2	-191,1	232,1	-3,5	10,9	-17,5	-17,4	-0,2	-131,7	178,7	-39,3	46,1	-92,4	132,7	-38,4	3,9	42,7
Q3	-229,0	303,9	-1,6	-1,3	18,2	14,1	3,2	-81,9	134,1	-61,7	10,5	-20,1	123,7	-163,7	-21,7	167,8
2006 Sept.	-92,9	108,8	0,5	2,6	4,3	1,4	4,8	-79,4	79,4	-15,2	6,1	-64,3	73,3	-18,2	1,2	22,1
Okt.	-105,3	80,1	-0,5	-1,1	-2,4	-4,1	-2,1	-78,4	63,8	-41,9	5,0	-36,5	58,8	-24,0	-3,0	19,5
Nov.	-142,8	91,8	0,5	3,2	-3,8	-4,3	1,6	-106,5	71,6	-10,6	27,3	-95,9	44,2	-33,0	-8,3	15,5
Dez.	-20,5	-4,7	-1,1	2,6	0,7	5,2	-2,6	-25,9	-36,5	-20,6	-5,7	-5,3	-30,8	5,7	17,2	31,8
2007 Jan.	-140,9	161,9	-1,4	3,8	4,5	1,3	-5,0	-100,6	154,6	-31,9	10,3	-68,7	144,2	-43,4	-33,4	8,4
Febr.	-117,9	108,6	-3,6	-0,4	0,1	1,5	4,8	-90,0	81,5	-7,9	8,6	-82,1	72,9	-24,5	-7,6	22,8
März	-114,2	10,0	-0,3	2,0	2,6	2,4	1,7	-99,8	30,6	-36,7	10,8	-63,1	19,8	-16,8	1,8	-24,4
April	-136,5	193,4	0,6	2,9	0,5	-2,9	0,5	-127,0	165,9	-9,9	12,3	-117,1	153,7	-10,6	-3,9	24,0
Mai	-51,9	77,2	-2,5	-0,8	-5,8	-6,1	-0,3	-27,1	76,2	-6,0	24,8	-21,1	51,4	-16,5	2,2	2,1
Juni	-2,6	-38,4	-1,5	8,8	-12,1	-8,4	-0,4	22,3	-63,3	-23,4	9,0	45,7	-72,4	-11,3	5,6	16,6
Juli	-6,2	37,1	0,5	-6,7	18,0	14,1	-1,9	-38,0	48,4	-13,7	12,1	-24,3	36,3	13,3	5,5	-2,7
Aug.	-26,1	85,7	-2,6	4,3	0,6	0,9	4,0	-10,9	56,9	-23,3	0,5	12,3	56,3	-13,2	-5,0	20,6
Sept.	-196,7	181,1	0,5	1,2	-0,4	-0,8	1,1	-32,9	28,9	-24,7	-2,2	-8,2	31,1	-163,8	-22,2	150,0

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	6,7	0,0	0,0	5,8	8,2	-2,4	-1,2	0,0	-1,9	-0,3
2006	-2,9	0,0	18,5	0,0	0,0	2,6	5,7	-3,1	-0,8	0,0	1,5	-0,1
2006 Q2	0,9	0,0	2,1	0,0	0,0	-11,4	0,8	-12,2	-0,3	0,0	0,3	0,1
Q3	0,5	0,0	4,9	0,0	0,0	11,9	3,5	8,5	0,1	0,0	6,2	0,1
Q4	-1,1	0,0	4,7	0,0	0,0	-5,0	-1,9	-3,2	-0,5	0,0	-3,2	0,0
2007 Q1	-5,3	0,0	5,3	0,1	0,0	7,4	2,2	5,2	-0,2	0,0	1,7	-0,1
Q2	-3,5	0,0	10,9	-0,1	0,0	-17,1	0,3	-17,4	-0,3	0,0	-0,3	0,1

	MFIs (ohne Eurosystem)				Übrige Sektoren							
	Aktiva		Passiva		Handels- kredite	Aktiva			Sonstige Aktiva	Passiva		
	Finanz- kredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanz- kredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva		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	23,8	1,6
2005	-392,1	-3,1	481,7	1,6	-9,0	-149,4	-145,4	-3,9	-17,0	13,5	149,2	6,5
2006	-520,0	-4,1	492,5	3,2	-5,4	-178,6	-152,1	-26,4	-12,3	11,9	159,7	11,0
2006 Q2	-58,0	0,5	14,1	-5,6	-3,3	-32,6	-25,6	-7,0	2,6	2,9	54,2	-4,3
Q3	-118,8	-1,0	158,5	2,3	2,9	-30,9	-37,6	6,8	-4,7	2,9	12,7	4,6
Q4	-211,1	0,4	98,2	0,6	-2,0	-48,9	-54,8	5,9	-0,4	3,2	60,9	2,8
2007 Q1	-282,1	-8,3	264,7	1,9	-2,2	-74,3	-35,0	-39,2	-8,1	-2,1	3,6	5,4
Q2	-127,1	-4,6	177,7	1,1	-2,7	-29,6	-33,5	3,9	-6,1	5,0	37,1	0,5

### 8. Währungsreserven

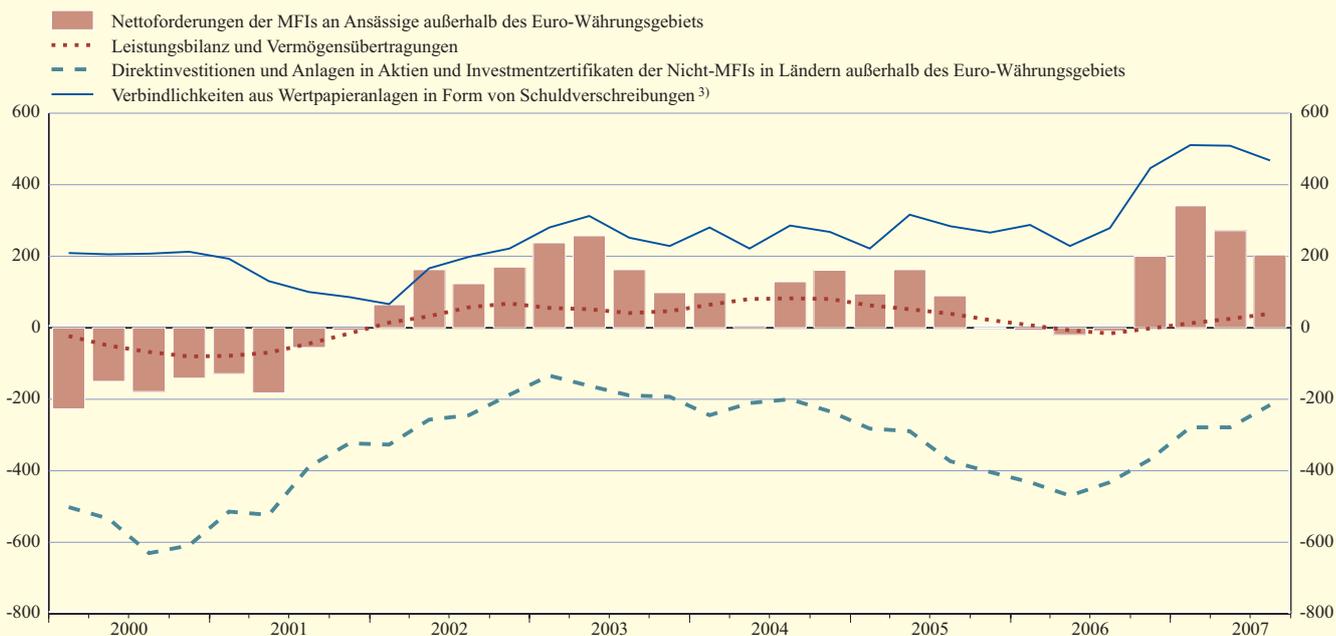
	Insgesamt	Monetäre Gold- reserven	Sonder- ziehungs- rechte	Reserve- position im IWF	Devisenreserven						Sonstige Reserven	
					Zusammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere		Finanz- derivate		
						Bei Währungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Aktien und Investment- zertifikate	Anleihen			Geldmarkt- 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	5,7	0,2	7,2	0,0	-4,8	3,2	0,0	0,0
2006	-1,3	4,2	-0,5	5,2	-10,2	6,1	-2,7	0,0	-19,4	5,7	0,0	0,0
2006 Q2	-1,6	1,4	0,0	-0,5	-2,5	0,9	3,0	0,0	-7,2	0,7	0,0	0,0
Q3	-3,2	0,9	-0,3	0,8	-4,5	1,0	-2,9	0,0	-4,1	1,4	0,0	0,0
Q4	-2,4	1,1	-0,2	1,6	-4,9	-2,0	2,5	0,0	-4,0	-1,3	0,0	0,0
2007 Q1	-1,6	0,4	0,0	0,8	-2,9	1,4	-5,0	0,4	-5,8	6,1	0,0	0,0
Q2	-4,2	0,7	-0,1	-0,5	-4,2	-0,8	-0,3	-0,1	-2,3	-0,7	0,0	0,0

Quelle: EZB.

**7.2 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz <sup>1)</sup>**  
(in Mrd €; Transaktionen)

	Zahlungsbilanzposten zum Ausgleich der transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3											Nachricht- lich: Transaktions- bedingte Veränderungen des Auslands- gegenpostens zu M3
	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen			Übriger Kapitalverkehr		Finanz- derivate	Rest- posten	Gesamt- summe der Spalten 1 bis 10	
		Von gebiets- ansässigen Einheiten außerhalb des Euro- Währungs- gebiets (Nicht-MFIs)	Von gebiets- fremden Einheiten im Euro- Währungs- gebiet	Aktiva	Passiva		Aktiva	Passiva				
					Nicht-MFIs	Aktien und Investmentzertifikate <sup>2)</sup>						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2004	80,3	-141,8	95,5	-197,3	119,9	267,5	-51,0	30,6	-8,3	-61,2	134,1	161,2
2005	21,5	-343,2	147,1	-265,6	220,0	266,7	-170,7	167,0	-16,4	-43,9	-17,7	0,0
2006	-1,6	-298,8	197,8	-288,1	248,3	446,4	-194,2	183,7	2,5	-115,0	181,1	200,1
2006 Q3	-3,2	-67,4	36,3	-52,9	26,8	81,4	-20,5	26,4	12,6	-37,4	2,1	2,1
Q4	21,6	-57,4	21,6	-68,4	67,8	159,2	-56,8	63,5	-2,7	21,2	169,6	176,0
2007 Q1	4,8	-89,5	78,3	-54,6	94,8	150,8	-77,4	8,4	-16,4	-9,5	89,7	101,9
Q2	1,2	-101,8	39,6	-65,4	60,7	117,5	-55,8	42,5	-14,1	-24,4	-0,1	-8,2
Q3	11,9	-63,2	47,5	-5,8	35,4	39,3	-145,6	171,1	-32,1	-119,1	-60,7	-67,0
2006 Sept.	1,1	-49,3	27,2	-14,1	4,6	61,4	-13,8	26,8	10,4	-37,0	17,2	17,2
Okt.	1,1	-17,5	7,5	-32,7	13,8	55,8	-26,4	17,3	5,7	-2,8	21,9	25,8
Nov.	2,3	-11,0	1,3	-17,2	32,5	78,6	-36,8	17,0	-2,9	8,3	72,0	69,2
Dez.	18,1	-28,9	12,8	-18,5	21,6	24,9	6,4	29,2	-5,5	15,7	75,7	81,0
2007 Jan.	-1,4	-25,7	12,9	-16,3	39,9	45,7	-38,9	3,5	-4,2	-41,2	-25,8	-22,9
Febr.	-2,4	-42,0	33,3	-22,0	41,1	44,3	-24,3	27,6	-7,9	0,5	48,0	40,5
März	8,7	-21,7	32,1	-16,3	13,7	60,7	-14,1	-22,6	-4,3	31,2	67,5	84,3
April	-3,0	-23,3	17,5	-21,1	-14,3	33,5	-10,1	24,5	-3,6	-37,8	-37,7	-40,1
Mai	-9,7	-38,0	16,7	-20,2	10,9	40,3	-22,4	1,8	-0,8	7,8	-13,5	-15,1
Juni	13,9	-40,5	5,4	-24,1	64,1	43,6	-23,4	16,1	-9,7	5,6	51,1	47,0
Juli	5,7	-12,2	13,2	-7,7	35,2	11,4	31,3	-4,6	-10,8	-52,8	8,6	5,8
Aug.	1,7	-23,7	19,1	0,3	-11,1	26,5	-12,6	24,6	-11,9	-65,5	-52,6	-51,4
Sept.	4,5	-27,3	15,1	1,6	11,3	1,4	-164,2	151,1	-9,4	-0,8	-16,7	-21,4
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2007 Sept.	39,4	-311,9	186,9	-194,2	258,6	466,7	-335,6	285,4	-65,2	-131,8	198,4	202,7

**A34 Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets <sup>1)</sup>** (in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Transaktionen)



Quelle: EZB.

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

2) Ohne Geldmarktfondsanteile.

3) Ohne von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren.

## 7.3 Geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus (in Mrd €)

### 1. Zahlungsbilanz: Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

(kumulierte Transaktionen)

	Insgesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Andere
		Insgesamt	Dänemark	Schweden	Vereinigtes Königreich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Institutionen					
Q3 2006 bis Q2 2007	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Einnahmen</b>												
<b>Leistungsbilanz</b>	2 488,7	947,2	52,1	80,2	486,9	267,2	60,7	33,1	56,0	159,2	398,3	894,9
Warenhandel	1 452,6	528,3	33,0	53,2	229,7	212,2	0,1	17,9	34,8	82,8	197,9	591,0
Dienstleistungen	445,2	160,3	9,1	12,0	106,3	27,1	5,8	6,6	10,5	43,0	79,6	145,2
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	501,7	193,7	9,5	14,4	138,2	25,3	6,4	8,0	10,5	27,6	112,9	149,1
Darunter:												
Vermögenseinkommen	485,6	188,3	9,4	14,3	136,5	25,1	3,1	7,9	10,4	21,1	111,4	146,4
Laufende Übertragungen	89,1	64,9	0,5	0,6	12,7	2,6	48,5	0,6	0,3	5,8	7,9	9,5
<b>Vermögensübertragungen</b>	26,1	20,6	0,0	0,0	0,9	0,1	19,5	0,0	0,4	0,4	0,9	3,7
<b>Ausgaben</b>												
<b>Leistungsbilanz</b>	2 480,0	818,6	41,3	75,9	395,1	209,0	97,3	26,1	91,1	154,9	360,2	1 029,1
Warenhandel	1 400,2	413,5	28,0	49,0	170,7	165,8	0,0	12,0	54,7	71,9	134,2	713,8
Dienstleistungen	405,2	131,2	7,5	9,8	84,6	29,1	0,1	5,9	7,6	31,8	86,2	142,5
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	508,0	169,9	5,4	16,1	130,1	10,3	8,0	6,3	28,4	45,7	132,8	124,8
Darunter:												
Vermögenseinkommen	498,0	164,1	5,3	16,1	128,8	6,0	8,0	6,2	28,3	45,2	131,9	122,3
Laufende Übertragungen	166,6	104,0	0,4	0,8	9,7	3,8	89,2	1,8	0,4	5,4	7,0	47,9
<b>Vermögensübertragungen</b>	11,7	1,5	0,0	0,1	0,8	0,3	0,2	0,1	0,1	0,5	1,6	7,9
<b>Saldo</b>												
<b>Leistungsbilanz</b>	8,7	128,5	10,8	4,4	91,8	58,2	-36,6	7,0	-35,1	4,3	38,1	-134,2
Warenhandel	52,4	114,7	5,0	4,2	59,0	46,5	0,1	5,9	-19,9	10,9	63,7	-122,8
Dienstleistungen	40,0	29,1	1,6	2,2	21,7	-2,0	5,7	0,7	2,9	11,2	-6,6	2,7
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-6,2	23,8	4,1	-1,8	8,1	15,0	-1,6	1,7	-17,9	-18,1	-20,0	24,3
Darunter:												
Vermögenseinkommen	-12,4	24,2	4,1	-1,8	7,7	19,1	-4,9	1,7	-17,8	-24,1	-20,5	24,2
Laufende Übertragungen	-77,5	-39,1	0,1	-0,2	3,0	-1,2	-40,8	-1,2	-0,2	0,4	0,9	-38,4
<b>Vermögensübertragungen</b>	14,3	19,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	19,3	-0,1	0,4	-0,1	-0,7	-4,2

### 2. Zahlungsbilanz: Direktinvestitionen

(kumulierte Transaktionen)

	Insgesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Andere
		Insgesamt	Dänemark	Schweden	Vereinigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Insti- tutionen						
Q3 2006 bis Q2 2007	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Direktinvestitionen</b>	-177,6	-34,8	4,4	0,0	-11,2	-28,1	0,1	-18,3	1,5	-25,5	7,4	-23,9	-84,1
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	-352,6	-108,5	-1,1	-6,8	-68,1	-32,6	0,0	-25,3	-5,7	-31,5	-66,7	-34,4	-80,5
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	-261,9	-82,9	-1,6	-3,6	-44,8	-32,8	0,0	-17,8	-4,5	-19,2	-54,3	-21,3	-61,9
Sonstige Anlagen	-90,7	-25,7	0,5	-3,1	-23,2	0,2	0,0	-7,5	-1,2	-12,3	-12,3	-13,2	-18,6
Im Euro-Währungsgebiet	175,0	73,7	5,5	6,8	56,8	4,5	0,1	7,0	7,2	6,0	74,1	10,5	-3,6
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	138,4	58,4	7,0	4,5	44,9	1,9	0,1	-0,1	2,9	4,6	64,1	2,9	5,4
Sonstige Anlagen	36,6	15,3	-1,5	2,3	11,9	2,6	0,0	7,0	4,3	1,4	10,0	7,6	-9,0

Quelle: EZB.

**7.3 Geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus**  
(in Mrd €)

**3. Zahlungsbilanz: Wertpapieranlagen (Aktiva) nach Instrumenten**

(kumulierte Transaktionen)

	Ins- gesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet 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						
Q3 2006 bis Q2 2007	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	-572,7	-168,9	-15,1	-17,3	-122,7	-8,8	-5,0	-5,3	7,1	-11,0	-229,9	-98,1	-66,5
Aktien und Investment- zertifikate	-92,1	-10,2	-3,2	-2,4	-3,2	-1,1	-0,1	2,7	-2,4	-8,2	-38,6	-38,0	2,6
Schuldverschreibungen	-480,6	-158,7	-11,9	-14,9	-119,5	-7,6	-4,8	-8,0	9,5	-2,8	-191,4	-60,1	-69,1
Anleihen	-372,1	-122,7	-11,8	-15,4	-86,8	-4,5	-4,2	-6,9	-4,5	-1,6	-146,0	-33,8	-56,6
Geldmarktpapiere	-108,5	-36,0	-0,1	0,5	-32,7	-3,1	-0,6	-1,1	14,0	-1,2	-45,4	-26,3	-12,6

**4. Zahlungsbilanz: Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren**

(kumulierte Transaktionen)

	Ins- gesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet 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							
Q3 2006 bis Q2 2007	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Übriger Kapitalverkehr</b>	-100,7	-194,8	-16,0	5,4	-183,1	-15,4	14,3	-0,4	45,0	16,8	50,3	-0,2	8,2	-25,5
<b>Aktiva</b>	-972,6	-653,2	-17,5	-3,0	-589,0	-40,8	-2,8	-1,0	16,6	-52,9	-141,4	-50,0	-8,0	-82,9
Staat	-3,7	-9,9	-1,5	0,8	-9,1	0,1	-0,2	-0,1	-0,4	0,0	0,1	0,1	-1,0	7,5
MFIs	-762,1	-500,5	-13,7	-5,4	-442,2	-39,0	-0,2	2,6	9,1	-50,9	-109,5	-37,8	-7,1	-68,0
Übrige Sektoren	-206,9	-142,7	-2,3	1,6	-137,6	-2,0	-2,4	-3,6	7,9	-2,0	-32,0	-12,2	0,1	-22,4
<b>Passiva</b>	872,0	458,4	1,5	8,4	405,8	25,5	17,1	0,6	28,4	69,6	191,7	49,7	16,2	57,4
Staat	4,5	4,5	-0,1	0,0	-1,1	0,0	5,7	0,0	-0,3	-0,3	0,0	0,1	2,7	-2,2
MFIs	730,9	376,4	1,4	5,7	341,9	22,4	5,1	-1,6	26,9	53,8	138,8	45,6	13,4	77,5
Übrige Sektoren	136,6	77,4	0,3	2,7	65,1	3,1	6,2	2,2	1,8	16,2	52,8	4,0	0,0	-17,9

**5. Auslandsvermögensstatus**

(Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

	Ins- gesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet 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							
2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Direktinvestitionen</b>	417,1	-47,3	-7,2	-21,0	-218,6	199,8	-0,3	37,3	-6,2	78,1	-24,5	-5,6	-0,2	385,4
<b>Außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	3 075,9	1 147,6	35,1	83,4	803,8	225,2	0,0	90,2	68,2	300,0	608,0	329,1	0,0	532,8
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	2 510,5	934,2	32,0	58,1	644,5	199,5	0,0	71,0	63,5	250,1	453,1	306,8	0,0	431,7
Sonstige Anlagen	565,4	213,4	3,1	25,3	159,3	25,7	0,0	19,2	4,7	49,9	154,9	22,2	0,0	101,1
<b>Im Euro-Währungsgebiet</b>	2 658,8	1 194,9	42,3	104,4	1 022,5	25,4	0,3	52,8	74,4	221,8	632,5	334,7	0,3	147,4
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	2 039,8	958,9	36,8	86,2	825,4	10,2	0,2	47,0	60,7	163,9	477,0	208,9	0,0	123,4
Sonstige Anlagen	619,0	236,0	5,5	18,2	197,1	15,2	0,1	5,8	13,7	57,9	155,5	125,8	0,3	24,0
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	4 441,3	1 375,2	65,5	140,8	1 002,5	97,9	68,6	84,5	262,7	141,1	452,6	527,7	32,1	565,3
Aktien und Investment- zertifikate	2 012,0	487,1	12,3	58,0	393,0	23,6	0,1	22,6	181,0	128,6	670,9	216,5	1,4	303,9
Schuldverschreibungen	2 429,3	888,1	53,2	82,8	609,5	74,2	68,4	61,9	81,7	12,5	781,7	311,2	30,7	261,4
Anleihen	2 051,5	730,9	48,4	70,9	471,2	72,3	68,2	59,7	62,2	8,4	657,6	271,9	29,7	231,1
Geldmarktpapiere	377,8	157,2	4,8	11,9	138,3	2,0	0,2	2,2	19,6	4,0	124,1	39,4	1,0	30,3
<b>Übrige Anlagen</b>	-200,0	103,9	86,3	13,3	121,7	31,3	-148,7	-1,4	-37,5	-49,3	-5,4	-212,8	-20,0	22,6
<b>Aktiva</b>	4 392,0	2 306,6	111,2	69,0	1 986,6	130,4	9,4	19,4	73,6	263,1	585,9	438,3	45,7	659,4
Staat	117,1	25,2	2,1	0,1	14,2	1,5	7,4	0,0	0,2	0,1	3,1	1,4	38,5	48,6
MFIs	2 947,1	1 730,6	95,5	47,7	1 489,5	97,2	0,6	11,0	38,8	162,3	344,0	274,4	6,6	379,5
Übrige Sektoren	1 327,9	550,9	13,6	21,2	482,9	31,7	1,4	8,4	34,7	100,7	238,8	162,5	0,6	231,4
<b>Passiva</b>	4 592,0	2 202,8	25,0	55,7	1 864,9	99,1	158,1	20,8	111,2	312,4	591,4	651,1	65,6	636,8
Staat	47,8	24,1	0,0	0,3	2,4	0,0	21,4	0,0	0,7	0,0	6,2	0,2	2,7	13,8
MFIs	3 567,5	1 662,0	19,4	35,0	1 433,5	77,1	97,0	13,9	60,2	252,4	416,2	580,4	60,4	522,0
Übrige Sektoren	976,8	516,7	5,5	20,4	429,0	22,0	39,8	6,8	50,3	59,9	169,0	70,5	2,6	101,0

Quelle: EZB.

## 7.4 Auslandsvermögensstatus (einschließlich Währungsreserven)

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €. Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

### 1. Auslandsvermögensstatus – Gesamtübersicht

	Insgesamt 1	Insgesamt in % des BIP 2	Direkt- investitionen 3	Wertpapier- anlagen 4	Finanzderivate 5	Übrige Anlagen 6	Währungs- reserven 7
<b>Netto-Auslandsvermögensstatus</b>							
2003	-790,7	-10,6	85,1	-930,5	-19,8	-232,3	306,7
2004	-888,7	-11,4	78,2	-1 044,7	-37,3	-165,8	281,0
2005	-837,7	-10,4	361,8	-1 233,9	-46,1	-239,6	320,1
2006	-1 024,4	-12,1	417,1	-1 523,9	-43,5	-200,0	325,8
2007 Q1	-1 033,5	-12,1	407,6	-1 566,2	-23,9	-182,6	331,5
Q2	-1 173,7	-13,6	494,9	-1 701,8	-19,9	-272,2	325,3
<b>Aktiva</b>							
2003	7 989,5	106,7	2 169,3	2 655,4	152,1	2 706,1	306,7
2004	8 799,2	113,0	2 321,2	3 036,5	157,9	3 002,7	281,0
2005	10 998,0	136,5	2 809,4	3 876,6	222,9	3 769,1	320,1
2006	12 518,5	148,4	3 075,9	4 441,3	283,4	4 392,0	325,8
2007 Q1	13 115,6	153,4	3 142,4	4 597,6	328,2	4 715,8	331,5
Q2	13 654,9	157,9	3 254,7	4 817,5	384,3	4 873,1	325,3
<b>Passiva</b>							
2003	8 780,2	117,3	2 084,2	3 585,9	171,9	2 938,3	-
2004	9 687,9	124,4	2 243,0	4 081,3	195,1	3 168,5	-
2005	11 835,7	146,9	2 447,6	5 110,5	269,0	4 008,6	-
2006	13 542,9	160,5	2 658,8	5 965,2	326,9	4 592,0	-
2007 Q1	14 149,0	165,5	2 734,8	6 163,7	352,1	4 898,4	-
Q2	14 828,6	171,5	2 759,9	6 519,3	404,2	5 145,3	-

### 2. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets						Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet					
	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
	Zusammen 1	MFIs ohne Eurosystem 2	Nicht-MFIs 3	Zusammen 4	MFIs ohne Eurosystem 5	Nicht-MFIs 6	Zusammen 7	MFIs ohne Eurosystem 8	Nicht-MFIs 9	Zusammen 10	MFIs ohne Eurosystem 11	Nicht-MFIs 12
2003	1 726,8	124,6	1 602,2	442,5	2,1	440,4	1 510,1	46,2	1 463,9	574,1	3,2	570,9
2004	1 893,0	149,1	1 743,8	428,2	4,3	423,9	1 669,7	51,9	1 617,7	573,3	8,4	564,9
2005	2 290,8	178,0	2 112,8	518,6	4,2	514,4	1 841,2	55,2	1 786,0	606,5	8,4	598,0
2006	2 510,5	211,2	2 299,3	565,4	3,6	561,7	2 039,8	59,8	1 980,1	619,0	7,8	611,1
2007 Q1	2 548,5	219,7	2 328,8	593,9	4,3	589,7	2 063,0	55,8	2 007,2	671,8	10,1	661,6
Q2	2 632,1	228,5	2 403,7	622,6	5,8	616,8	2 101,0	57,3	2 043,7	658,9	10,5	648,4

### 3. Wertpapieranlagen (Aktiva) nach Instrumenten und Anlegergruppen

	Aktien und Investmentzertifikate					Schuldverschreibungen									
	Aktiva				Passiva	Anleihen				Geldmarktpapiere					
	Euro- system 1	MFIs ohne Euro- system 2	Nicht-MFIs			Euro- system 6	MFIs ohne Euro- system 7	Nicht-MFIs		Euro- system 11	Aktiva		Passiva		
			Staat 3	Übrige Sektoren 4				Staat 8	Übrige Sektoren 9		Staat 12	Übrige Sektoren 14			
2003	1,7	53,5	11,5	1 023,9	1 571,4	9,3	460,2	8,0	845,9	1 774,4	1,1	191,5	0,6	48,2	240,0
2004	2,1	73,8	16,3	1 57,5	1 766,2	8,1	541,8	9,7	940,3	2 089,1	0,9	231,4	0,4	54,3	226,0
2005	3,0	99,5	27,2	1 595,3	2 434,4	8,6	692,5	11,6	1 122,9	2 371,1	0,8	262,1	0,4	52,8	304,9
2006	2,8	119,4	37,0	1 852,8	2 932,5	10,8	818,7	13,4	1 208,6	2 738,8	8,7	301,8	0,3	67,0	293,9
2007 Q1	2,8	138,4	37,9	1 881,9	3 063,8	10,9	859,2	14,6	1 240,9	2 790,4	8,0	325,5	5,8	71,6	309,5
Q2	3,0	148,6	41,3	1 985,5	3 318,6	11,2	912,3	14,8	1 262,9	2 857,5	8,1	341,8	10,4	77,5	343,1

Quelle: EZB.

**7.4 Auslandsvermögensstatus (einschließlich Währungsreserven)**

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

**4. Übrige Anlagen nach Instrumenten**

	Eurosystem						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	Sonstige Aktiva	Handels- kredite		Finanzkredite	Bargeld und Einlagen	Finanzkredite	Sonstige Passiva
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
2003	5,2	0,7	66,0	0,2	24,0	61,1	55,3	5,8	42,4	0,0	42,3	3,8	
2004	4,7	0,3	74,5	0,2	23,5	64,4	56,2	8,3	42,6	0,0	42,3	3,5	
2005	5,4	0,4	82,1	0,2	19,7	60,8	49,0	11,8	47,1	0,0	40,5	3,8	
2006	8,4	0,4	99,9	0,2	14,1	57,8	42,4	15,4	45,1	0,0	43,9	3,8	
2007 Q1	13,6	0,3	105,1	0,3	14,0	50,2	39,9	10,2	44,8	0,0	46,6	3,7	
Q2	17,5	0,3	115,8	0,3	13,7	67,1	39,6	27,5	45,0	0,0	46,2	4,3	

	MFIs (ohne Eurosystem)				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	Sonstige Aktiva	Handels- kredite		Finanzkredite	Sonstige Passiva	
												Zu- sammen
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
2003	1 734,6	38,5	2 241,9	31,3	164,9	550,0	221,7	328,3	84,8	110,8	396,3	45,7
2004	1 950,8	45,4	2 423,3	42,1	170,1	607,0	277,1	329,9	93,8	115,3	417,5	49,8
2005	2 458,5	56,2	3 045,8	52,3	189,5	800,8	455,2	345,6	130,7	133,1	580,8	70,1
2006	2 879,1	59,2	3 413,5	53,8	187,7	988,7	613,5	375,2	151,5	144,5	744,5	87,7
2007 Q1	3 141,4	70,1	3 657,9	57,3	196,6	1 031,5	588,3	443,2	153,3	141,0	786,0	100,3
Q2	3 256,4	71,6	3 815,4	62,7	198,7	1 043,1	621,8	421,4	159,6	147,1	843,6	109,8

**5. Währungsreserven**

	Währungsreserven												Nachrichtlich			
	Ins- gesamt	Monetäre Goldreserven		Sonder- zie- hungs- rechte	Re- serve- posi- tion im IWF	Devisenreserven							Sons- tige Reser- ven	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
<b>Eurosystem</b>																
2003	306,7	130,0	393,543	4,4	23,3	149,0	10,0	30,4	107,9	1,0	80,5	26,5	0,7	0,0	20,3	-16,3
2004	281,0	125,4	389,998	3,9	18,6	133,0	12,5	25,5	94,7	0,5	56,6	37,6	0,4	0,0	19,1	-12,8
2005	320,1	163,4	375,861	4,3	10,6	141,7	12,6	21,4	107,9	0,6	69,4	38,0	-0,2	0,0	25,6	-17,9
2006	325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	0,5	79,3	30,8	0,3	0,0	24,6	-21,5
2007 Q1	331,5	180,4	363,109	4,6	4,3	142,2	4,9	27,6	109,4	0,1	84,6	24,7	0,3	0,0	25,1	-22,6
Q2	325,3	172,8	358,768	4,7	4,3	143,5	5,7	27,7	110,1	0,2	84,5	25,5	0,0	0,0	26,6	-24,6
2007 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
Sept.	340,5	187,0	356,925	4,7	3,8	144,9	7,5	27,5	109,6	-	-	-	0,4	0,0	26,2	-26,8
Okt.	346,6	194,4	355,749	4,6	3,7	143,9	6,7	26,6	110,1	-	-	-	0,5	0,0	26,1	-26,4
<b>Darunter im Bestand der Europäischen Zentralbank</b>																
2003	36,9	8,1	24,656	0,2	0,0	28,6	1,4	5,0	22,2	0,0	14,9	7,3	0,0	0,0	2,8	-1,5
2004	35,1	7,9	24,656	0,2	0,0	27,0	2,7	3,3	21,1	0,0	7,8	13,2	0,0	0,0	2,6	-1,3
2005	41,5	10,1	23,145	0,2	0,0	31,2	5,1	2,5	23,6	0,0	10,4	13,2	0,0	0,0	2,9	-0,9
2006	39,9	9,9	20,572	0,4	0,0	29,6	1,6	1,5	26,5	0,0	19,1	7,4	0,0	0,0	2,8	-0,3
2007 Q1	40,5	10,3	20,632	0,4	0,0	29,9	1,4	3,3	25,2	0,0	19,5	5,8	0,0	0,0	3,0	-0,6
Q2	40,5	9,4	19,442	0,4	0,0	30,7	1,2	3,0	26,5	0,0	20,7	5,8	0,0	0,0	3,2	-1,6
2007 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
Sept.	40,1	10,2	19,442	0,5	0,0	29,4	1,3	2,2	26,0	-	-	-	0,0	0,0	3,1	-0,7
Okt.	39,9	10,6	19,442	0,5	0,0	28,8	0,9	2,4	25,5	-	-	-	0,0	0,0	3,4	-0,8

Quelle: EZB.

## 7.5 Warenhandel

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

### 1. Werte, Volumen und Durchschnittswerte nach Warengruppen

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)					
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen			Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:			
			Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter		Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Gewerbliche Erzeugnisse	Öl		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2003	-2,3	0,5	1 059,0	500,9	221,7	299,8	916,9	986,9	553,0	165,0	240,5	708,4	109,0
2004	8,9	9,4	1 146,0	544,9	247,2	314,9	995,9	1 073,4	603,6	184,3	256,2	767,8	128,9
2005	7,8	13,5	1 240,5	590,9	270,1	335,0	1 070,0	1 225,7	704,8	208,1	276,5	842,9	186,2
2006	12,1	14,5	1 394,9	675,1	295,1	372,5	1 194,2	1 404,3	835,8	219,7	307,4	952,8	224,4
2006 Q1	17,1	-23,4	337,0	161,4	73,2	91,2	287,2	340,9	201,3	55,6	75,1	228,3	54,9
Q2	10,2	16,1	341,5	165,1	73,0	91,6	292,4	349,3	207,4	56,0	76,3	236,1	57,3
Q3	8,8	11,3	349,6	170,8	72,5	92,7	299,8	355,2	213,8	53,9	76,9	240,3	59,9
Q4	12,8	8,6	366,8	177,8	76,5	96,9	314,8	358,8	213,3	54,2	79,1	248,1	52,2
2007 Q1	8,8	4,8	370,4	177,8	78,1	97,5	318,0	360,6	213,7	53,6	79,6	254,4	47,3
Q2	8,7	2,8	369,6	178,0	78,3	98,4	316,1	359,3	217,1	50,8	79,0	248,0	52,6
2007 März	6,4	0,2	123,4	59,4	26,1	32,5	105,9	117,8	69,8	16,7	26,5	83,5	15,3
April	10,7	5,3	121,1	58,7	26,2	32,3	104,3	119,3	71,9	16,8	26,2	81,7	17,2
Mai	6,1	0,6	122,3	58,7	26,0	32,7	104,0	119,0	72,3	16,8	26,0	81,9	17,6
Juni	9,3	2,8	126,2	60,6	26,2	33,4	107,8	121,0	73,0	17,2	26,7	84,4	17,9
Juli	13,6	9,1	124,6	60,3	25,7	33,3	107,2	124,1	74,5	17,6	27,0	86,0	19,2
Aug.	11,3	4,3	128,9	61,9	27,0	33,6	110,5	124,4	74,0	17,5	27,6	86,9	18,9
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2003	1,0	3,6	108,5	106,3	106,9	113,2	108,4	102,1	100,3	97,3	109,8	100,2	103,0
2004	9,0	6,5	117,6	115,4	120,1	118,5	118,1	108,1	104,1	109,4	117,7	108,3	104,9
2005	4,9	5,1	123,8	120,3	129,6	123,6	124,3	114,3	107,6	124,2	123,7	116,4	109,6
2006	8,3	6,8	134,5	131,9	139,0	133,3	135,1	122,1	115,4	131,0	132,9	127,3	109,5
2006 Q1	11,7	9,5	130,3	127,1	137,4	131,0	130,3	118,4	111,5	129,9	129,2	122,2	104,7
Q2	5,9	5,4	132,3	130,0	137,9	130,8	133,1	121,2	113,8	133,5	133,0	127,1	107,5
Q3	5,8	5,4	134,8	132,9	137,4	132,8	135,8	122,9	117,1	129,7	132,7	127,8	116,8
Q4	10,1	7,0	140,5	137,4	143,3	138,6	141,2	126,0	119,0	130,9	136,7	131,9	108,9
2007 Q1	7,1	5,8	141,0	135,7	145,8	138,3	141,7	126,3	118,5	130,6	137,3	134,4	101,5
Q2	5,7	2,4	139,2	134,4	145,3	138,8	139,8	124,3	118,2	125,2	135,5	131,1	106,0
2007 März	4,6	1,2	140,6	135,9	144,7	138,3	141,2	123,6	115,9	123,0	137,0	132,7	97,2
April	7,9	5,7	137,3	133,5	145,9	137,1	138,8	124,3	118,2	123,9	134,5	129,4	105,3
Mai	3,0	1,4	138,2	133,0	144,6	137,9	137,9	124,1	118,8	124,8	134,3	130,1	106,9
Juni	6,1	0,5	142,2	136,7	145,5	141,4	142,7	124,4	117,6	126,8	137,7	133,6	105,7
Juli	10,3	7,5	140,4	136,2	142,2	140,2	141,9	127,7	119,8	130,3	138,4	135,9	112,6
Aug.	9,0	4,9	146,0	140,1	150,2	142,7	146,9	129,0	120,4	130,5	141,8	138,6	113,8
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	113,0	122,7	93,3	105,6	101,6	170,6
Q2	4,0	10,1	103,3	103,7	98,3	106,9	101,2	113,0	123,8	91,5	104,2	101,0	173,5
Q3	2,8	5,6	103,8	104,9	98,1	106,6	101,7	113,3	124,0	90,5	105,3	102,2	166,6
Q4	2,5	1,5	104,5	105,6	99,2	106,7	102,7	111,6	121,8	90,1	105,1	102,2	156,1
2007 Q1	1,6	-1,0	105,1	107,0	99,5	107,6	103,4	112,0	122,6	89,5	105,4	102,8	151,6
Q2	2,8	0,4	106,2	108,1	100,2	108,2	104,2	113,4	124,8	88,4	105,9	102,9	161,4
2007 März	1,7	-1,0	105,4	107,1	100,4	107,4	103,7	112,1	122,7	88,9	105,4	102,6	153,2
April	2,5	-0,4	105,8	107,7	100,2	107,8	103,9	113,0	123,9	88,5	106,4	102,9	159,1
Mai	3,0	-0,8	106,3	108,1	100,1	108,5	104,2	112,8	124,1	88,1	105,6	102,6	160,2
Juni	3,0	2,2	106,5	108,6	100,3	108,2	104,4	114,5	126,5	88,5	105,8	103,0	165,1
Juli	3,0	1,5	106,5	108,5	100,7	108,8	104,4	114,4	126,8	88,4	106,5	103,1	166,4
Aug.	2,1	-0,6	106,0	108,3	100,1	107,7	104,0	113,4	125,3	87,9	106,0	102,3	162,2

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
<b>Ausfuhren (fob)</b>															
2003	1 059,0	24,9	38,6	194,6	125,2	29,2	62,9	24,8	167,0	35,1	31,3	134,7	59,4	37,8	93,5
2004	1 146,0	25,8	42,1	204,3	138,7	35,9	66,6	31,9	172,6	40,4	33,3	151,6	64,5	40,6	97,5
2005	1 240,5	29,0	45,2	202,9	158,4	43,7	70,8	34,7	185,1	43,3	34,0	166,4	73,3	46,9	106,7
2006	1 394,9	31,7	49,8	216,6	195,5	55,2	77,7	38,9	201,0	53,9	34,5	184,9	77,9	54,8	122,3
2006 Q2	341,5	7,9	12,2	53,9	48,1	12,9	18,6	9,9	49,7	12,7	8,4	45,0	19,2	13,5	29,6
Q3	349,6	7,9	12,7	54,7	49,7	14,2	19,6	9,7	49,9	13,7	8,7	46,0	19,3	13,7	29,8
Q4	366,8	8,1	13,1	54,7	52,3	15,6	21,0	9,7	51,1	14,7	8,6	49,1	20,1	14,3	34,4
2007 Q1	370,4	8,3	13,5	56,6	54,1	15,8	20,5	10,3	49,9	14,4	8,8	49,1	21,4	14,9	32,9
Q2	369,6	8,4	13,9	56,0	55,4	16,7	20,0	9,9	48,5	14,9	8,9	49,0	21,4	15,4	31,4
Q3	381,9	.	.	.	.	17,0	20,6	10,2	49,1	15,3	8,3	50,7	22,1	15,6	.
2007 April	121,1	2,8	4,5	18,5	18,2	5,4	6,6	3,3	16,5	4,8	2,9	16,2	7,1	5,3	9,2
Mai	122,3	2,8	4,7	18,3	18,4	5,6	6,7	3,3	15,4	5,1	2,9	16,2	7,1	5,0	10,9
Juni	126,2	2,8	4,8	19,2	18,8	5,7	6,7	3,3	16,6	5,0	3,1	16,6	7,3	5,1	11,3
Juli	124,6	2,9	4,8	19,4	19,1	5,7	6,7	3,3	16,3	5,0	2,8	17,0	7,3	5,2	9,1
Aug.	128,9	2,9	4,8	20,1	19,5	5,7	6,9	3,5	16,4	5,1	2,9	17,0	7,4	5,4	11,2
Sept.	128,4	.	.	.	.	5,6	6,9	3,5	16,3	5,2	2,6	16,8	7,3	5,1	.
<b>In % der Ausfuhren insgesamt</b>															
2006	100,0	2,3	3,6	15,5	14,0	4,0	5,6	2,8	14,4	3,9	2,5	13,3	5,6	3,9	8,8
<b>Einfuhren (cif)</b>															
2003	986,9	23,7	36,9	138,6	109,0	47,4	50,5	19,4	110,5	74,4	52,1	142,8	68,8	39,9	72,9
2004	1 073,4	25,4	39,8	144,4	116,8	56,6	53,3	23,2	113,3	92,3	54,0	162,3	72,8	45,1	74,1
2005	1 225,7	26,3	42,2	152,4	129,4	76,2	58,0	25,5	119,9	117,9	53,0	191,3	95,9	53,7	83,7
2006	1 404,3	28,4	47,7	166,6	154,5	95,6	62,4	29,5	131,0	144,4	56,9	217,6	110,6	66,2	93,0
2006 Q2	349,3	7,0	11,6	42,9	37,7	25,5	15,4	7,5	32,3	35,5	14,2	54,9	27,3	16,3	21,4
Q3	355,2	7,2	12,1	41,4	39,5	24,1	16,1	7,5	32,8	35,9	14,3	54,8	28,1	16,8	24,7
Q4	358,8	7,1	12,6	40,8	41,6	22,2	15,9	7,6	33,5	39,5	14,3	54,1	27,9	17,4	24,4
2007 Q1	360,6	7,0	12,9	40,8	42,4	22,6	16,9	7,9	33,6	42,1	14,9	53,8	26,5	17,9	21,4
Q2	359,3	7,1	12,8	41,5	43,4	23,7	16,5	7,9	32,1	39,8	14,0	53,0	26,9	18,3	22,4
Q3	373,0	.	.	.	.	23,6	17,2	8,1	32,9	44,6	14,4	53,6	27,6	18,7	.
2007 April	119,3	2,4	4,3	13,9	14,1	8,0	5,7	2,6	10,6	13,0	4,5	17,4	8,4	6,0	8,4
Mai	119,0	2,2	4,3	13,5	14,3	7,8	5,1	2,6	10,9	13,1	4,8	17,7	8,9	6,1	7,7
Juni	121,0	2,4	4,2	14,1	15,0	7,9	5,6	2,7	10,6	13,7	4,8	17,9	9,6	6,2	6,2
Juli	124,1	2,5	4,2	14,4	14,7	8,2	5,7	2,7	10,9	14,8	4,7	18,4	9,4	6,1	7,5
Aug.	124,4	2,4	4,4	14,5	15,2	7,8	5,8	2,7	10,8	15,0	5,0	18,1	9,1	6,2	7,4
Sept.	124,5	.	.	.	.	7,6	5,7	2,7	11,2	14,8	4,7	17,2	9,2	6,4	.
<b>In % der Einfuhren insgesamt</b>															
2006	100,0	2,0	3,4	11,9	11,0	6,8	4,4	2,1	9,3	10,3	4,1	15,5	7,9	4,7	6,6
<b>Saldo</b>															
2003	72,1	1,1	1,7	56,0	16,2	-18,2	12,4	5,4	56,5	-39,3	-20,8	-8,1	-9,4	-2,1	20,6
2004	72,6	0,4	2,3	59,9	21,9	-20,7	13,3	8,6	59,3	-51,9	-20,7	-10,7	-8,3	-4,5	23,5
2005	14,8	2,6	3,0	50,5	29,1	-32,5	12,8	9,2	65,1	-74,6	-19,0	-24,9	-22,7	-6,8	23,0
2006	-9,4	3,3	2,1	50,0	41,0	-40,4	15,3	9,4	70,1	-90,4	-22,3	-32,7	-32,7	-11,5	29,4
2006 Q2	-7,8	0,9	0,7	11,0	10,4	-12,6	3,2	2,5	17,4	-22,8	-5,8	-9,9	-8,2	-2,8	8,2
Q3	-5,7	0,7	0,7	13,3	10,3	-9,8	3,5	2,2	17,1	-22,2	-5,7	-8,7	-8,9	-3,2	5,1
Q4	8,0	1,1	0,5	13,9	10,7	-6,5	5,0	2,1	17,7	-24,8	-5,7	-5,1	-7,8	-3,2	10,0
2007 Q1	9,8	1,3	0,5	15,9	11,8	-6,9	3,6	2,4	16,3	-27,8	-6,1	-4,7	-5,1	-3,0	11,5
Q2	10,3	1,3	1,1	14,5	11,9	-7,0	3,5	2,0	16,4	-24,9	-5,2	-4,0	-5,5	-2,9	9,0
Q3	8,9	.	.	.	.	-6,6	3,4	2,2	16,2	-29,3	-6,1	-2,9	-5,6	-3,1	.
2007 April	1,7	0,4	0,2	4,6	4,1	-2,6	0,9	0,7	5,9	-8,2	-1,6	-1,2	-1,4	-0,8	0,7
Mai	3,4	0,6	0,4	4,8	4,1	-2,2	1,5	0,7	4,6	-8,0	-1,9	-1,5	-1,8	-1,1	3,2
Juni	5,2	0,4	0,5	5,1	3,8	-2,3	1,0	0,6	5,9	-8,7	-1,6	-1,2	-2,3	-1,1	5,1
Juli	0,5	0,4	0,6	5,0	4,4	-2,5	1,1	0,6	5,4	-9,8	-1,9	-1,4	-2,0	-1,0	1,7
Aug.	4,5	0,5	0,4	5,7	4,3	-2,1	1,1	0,8	5,6	-9,8	-2,1	-1,1	-1,7	-0,9	3,8
Sept.	3,9	.	.	.	.	-2,0	1,2	0,8	5,2	-9,6	-2,1	-0,4	-1,9	-1,3	.

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

### 8.1 Effektive Wechselkurse<sup>1)</sup>

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Index 1999 Q1 = 100)

	EWK-24						EWK-44	
	Nominal 1	Real VPI 2	Real EPI 3	Real BIP-Deflator 4	Real LSK/VG 5	Real LSK/GW 6	Nominal 7	Real VPI 8
2004	104,3	105,1	104,2	103,5	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	106,4
2006 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	104,7	-	-	-	112,7	105,4
April	107,1	107,8	105,0	-	-	-	113,7	106,3
Mai	107,3	107,9	104,6	-	-	-	113,6	106,1
Juni	106,9	107,4	104,2	-	-	-	113,1	105,6
Juli	107,6	108,1	104,7	-	-	-	113,9	106,3
Aug.	107,1	107,7	104,7	-	-	-	113,7	106,0
Sept.	108,2	108,8	105,5	-	-	-	114,7	107,0
Okt.	109,4	110,0	106,4	-	-	-	115,7	107,9
Nov.	111,0	111,6	107,8	-	-	-	117,6	109,6
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>								
2007 Nov.	1,4	1,5	1,3	-	-	-	1,6	1,6
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2007 Nov.	6,2	6,0	3,8	-	-	-	5,8	5,2

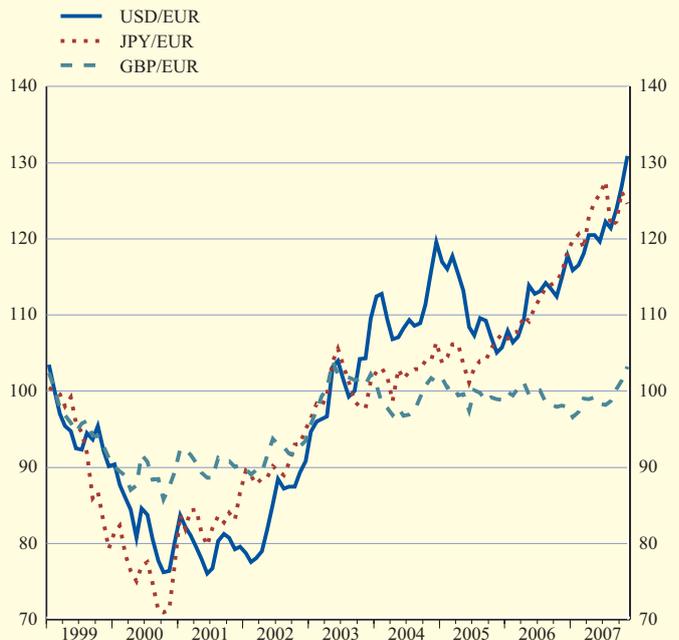
### A35 Effektive Wechselkurse

(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 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
Okt.	7,4534	9,1735	0,69614	1,4227	164,95	1,6706	1 301,67	11,0327	2,0849	1,3891	7,6963	1,5837
Nov.	7,4543	9,2889	0,70896	1,4684	162,89	1,6485	1 348,46	11,4211	2,1242	1,4163	7,9519	1,6373
Veränderung gegen Vormonat in %												
2007 Nov.	0,0	1,3	1,8	3,2	-1,2	-1,3	3,6	3,5	1,9	2,0	3,3	3,4
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2007 Nov.	0,0	2,1	5,2	14,0	7,8	3,5	11,9	13,9	6,0	-3,2	-3,5	-1,9
	Tschechi- sche Krone	Estnische Krone	Zypern- Pfund	Lettischer Lats	Litauischer Litas	Unga- rischer Forint	Malte- sische Lira	Polnischer Zloty	Slowakische Krone	Bulga- rischer Lew	Rumä- nischer Leu (neu) <sup>1)</sup>	
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
2004	31,891	15,6466	0,58185	0,6652	3,4529	251,66	0,4280	4,5268	40,022	1,9533	40 510	
2005	29,782	15,6466	0,57683	0,6962	3,4528	248,05	0,4299	4,0230	38,599	1,9558	3,6209	
2006	28,342	15,6466	0,57578	0,6962	3,4528	264,26	0,4293	3,8959	37,234	1,9558	3,5258	
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 Mai	28,231	15,6466	0,58303	0,6965	3,4528	248,42	0,4293	3,7819	33,736	1,9558	3,2836	
Juni	28,546	15,6466	0,58352	0,6963	3,4528	250,29	0,4293	3,8074	34,002	1,9558	3,2243	
Juli	28,359	15,6466	0,58412	0,6969	3,4528	246,90	0,4293	3,7682	33,326	1,9558	3,1345	
Aug.	27,860	15,6466	0,58420	0,6978	3,4528	255,20	0,4293	3,8116	33,603	1,9558	3,2246	
Sept.	27,573	15,6466	0,58420	0,7021	3,4528	253,33	0,4293	3,7891	33,829	1,9558	3,3481	
Okt.	27,335	15,6466	0,58420	0,7030	3,4528	251,02	0,4293	3,7062	33,624	1,9558	3,3537	
Nov.	26,733	15,6466	0,58420	0,7005	3,4528	254,50	0,4293	3,6575	33,232	1,9558	3,4739	
Veränderung gegen Vormonat in %												
2007 Nov.	-2,2	0,0	0,0	-0,4	0,0	1,4	0,0	-1,3	-1,2	0,0	3,6	
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2007 Nov.	-4,6	0,0	1,1	0,5	0,0	-1,7	0,0	-4,4	-7,4	0,0	-0,6	
	Chine- sischer Renminbi Yuan <sup>2)</sup>	Kroatische Kuna <sup>2)</sup>	Isländische Krone	Indonesische Rupiah <sup>2)</sup>	Malay- sischer Ringgit <sup>2)</sup>	Neuseeland- Dollar	Philippi- nischer Peso <sup>2)</sup>	Russischer Rubel <sup>2)</sup>	Südafri- kanischer Rand	Thailän- discher Baht <sup>2)</sup>	Neue türkische Lira <sup>3)</sup>	
	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	
2004	10,2967	7,4967	87,14	11 127,34	4,7273	1,8731	69,727	35,8192	8,0092	50,077	1 777 052	
2005	10,1955	7,4008	78,23	12 072,83	4,7119	1,7660	68,494	35,1884	7,9183	50,068	1,6771	
2006	10,0096	7,3247	87,76	11 512,37	4,6044	1,9373	64,379	34,1117	8,5312	47,594	1,8090	
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 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	
Okt.	10,6741	7,3284	86,30	12 945,80	4,8005	1,8739	62,894	35,4008	9,6371	44,898	1,7089	
Nov.	10,8957	7,3365	89,34	13 608,92	4,9279	1,9231	63,271	35,9174	9,8553	46,120	1,7498	
Veränderung gegen Vormonat in %												
2007 Nov.	2,1	0,1	3,5	5,1	2,7	2,6	0,6	1,5	2,3	2,7	2,4	
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2007 Nov.	7,6	-0,2	0,1	15,6	5,0	-0,2	-1,4	4,8	5,3	-2,0	-6,9	

Quelle: EZB.

- Die Angaben vor 2005 beziehen sich auf den rumänischen Leu (alt); Währungsumstellung mit Wirkung vom 1.7.2005: 10 000 rumänische Lei (alt) = 1 rumänischer Leu (neu). Zur Errechnung des Durchschnitts 2005 wurden die in (alten) Lei festgestellten Kurse im Verhältnis 10 000 : 1 umgerechnet und in die Berechnung einbezogen.
- Für diese Währungen errechnet und veröffentlicht die EZB seit dem 1. April 2005 Referenzkurse gegenüber dem Euro. Die Angaben für frühere Zeiträume haben lediglich indikativen Charakter.
- Die Angaben vor 2005 beziehen sich auf die türkische Lira (alt); Währungsumstellung mit Wirkung vom 1.1.2005: 1 000 000 türkische Lira (alt) = 1 Neue türkische Lira.



## ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

### 9.1 In anderen EU-Mitgliedstaaten

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

#### 1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Bulgarien	Tschechische Republik	Dänemark	Estland	Zypern	Lettland	Litauen	Ungarn	Malta	Polen	Rumänien	Slowakei	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>HVPI</b>														
2005	6,0	1,6	1,7	4,1	2,0	6,9	2,7	3,5	2,5	2,2	9,1	2,8	0,8	2,1
2006	7,4	2,1	1,9	4,4	2,2	6,6	3,8	4,0	2,6	1,3	6,6	4,3	1,5	2,3
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
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
Q3	9,0	2,7	1,0	6,7	2,3	10,4	5,9	7,3	0,4	2,4	5,1	1,4	1,4	1,8
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
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
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
Sept.	11,0	2,8	1,2	7,5	2,3	11,5	7,1	6,4	0,9	2,7	6,1	1,7	1,6	1,8
Okt.	10,6	4,0	1,8	8,7	2,7	13,2	7,6	6,9	1,6	3,1	6,9	2,4	1,9	2,1
<b>Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP</b>														
2004	2,3	-3,0	1,9	1,8	-4,1	-1,0	-1,5	-6,5	-4,9	-5,7	-1,5	-2,4	0,8	-3,4
2005	2,0	-3,5	4,6	1,9	-2,4	-0,4	-0,5	-7,8	-3,1	-4,3	-1,4	-2,8	2,4	-3,3
2006	3,2	-2,9	4,6	3,6	-1,2	-0,3	-0,6	-9,2	-2,5	-3,8	-1,9	-3,7	2,5	-2,7
<b>Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP</b>														
2004	37,9	30,4	44,0	5,1	70,2	14,5	19,4	59,4	72,7	45,7	18,8	41,4	52,4	40,4
2005	29,2	30,2	36,3	4,4	69,1	12,5	18,6	61,6	70,8	47,1	15,8	34,2	52,2	42,1
2006	22,8	30,1	30,3	4,0	65,2	10,6	18,2	65,6	64,7	47,6	12,4	30,4	47,0	43,2
<b>Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p. a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>														
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
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
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
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
Sept.	4,44	4,54	4,36	-	4,45	5,21	4,72	6,67	4,85	5,69	6,93	4,61	4,22	5,05
Okt.	4,59	4,50	4,39	-	4,60	5,06	4,72	6,61	4,92	5,64	6,93	4,64	4,31	5,00
<b>Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>														
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
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
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
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
Sept.	5,25	3,46	4,85	5,21	4,31	11,06	5,59	7,72	4,37	5,09	6,82	4,32	4,22	6,65
Okt.	5,59	3,55	4,84	5,22	4,34	12,75	5,93	7,60	4,37	5,13	6,82	4,33	4,37	6,27
<b>Reales BIP</b>														
2005	6,2	6,5	3,1	10,2	3,9	10,6	7,9	4,1	3,1	3,6	4,2	6,6	3,3	1,8
2006	6,1	6,4	3,5	11,2	3,8	11,9	7,7	3,9	3,2	6,2	7,7	8,5	4,1	2,8
2007 Q1	6,2	6,2	2,9	10,1	4,0	11,2	7,6	2,6	3,5	6,7	6,0	8,3	3,2	3,1
Q2	6,6	6,0	0,5	7,6	3,8	11,0	7,6	1,6	3,7	6,6	5,6	9,3	2,9	3,1
Q3	.	.	1,7	.	.	.	11,6	.	.	5,8	5,7	9,4	2,6	3,2
<b>Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP</b>														
2005	-11,0	-1,5	4,5	-9,3	-5,3	-11,2	-5,9	-6,0	-5,5	-1,3	-7,9	-8,5	6,9	-2,3
2006	-15,0	-2,8	2,6	-13,2	-5,7	-21,1	-9,6	-5,9	-3,7	-2,6	-10,5	-7,1	6,3	-3,2
2006 Q4	-25,3	-4,8	1,2	-14,1	-25,4	-26,0	-10,5	-4,1	-4,0	-3,3	-10,0	-6,2	7,1	-3,8
2007 Q1	-27,3	2,1	-2,1	-21,1	-13,2	-24,4	-12,2	-5,0	-10,1	-2,4	-16,9	1,0	9,4	-3,6
Q2	-19,2	-4,8	2,8	-12,9	-2,9	-22,7	-14,6	-6,6	-4,7	-4,2	-16,0	-6,9	5,0	-2,4
<b>Lohnstückkosten</b>														
2005	2,4	-0,7	0,9	2,6	1,4	15,2	5,9	3,1	0,3	0,3	.	4,3	0,0	3,9
2006	4,5	1,0	2,2	8,0	-0,2	14,0	8,5	.	0,5	.	.	1,7	0,4	2,5
2007 Q1	14,6	3,1	4,4	16,0	-	-	4,6	-	-0,3	-	-	2,5	4,1	0,5
Q2	13,2	2,6	6,3	20,1	-	-	7,7	-	-0,2	-	-	-0,4	3,7	2,5
Q3	.	.	3,9	.	-	-	.	-	.	-	-	0,3	2,8	.
<b>Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbsspersonen (saisonbereinigt)</b>														
2005	10,1	7,9	4,8	7,9	5,2	8,9	8,2	7,2	7,3	17,7	7,1	16,3	7,4	4,8
2006	8,9	7,1	3,9	5,9	4,6	6,9	5,6	7,4	7,3	13,8	7,3	13,3	7,1	5,3
2007 Q1	7,7	5,8	4,0	4,9	4,0	6,4	4,7	7,3	6,6	10,8	6,4	11,3	6,5	5,4
Q2	7,0	5,5	3,7	5,1	3,9	5,8	4,4	7,2	6,4	9,9	6,7	11,3	6,1	5,3
Q3	6,5	5,2	3,2	5,5	3,8	5,3	4,3	7,2	6,3	9,2	7,2	11,2	5,7	.
2007 Juni	6,8	5,4	3,7	5,2	3,8	5,6	4,2	7,2	6,4	9,6	6,8	11,3	5,8	5,2
Juli	6,7	5,3	3,3	5,4	3,9	5,5	4,4	7,2	6,3	9,5	7,1	11,2	5,6	5,2
Aug.	6,5	5,2	3,3	5,5	3,8	5,3	4,2	7,3	6,3	9,2	7,2	11,2	5,8	5,2
Sept.	6,3	5,1	3,2	5,6	3,7	5,2	4,2	7,2	6,3	8,9	7,3	11,2	5,9	.
Okt.	6,2	5,0	2,9	5,4	3,8	5,0	4,3	7,3	6,2	8,8	7,3	11,2	5,8	.

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

## 9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan

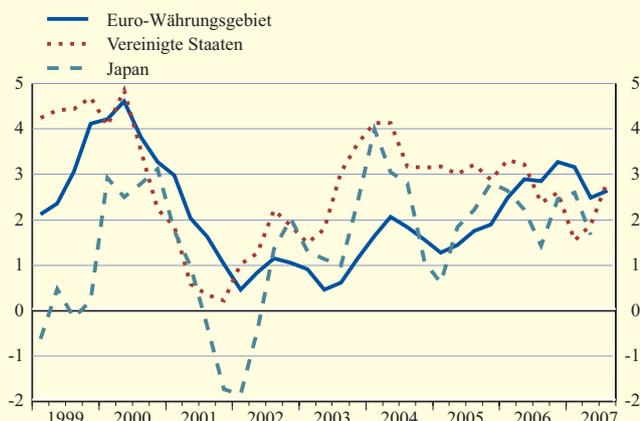
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

### 1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten <sup>1)</sup> (verarbeitendes Gewerbe)	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge <sup>2)</sup>	Bietungssätze für dreimonatige Interbankanlagen <sup>3)</sup> in % p. a.	Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich <sup>3)</sup> in % p. a.	Wechselkurs <sup>4)</sup> in nationaler Währung pro Euro	Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Bruttoverschuldung des Staates <sup>5)</sup> in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Vereinigte Staaten											
2003	2,3	0,8	2,5	1,3	6,0	7,0	1,22	4,00	1,1312	-4,8	48,0
2004	2,7	-0,1	3,6	3,0	5,5	4,7	1,62	4,26	1,2439	-4,4	48,9
2005	3,4	-0,5	3,1	4,0	5,1	4,4	3,56	4,28	1,2441	-3,6	49,2
2006	3,2	-1,5	2,9	5,0	4,6	4,8	5,19	4,79	1,2556	-2,6	48,7
2006 Q3	3,3	-3,9	2,4	6,1	4,7	4,6	5,43	4,90	1,2743	-2,9	48,6
Q4	1,9	0,4	2,6	3,6	4,5	4,9	5,37	4,63	1,2887	-2,1	48,7
2007 Q1	2,4	0,9	1,5	2,3	4,5	5,4	5,36	4,68	1,3106	-3,0	49,7
Q2	2,7	2,4	1,9	2,0	4,5	6,2	5,36	4,84	1,3481	-2,6	48,7
Q3	2,4	2,8	2,8	1,9	4,6	6,4	5,45	4,74	1,3738	.	.
2007 Juli	2,4	-	-	2,4	4,6	6,0	5,36	5,01	1,3716	-	-
Aug.	2,0	-	-	1,6	4,6	6,6	5,48	4,68	1,3622	-	-
Sept.	2,8	-	-	1,7	4,7	6,7	5,49	4,51	1,3896	-	-
Okt.	3,5	-	-	2,4	4,7	6,3	5,15	4,52	1,4227	-	-
Nov.	.	-	-	.	.	.	4,96	4,16	1,4684	-	-
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	2,4	5,9	4,1	0,6	0,49	1,70	151,72	.	.
2007 Q1	-0,1	-2,2	2,5	3,0	4,0	1,0	0,62	1,68	156,43	.	.
Q2	-0,1	.	1,5	2,4	3,8	1,5	0,69	1,74	162,89	.	.
Q3	-0,1	.	2,2	2,7	3,8	1,9	0,89	1,72	161,90	.	.
2007 Juli	0,0	-	-	3,2	3,6	2,1	0,77	1,89	166,76	-	-
Aug.	-0,2	-	-	4,4	3,8	1,8	0,92	1,65	159,05	-	-
Sept.	-0,2	-	-	0,8	4,0	1,8	0,99	1,61	159,82	-	-
Okt.	0,3	-	-	4,7	4,0	1,9	0,97	1,66	164,95	-	-
Nov.	.	-	-	.	.	.	0,91	1,51	162,89	-	-

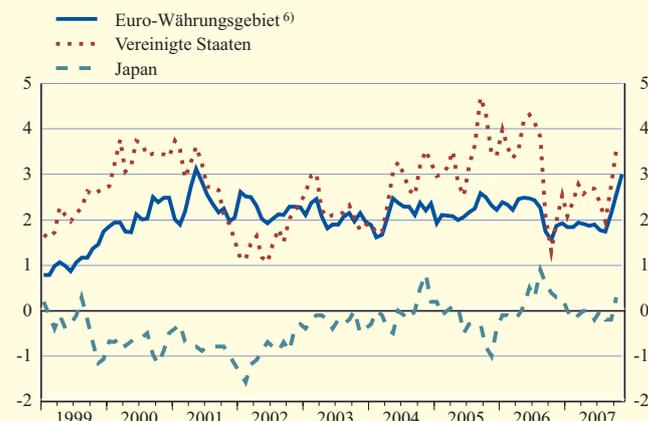
### A37 Reales Bruttoinlandsprodukt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; vierteljährlich)



### A38 Verbraucherpreisindizes

(Veränderung gegen Vorjahr in %; monatlich)



Quellen: Nationale Statistiken (Spalte 1, 2 (Vereinigte Staaten), 3, 4, 5 (Vereinigte Staaten), 6, 9 und 10); OECD (Spalte 2 (Japan)); Eurostat (Spalte 5 (Japan)), Daten der Abbildungen zum Euro-Währungsgebiet); Reuters (Spalte 7 und 8) und EZB-Berechnungen (Spalte 11).

- 1) Vereinigte Staaten: saisonbereinigt.
- 2) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M2, Japan: M2 + Einlagenzertifikate.
- 3) Weitere Informationen finden sich in Abschnitt 4.6 und 4.7.
- 4) Weitere Informationen finden sich in Abschnitt 8.2.
- 5) Konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Stand am Ende des Berichtszeitraums).
- 6) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.



## ABBILDUNGEN

A1	Geldmengenaggregate	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	Einlagenneugeschäft 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](http://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-WÄHRUNGSGEBIETS<sup>1</sup>

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA.<sup>2</sup> Die Saisonbereinigung kann eine wochentägliche Bereinigung umfassen und wird bei einigen Reihen indirekt durch eine lineare Kombination der Komponenten durchgeführt. Dies gilt insbesondere für das Geldmengenaggregat M3, das durch Aggregation der saison-

bereinigten Reihen für M1, M2 minus M1 und M3 minus M2 ermittelt wird.

Die Verfahren zur Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index des bereinigten Bestands angewandt.<sup>3</sup> Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf die Bestände und die Bereinigungen infolge von Umgruppierungen und Neubewertungen angewandt, woraus sich wiederum die saisonbereinigten transaktionsbedingten Veränderungen ergeben. Die Saisonfaktoren (und Kalenderfaktoren) werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

#### ZU DEN ABSCHNITTEN 3.1 BIS 3.5

#### GLEICHHEIT VON MITTELVERWENDUNG UND MITTELAUFKOMMEN

In Tabelle 3.1 richten sich die Angaben nach einer grundlegenden Bilanzgleichung. Was die nichtfinanziellen Transaktionen betrifft, so entspricht die gesamte Mittelverwendung bei jeder Transaktionsart dem gesamten Mittelaufkommen. Diese Bilanzgleichung gilt auch für das Finanzierungskonto, d. h. bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten entsprechen die gesamten Transaktionen mit Forderungen den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten. Im Konto „Sonstige Forderungsänderungen“ und in der finanziellen Vermögensbilanz entspricht die Summe der Forderungen bei jeder Kategorie von

1 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://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<sup>4</sup>

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](http://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)<sup>5</sup>

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S78). Die Saisonbereinigung des HVPI-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet wird indirekt durch eine Aggregation der saisonbereinigten Reihen für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel, Industrieerzeugnisse (ohne Energie) und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets durchgeführt. Energie wird unbereinigt hinzugefügt, da es keinen statistischen Nachweis für eine Saisonabhängigkeit gibt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

#### ZU TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1

#### SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S78). Die Ursprungswerte zum Warenhandel, zu den Dienstleistungen und zu den Erwerbs- und Vermögenseinkommen werden arbeitstäglich bereinigt. Beim Warenhandel und bei den Dienstleistungen wird neben der arbeitstäglich bereinigten 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](http://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](mailto:statistics@ecb.europa.eu) erhältlich.

Redaktionsschluss für die in den Monatsberichten enthaltenen Statistiken ist im Allgemeinen der Tag vor der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat. Für die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts war dies der 5. Dezember 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](http://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 Finanzinstitute<sup>1</sup> in der zuletzt durch Verordnung EZB/2003/10<sup>2</sup> geänderten Fassung erhoben und aufbereitet.

Im Einklang mit dieser Verordnung werden die Bilanzpositionen „Geldmarktpapiere“ und „Schuldverschreibungen“ sowohl auf der 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.

ten Bestände an von anderen Investmentfonds ausgegebenen Anteilen enthalten sind. Außerdem werden die gesamten Aktiva/Passiva in einer Aufgliederung nach Anlageschwerpunkten (Aktienfonds, Rentenfonds, Gemischte Fonds, Immobilienfonds und sonstige Fonds) und nach Anlegergruppen (Publikumsfonds und Spezialfonds) ausgewiesen. Die aggregierte Bilanz wird in Abschnitt 2.10 für jede Art von Investmentfonds nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen dargestellt.

#### **VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET**

Abschnitt 3.1 zeigt die Daten der vierteljährlichen integrierten Euroraumkonten, die ein umfassendes Bild von der 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 aufgegliedert. Als kurzfristig werden Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder weniger (in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit einer längeren Laufzeit oder mit fakultativen Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, und Wertpapiere mit beliebig langer Laufzeit werden als langfristige Wertpapiere klassifiziert. Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene langfristige Schuldverschreibungen werden nach festverzinslichen und variabel verzinslichen Schuldverschreibungen aufgeschlüsselt. Bei festverzinslichen Schuldverschreibungen ist der Zinssatz für die gesamte Laufzeit festgelegt. Bei variabel verzinslichen Schuldverschreibungen wird der Zinssatz in regelmäßigen Zeitabständen unter Bezugnahme auf einen Referenzzinssatz oder Index neu festgesetzt. Der Erfassungsgrad der Statistik zu den Schuldverschreibungen beträgt schätzungsweise rund 95 % des Gesamtvolumens der Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet. Die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesenen auf Euro lautenden Wertpapiere enthalten auch Papiere, die auf eine der nationalen Währungseinheiten des Euro lauten.

Abschnitt 4.1 enthält Angaben zu Wertpapieren ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen. In einer Aufgliederung nach Schuldverschreibungen insgesamt und langfristigen Schuldverschreibungen präsentiert dieser Abschnitt den Umlauf, Brutto- und Nettoabsatz der auf Euro lautenden Wertpapiere ohne Aktien sowie von auf Euro und auf alle Währungen lautenden Wertpapieren ohne Aktien, die von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben wurden. Abweichungen zwischen den Angaben zum Nettoabsatz und den Veränderungen im Umlauf haben ihre Ursache in Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und sonstigen Bereinigungen. Der Abschnitt weist außerdem saisonbereinigte

Angaben aus, darunter auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten für die gesamten wie auch für die langfristigen Schuldverschreibungen. Die saisonbereinigten Sechsmonatsraten werden anhand des um saisonale Effekte bereinigten Index der fiktiven Bestandsgrößen ermittelt. Nähere Einzelheiten hierzu siehe „Technischer Hinweis“.

Abschnitt 4.2 enthält eine Gliederung des Umlaufs, des Brutto- und des Nettoabsatzes nach im Euroraum ansässigen Emittentengruppen, die dem ESVG 95 entspricht. Die EZB wird dem Eurosystem zugeordnet.

Der in Spalte 1 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen entspricht den Angaben zum Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 7 von Abschnitt 4.1. Der Umlauf der von MFIs insgesamt sowie langfristig begebenen Schuldverschreibungen in Spalte 2 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 entspricht weitgehend den Angaben zu den Schuldverschreibungen auf der Passivseite der aggregierten Bilanz der MFIs in Spalte 8 von Tabelle 2 in Abschnitt 2.1. Der in Spalte 1 von Tabelle 2 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Nettoabsatz der Schuldverschreibungen insgesamt entspricht den Angaben zum gesamten Nettoabsatz von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 9 von Abschnitt 4.1. Die in Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen sowie langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengekommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

Abschnitt 4.3 enthält die nicht saisonbereinigten und saisonbereinigten Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen, aufgegliedert nach Laufzeiten, Instrumenten, Emittentengruppen und Währungen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Verbindlichkeiten von einer 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 Konjunkturstatistiken<sup>3</sup>. Die Aufschlüsselung nach dem Endverbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE, Abschnitte C bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 586/2001 der Kommission vom 26. März 2001<sup>4</sup>. Die industriellen Erzeugerpreise stellen die Preise der Produzenten ab Werk dar. Darin enthalten sind indirekte Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und sonstige abzugsfähige Steuern. Die Industrieproduktion spiegelt die Wertschöpfung der betreffenden Wirtschaftszweige wider.

Die Weltmarktpreise für Rohstoffe (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1) geben die Preisänderungen der in Euro umgerechneten Einfuhren des Euro-Währungsgebiets im Vergleich zur Basisperiode wieder.

Die Arbeitskostenindizes (Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) messen die Veränderungen der Arbeitskosten je geleisteter Arbeitsstunde in der Industrie (einschließlich Baugewerbe) und im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen. Die Methodik ist in der Verordnung (EG) Nr. 450/2003 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. Februar 2003 über den Arbeitskostenindex<sup>5</sup> und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003<sup>6</sup> festgelegt. Die Arbeitskosten pro Stunde stehen für das Euro-Währungsgebiet in einer Aufschlüsselung nach Arbeitskos-

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

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

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

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

tenkomponenten (Löhne und Gehälter, Sozialbeiträge der Arbeitgeber zuzüglich Steuern zu Lasten des Arbeitgebers abzüglich Zuschüssen zugunsten des Arbeitgebers, sofern sie im Zusammenhang mit der Beschäftigung von Arbeitnehmern entstehen) und nach Wirtschaftszweigen zur Verfügung. Der Indikator der Tarifverdienste (nachrichtlich in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1) wird von der EZB auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Statistiken berechnet.

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

Der Auftragseingang in der Industrie (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) erfasst die während des Referenzzeitraums eingegangenen Aufträge und bezieht sich auf die Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist, insbesondere Textilgewerbe, Papiergewerbe, chemische Industrie, Metallerzeugung und -bearbeitung, Investitionsgüterproduzenten und Gebrauchsgüterproduzenten. Die Angaben werden in jeweiligen Preisen berechnet.

Die Indizes für die Umsätze in der Industrie und für den Einzelhandel (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) geben den Umsatz – einschließlich aller Steuern und Abgaben mit Ausnahme der Mehrwertsteuer – wieder, für den während des Referenzzeitraums Rechnungen erstellt wurden. Der Einzelhandelsumsatz umfasst den gesamten Einzelhandel ohne den Handel mit Kraftfahrzeugen und ohne Reparaturen. Die Pkw-Neuzulassungen umfassen sowohl private als auch geschäftlich genutzte Pkw.

Die qualitativen Daten aus Erhebungen bei Unternehmen und Verbrauchern (Tabelle 5 in Abschnitt 5.2) basieren auf den Branchen- und

Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Die Arbeitslosenquoten (Tabelle 2 in Abschnitt 5.3) werden entsprechend den Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation (IAO) ermittelt. Sie beziehen sich auf den Teil der Erwerbspersonen, die aktiv nach Arbeit suchen, und stützen sich auf harmonisierte Kriterien und Abgrenzungen. Die Schätzungen zur Gesamtzahl der Erwerbspersonen, auf denen die Arbeitslosenquote basiert, entsprechen nicht der Summe der in Abschnitt 5.3 aufgeführten Zahlen zu Beschäftigung und Arbeitslosigkeit.

## ÖFFENTLICHE FINANZEN

Die Abschnitte 6.1 bis 6.5 zeigen die Finanzlage der öffentlichen Haushalte (Staat) im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben sind größtenteils konsolidiert und beruhen auf der Methodik des ESVG 95. Die jährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in den Abschnitten 6.1 bis 6.3 werden von der EZB auf der Grundlage der von den NZBen gelieferten harmonisierten Daten berechnet, die regelmäßig aktualisiert werden. Die Angaben zum Defizit und zur Verschuldung der Euro-Länder können daher von den Daten, die die Europäische Kommission im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit verwendet, abweichen. Die vierteljährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 6.4 und 6.5 werden von der EZB auf der Grundlage der von Eurostat gelieferten Daten und nationaler Daten berechnet.

In Abschnitt 6.1 werden die Jahreswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1500/2000 der Kommission vom 10. Juli 2000<sup>7</sup>, die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2

<sup>7</sup> 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 Transaktionen<sup>8</sup> dargestellt. In Abschnitt 6.5 werden Quartalswerte zur konsolidierten Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat), zu den Deficit-Debt-Adjustments und zur Nettoneuverschuldung der öffentlichen Haushalte präsentiert. Zur Berechnung dieser Zahlen werden Daten verwendet, die von den Mitgliedstaaten nach Maßgabe der Verordnungen (EG) Nr. 501/2004 und 1222/2004 und von den nationalen Zentralbanken zur Verfügung gestellt werden.

## AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermögensstatus (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)<sup>9</sup>, der EZB-Leitlinie vom 31. Mai 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2004/15 (EZB/2007/3)<sup>10</sup>. Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom Mai 2007 und den folgenden Berichten zu entnehmen, die von der Website der EZB heruntergeladen werden können: „Task force on portfolio investment collection systems, Final Report“ vom Juni 2002, „Portfolio investment income: Task force report“ vom August 2003 und „Foreign direct investment task force report“ vom März 2004. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken ([www.cmfb.org](http://www.cmfb.org)) der Bericht der Task Force der EZB/Europäischen Kommission (Eurostat) mit dem Titel „Report on the quality assessment of balance of payments and international investment position statistics“ vom Juni 2004 abrufbar. Der Jahresbericht über die Qualität der Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets, der auf den Empfehlungen der Task Force beruht, steht auf der Website der EZB zur Verfügung.

Der Ausweis der Nettotransaktionen in der Kapitalbilanz entspricht der Vorzeichenkonvention des „Balance of Payments Manual“ des IWF, d. h., eine Zunahme der Aktiva wird mit einem Minuszeichen dargestellt, eine Zunahme der Passiva mit einem Pluszeichen. In der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen werden sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben mit einem Pluszeichen dargestellt.

Die Daten zur Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets werden von der EZB zusammen-

<sup>8</sup> ABl. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

<sup>9</sup> ABl. L 354 vom 30.11.2004, S. 34.

<sup>10</sup> 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<sup>1</sup>



### 13. JANUAR 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

### 14. JANUAR 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahr 2005 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte von 25 Mrd € auf 30 Mrd € zu erhöhen. Das größere Zuteilungsvolumen trägt dem für 2005 erwarteten höheren Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet Rechnung. Den Großteil der Liquidität wird das Eurosystem allerdings weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitstellen. Der EZB-Rat entscheidet zu Beginn des Jahres 2006 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrags.

### 3. FEBRUAR, 3. MÄRZ, 7. APRIL, 4. MAI, 2. JUNI, 7. JULI, 4. AUGUST, 1. SEPTEMBER, 6. OKTOBER UND 3. NOVEMBER 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

### 1. DEZEMBER 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 6. Dezember 2005 abzuwickelnden Geschäft – um 0,25 Prozentpunkte auf 2,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom

6. Dezember 2005 um jeweils 0,25 Prozentpunkte auf 3,25 % bzw. 1,25 % zu erhöhen.

### 16. DEZEMBER 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahr 2006 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) von 30 Mrd € auf 40 Mrd € zu erhöhen. Das größere Zuteilungsvolumen trägt zwei Aspekten Rechnung. Erstens ist damit zu rechnen, dass der Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2006 weiter steigt. Zweitens hat das Eurosystem beschlossen, den Anteil des durch die LRGs gedeckten Liquiditätsbedarfs leicht zu erhöhen. Den Großteil der Liquidität wird das Eurosystem allerdings weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitstellen. Der EZB-Rat entscheidet zu Beginn des Jahres 2007 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrags.

### 12. JANUAR UND 2. FEBRUAR 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,25 %, 3,25 % bzw. 1,25 % zu belassen.

### 2. MÄRZ 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 8. März 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 2,50 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazili-

<sup>1</sup> Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems für die Jahre 1999 bis 2004 ist im Jahresbericht 1999 auf Seite 181 ff., im Jahresbericht 2000 auf Seite 225 ff., im Jahresbericht 2001 auf Seite 237 ff., im Jahresbericht 2002 auf Seite 248 ff., im Jahresbericht 2003 auf Seite 235 ff. und im Jahresbericht 2004 auf Seite 233 zu finden.

tät und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 8. März 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 3,50 % bzw. 1,50 % zu erhöhen.

#### **6. APRIL UND 4. MAI 2006**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,50 %, 3,50 % bzw. 1,50 % zu belassen.

#### **8. JUNI 2006**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 15. Juni 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 2,75 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 15. Juni 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 3,75 % bzw. 1,75 % zu erhöhen.

#### **6. JULI 2006**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,75 %, 3,75 % bzw. 1,75 % zu belassen.

#### **3. AUGUST 2006**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. August 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,0 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 9. August 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,0 % bzw. 2,0 % zu erhöhen.

#### **31. AUGUST 2006**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,0 %, 4,0 % bzw. 2,0 % zu belassen.

#### **5. OKTOBER 2006**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. Oktober 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 11. Oktober 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,25 % bzw. 2,25 % zu erhöhen.

#### **2. NOVEMBER 2006**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,25 %, 4,25 % bzw. 2,25 % zu belassen.

#### **7. DEZEMBER 2006**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Dezember 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,50 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Dezember 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,50 % bzw. 2,50 % zu erhöhen.

#### **21. DEZEMBER 2006**

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahr 2007 durchzuführenden länger-

fristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) von 40 Mrd € auf 50 Mrd € zu erhöhen. Hierdurch soll der Tatsache Rechnung getragen werden, dass der Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet in den vergangenen Jahren stark angestiegen ist und 2007 vermutlich weiter zunehmen wird. Daher hat das Eurosystem beschlossen, den Anteil des durch die LRGs gedeckten Liquiditätsbedarfs leicht zu erhöhen. Den Großteil der Liquidität wird das Eurosystem allerdings weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitstellen. Der EZB-Rat entscheidet zu Beginn des Jahres 2008 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrags.

#### **11. JANUAR UND 8. FEBRUAR 2007**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,50 %, 4,50 % bzw. 2,50 % zu belassen.

#### **8. MÄRZ 2007**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 14. März 2007 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,75 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 14. März 2007 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,75 % bzw. 2,75 % zu erhöhen.

#### **12. APRIL UND 10. MAI 2007**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,75 %, 4,75 % bzw. 2,75 % zu belassen.

#### **6. JUNI 2007**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Juni 2007 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 4,0 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Juni 2007 um jeweils 25 Basispunkte auf 5,0 % bzw. 3,0 % zu erhöhen.

#### **5. JULI, 2. AUGUST, 6. SEPTEMBER, 4. OKTOBER, 8. NOVEMBER UND 6. DEZEMBER 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.





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



## ÜBER TARGET ABGEWICKELTE ZAHLUNGEN

Im dritten Quartal 2007 wurden im Tagesdurchschnitt 361 130 Zahlungen im Gesamtwert von tagesdurchschnittlich 2 436 Mrd € über TARGET abgewickelt. Verglichen mit dem Vorquartal bedeutet dies eine Abnahme um 2 % hinsichtlich der Stückzahl und eine Zunahme um 1 % in Bezug auf den Wert. Gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum erhöhten sich die Stückzahl um 15 % und der Wert um 20 %. Der Marktanteil von TARGET blieb mit 89 % insgesamt wertmäßig auf einem hohen Stand; bei den Stückzahlen erreichte er 60 %. Am 28. September, dem letzten Tag des Quartals, wurden mit 515 573 Transaktionen die meisten TARGET-Zahlungen abgewickelt.

## ZAHLUNGEN INNERHALB EINZELNER MITGLIEDSTAATEN

Die innerhalb einzelner Mitgliedstaaten über TARGET abgewickelten Transaktionen belie-

fen sich im dritten Quartal 2007 pro Geschäftstag im Tagesdurchschnitt auf 280 952 Zahlungen im Gesamtwert von tagesdurchschnittlich 1 536 Mrd €. Dies entspricht gegenüber dem Vorquartal einer Abnahme von 2 % (Stückzahl) bzw. 1 % (Wert). Im Vergleich zum entsprechenden Vorjahrszeitraum nahm sowohl die Stückzahl als auch der Betrag der Transaktionen um 16 % zu. Die nationalen Zahlungen machten stückzahlmäßig 78 % und wertmäßig 63 % aller TARGET-Transaktionen aus. Der Durchschnittsbetrag der nationalen Zahlungen lag unverändert bei 5,4 Mio €. Von den innerhalb einzelner Mitgliedstaaten abgewickelten TARGET-Zahlungen beliefen sich 64 % auf einen Betrag von weniger als 50 000 € und 10 % auf einen Betrag von mehr als 1 Mio €. Im Tagesdurchschnitt wurden 185 nationale TARGET-Zahlungen mit einem Wert von über 1 Mrd € abgewickelt. Bei den TARGET-Zahlungen innerhalb einzelner Mitgliedstaaten wurde im Berichtsquartal am 28. September mit 398 081 Transaktionen ein Spitzenwert erreicht.

**Tabelle 1 Über TARGET und andere ausgewählte Interbank-Überweisungssysteme abgewickelte Zahlungsaufträge: Transaktionsvolumen**

(Stückzahl)	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3
<b>TARGET</b>					
TARGET-Zahlungen insgesamt					
Gesamtzahl	20 313 134	22 062 699	22 069 092	22 882 111	23 473 483
Tagesdurchschnitt	313 247	350 202	344 830	369 066	361 130
TARGET-Zahlungen innerhalb einzelner Mitgliedstaaten					
Gesamtzahl	15 686 100	17 153 073	17 071 952	17 746 830	18 261 887
Tagesdurchschnitt	241 873	272 271	266 749	286 239	280 952
TARGET-Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten					
Gesamtzahl	4 627 034	4 909 629	4 997 140	5 135 281	5 211 596
Tagesdurchschnitt	71 374	77 931	78 080	82 827	80 178
<b>Andere Überweisungssysteme</b>					
<b>EURO1 (EBA)</b>					
Gesamtzahl	11 712 173	12 390 099	12 540 775	13 252 906	13 210 577
Tagesdurchschnitt	180 593	196 668	195 876	213 757	203 240
<b>Paris Net Settlement (PNS)</b>					
Gesamtzahl	1 587 129	1 700 859	1 678 885	1 659 684	1 636 102
Tagesdurchschnitt	24 512	26 998	26 235	26 769	25 171
<b>Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)</b>					
Gesamtzahl	144 456	136 200	136 111	173 124	150 046
Tagesdurchschnitt	2 224	2 162	2 126	2 792	2 308

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

(in Mrd €)

	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3
<b>TARGET</b>					
TARGET-Zahlungen insgesamt					
Gesamtwert	131 843	137 943	143 598	150 143	158 305
Tagesdurchschnitt	2 031	2 190	2 244	2 422	2 436
TARGET-Zahlungen innerhalb einzelner Mitgliedstaaten					
Gesamtwert	85 847	90 307	93 776	95 905	99 826
Tagesdurchschnitt	1 322	1 434	1 465	1 547	1 536
TARGET-Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten					
Gesamtwert	45 995	47 637	49 822	54 237	58 478
Tagesdurchschnitt	709	756	778	875	900
<b>Andere Überweisungssysteme</b>					
EURO1 (EBA)					
Gesamtwert	12 399	12 766	13 480	13 876	15 112
Tagesdurchschnitt	191	203	210	224	233
Paris Net Settlement (PNS)					
Gesamtwert	3 572	3 795	3 883	4 459	4 571
Tagesdurchschnitt	55	60	61	72	70
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Gesamtwert	111	114	128	115	111
Tagesdurchschnitt	2	2	2	2	2

## ZAHLUNGEN ZWISCHEN MITGLIEDSTAATEN

Zwischen Mitgliedstaaten wurden im dritten Quartal 2007 im Tagesdurchschnitt 80 178 TARGET-Zahlungen im Gesamtwert von tagesdurchschnittlich 900 Mrd € abgewickelt. Verglichen mit dem Vorquartal bedeutet dies eine Abnahme um 3 % (Stückzahl) bzw. eine Zunahme um 3 % (Wert). Gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum erhöhten sich die Stückzahl um 12 % und der Wert um 27 %. Der Anteil der Interbankzahlungen an den tagesdurchschnittlich zwischen Mitgliedstaaten abgewickelten TARGET-Zahlungen betrug stückzahlmäßig 48 % und wertmäßig 95 %. Der durchschnittliche Wert der Interbankzahlungen stieg von 21,1 Mio € auf 22,2 Mio €, während er bei den Kundenzahlungen mit 1,1 Mio € unverändert blieb. Von den TARGET-Transaktionen zwischen Mitgliedstaaten lagen 64 % wertmäßig unter 50 000 € und 15 % über 1 Mio €. Im Tagesdurchschnitt wurden innerhalb der EU 85 grenzüberschreitende TARGET-Zahlungen mit einem Wert von über 1 Mrd €

abgewickelt. Bei den TARGET-Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten wurde im Berichtsquartal am 28. September mit 117 492 Transaktionen ein Spitzenwert erreicht.

## VERFÜGBARKEIT UND BETRIEBSLEISTUNG VON TARGET

Im dritten Jahresviertel 2007 lag die Verfügbarkeit von TARGET bei insgesamt 99,94 %, verglichen mit 99,88 % im Vorquartal. Es gab neun Betriebsstörungen mit Auswirkung auf die Verfügbarkeit von TARGET; dies sind vier Störungen weniger als im Vorquartal. Betriebsstörungen, die in diese Berechnung einbezogen werden, liegen dann vor, wenn Zahlungen vom System mindestens zehn Minuten lang nicht abgewickelt werden können. Im dritten Quartal 2007 gab es keine Betriebsstörung, die mehr als zwei Stunden andauerte. Allerdings kam es am 20. September zu einer Störung, die zu einer Verzögerung des TARGET-Abschlusses um eine halbe Stunde führte. Tabelle 3 enthält die

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

Nationale TARGET-Komponente	Verfügbarkeit im dritten Quartal 2007
Belgien	100,00 %
Dänemark	99,96 %
Deutschland	100,00 %
Estland	100,00 %
Irland	100,00 %
Griechenland	100,00 %
Spanien	99,96 %
Frankreich	99,86 %
Italien	100,00 %
Luxemburg	99,95 %
Niederlande	100,00 %
Österreich	100,00 %
Polen	100,00 %
Portugal	99,75 %
Finnland	99,54 %
Vereinigtes Königreich	100,00 %
EZB-Zahlungsverkehrsmechanismus	99,96 %
Verfügbarkeit von TARGET insgesamt	99,94 %

Angaben zur Verfügbarkeit der einzelnen nationalen TARGET-Komponenten und des Zahlungsverkehrsmechanismus der EZB. Im Berichtsquartal wurden 97,84 % der Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten in weniger als fünf Minuten abgewickelt. Bei 2,02 % der Transaktionen betrug die Abwicklungszeit 5 bis 15 Minuten, und bei 0,47 % lag sie zwischen 15 und 30 Minuten. Bei durchschnittlich 50 Zahlungen pro Tag belief sich die Verarbeitungszeit auf mehr als 30 Minuten. Diese Zahl ist vor dem Hintergrund der 80 178 im Tagesdurchschnitt über TARGET abgewickelten grenzüberschreitenden Zahlungen zu sehen.



# 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 September bis November 2007 aufgeführt. Soweit nicht anders angegeben, können Druckfassungen (sofern vorrätig) kostenlos über [info@ecb.europa.eu](mailto: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](http://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.

„Strukturelle Veränderungen am Aktienmarkt und Börsenkonsolidierung: Auswirkungen auf die Effizienz des Finanzsystems und die Geldpolitik“, November 2007.

„Die Einführung vierteljährlicher Sektorkonten für das Euro-Währungsgebiet“, November 2007.

#### **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 and 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.
74. „Analysis of revisions to general economic statistics“ von H. C. Dieden und A. Kanutin, Oktober 2007.
75. „The role of other financial intermediaries in monetary and credit developments in the euro area“ herausgegeben von P. Moutot und koordiniert von D. Gerdesmeier, A. Lojschová und J. von Landesberger, Oktober 2007.

#### **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**

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. Stöltzing, 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.
817. „Convergence and anchoring of yield curves in the euro area“ von M. Ehrmann, M. Fratzscher, R. S. Gürkaynak und E. T. Swanson, Oktober 2007.
818. „Is the time ripe for price level path stability?“ von V. Gaspar, F. Smets und D. Vestin, Oktober 2007.
819. „Proximity and linkages among coalition participants: a new voting power measure applied to the International Monetary Fund“ von J. Reynaud, C. Thimann und L. Gaterek, Oktober 2007.
820. „What do we really know about fiscal sustainability in the EU? A panel data diagnostic“ von A. Afonso und C. Rault, Oktober 2007.
821. „The social value of public information: testing the limits to transparency“ von M. Ehrmann und M. Fratzscher, Oktober 2007.
822. „Exchange rate pass-through to trade prices: the role of non-linearities and asymmetries“ von M. Bussière, Oktober 2007.
823. „Modelling Ireland’s exchange rates: from EMS to EMU“ von D. Bond, M. J. Harrison und E. J. O’Brien, Oktober 2007.
824. „Evolving US monetary policy and the decline of inflation predictability“ von L. Benati und P. Surico, Oktober 2007.
825. „What can probability forecasts tell us about inflation risks?“ von J. A. García und A. Manzanares, Oktober 2007.
826. „Risk-sharing, finance and institutions in international portfolios“ von M. Fratzscher und J. Imbs, Oktober 2007.
827. „How is real convergence driving nominal convergence in the new EU Member States?“ von S. M. Lein-Rupprecht, M. A. León-Ledesma und C. Nerlich, November 2007.
828. „Potential output growth in several industrialised countries: a comparison“ von C. Cahn und A. Saint-Guilhem, November 2007.
829. „Modelling inflation in China: a regional perspective“ von A. Mehrotra, T. Peltonen und A. Santos Rivera, November 2007.
830. „The term structure of euro area break-even inflation rates: the impact of seasonality“ von J. Ejsing, J. A. García und T. Werner, November 2007.
831. „Hierarchical Markov normal mixture models with applications to financial asset returns“ von J. Geweke und G. Amisano, November 2007.
832. „The yield curve and macroeconomic dynamics“ von P. Hördahl, O. Tristani und D. Vestin, November 2007.
833. „Explaining and forecasting euro area exports: which competitiveness indicator performs best?“ von M. Ca’ Zorzi und B. Schnatz, November 2007.
834. „International frictions and optimal monetary policy cooperation: analytical solutions“ von M. Darracq Pariès, November 2007.
835. „US shocks and global exchange rate configurations“ von M. Fratzscher, November 2007.

## 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“, Konferenz der EZB und der Federal Reserve Bank of Chicago vom 3. bis 4. April 2006, Juli 2007.
- „European legislation on financial markets: Settlement Finality Directive, Financial Collateral Directive, Winding-Up Directive for Credit Institutions“, Juli 2007.

„Payment and securities settlement systems in the European Union“ (Blue Book)  
Vol. 1: euro area countries, Vol. 2: non-euro area countries, August 2007.  
„EU banking structures“, Oktober 2007.  
„TARGET2-Securities progress report“, Oktober 2007 (nur online verfügbar).  
„Fifth progress report on TARGET2“ einschließlich Anhang 1 „Information guide for  
TARGET2 users“ (version 1.0), Anhang 2 „User information guide to TARGET2 pricing“ und  
Anhang 3 „TARGET2 compensation scheme, claim form“, Oktober 2007 (nur online  
verfügbar).  
„Euro money market survey“, November 2007 (nur online verfügbar).  
„Review of the Lamfalussy framework: Eurosystem contribution“, November 2007  
(nur online verfügbar).

#### **INFORMATIONSBROSCHÜREN**

„Die Europäische Zentralbank, das Eurosystem, das Europäische System der Zentralbanken“,  
Mai 2006.  
„TARGET2 – 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](http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html)) abgerufen werden.

**Abschreibung** (write-off): Streichung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als vollständig uneinbringlich erachtet wird.

**Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer** (compensation per employee): Sämtliche Geld- und Sachleistungen, die von einem Arbeitgeber an einen Arbeitnehmer erbracht werden, d. h. die Bruttolöhne und -gehälter sowie Sonderzahlungen, Überstundenvergütungen und die Sozialbeiträge der Arbeitgeber, geteilt durch die Gesamtzahl der Arbeitnehmer.

**Arbeitsproduktivität** (labour productivity): Produktionsergebnis bei einem bestimmten Arbeits-einsatz. Die Arbeitsproduktivität lässt sich zwar auf verschiedene Arten berechnen, doch wird sie meist als BIP in konstanten Preisen dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen.

**Auslandsvermögensstatus** (international investment position – i.i.p.): Bestandsstatistik, die den Wert und die Zusammensetzung der finanziellen Nettoforderungen und -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist.

**Außenhandel** (external trade in goods): Warenausfuhren und -einfuhren im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets, angegeben als Wert, Volumen- und Durchschnittswertindizes. Die Außenhandelsstatistik ist nicht mit den in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Exporten und Importen vergleichbar, da Letztere sowohl grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb des Euro-Währungsgebiets als auch den Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfassen und darüber hinaus nicht zwischen Waren und Dienstleistungen unterscheiden. Auch mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik ist sie nicht gänzlich vergleichbar. Neben methodischen Anpassungen liegt der Hauptunterschied darin, dass bei der Erfassung der Einfuhren in der Außenhandelsstatistik Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden, während die Warenimporte in der Zahlungsbilanzstatistik ohne diese beiden Dienstleistungen (FOB – free on board) erfasst werden.

**Autonome Liquiditätsfaktoren** (autonomous liquidity factors): Liquiditätsfaktoren, die normalerweise nicht aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente resultieren. Dazu zählen unter anderem der Banknotenumlauf, die Einlagen öffentlicher Haushalte bei der Zentralbank und die Netto-Fremdwährungsposition der Zentralbank.

**Bruttoinlandsprodukt (BIP)** (gross domestic product – GDP): Wert der Gesamtproduktion von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft nach Abzug der Vorleistungen zuzüglich der um Subventionen verminderten Produktions- und Importabgaben. Das BIP lässt sich nach Entstehungs-, Verwendungs- oder Verteilungskomponenten aufgliedern. Die wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP sind private Konsumausgaben, Konsumausgaben des Staates, Bruttoanlageinvestitionen, Vorratsveränderungen sowie Importe und Exporte von Waren und Dienstleistungen (einschließlich des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets).

**Deficit-Debt-Adjustments (öffentliche Haushalte)** (deficit-debt adjustment – general government): Differenz zwischen dem öffentlichen Defizit und der Veränderung der öffentlichen Verschuldung.

**Defizit (öffentliche Haushalte)** (deficit – general government): Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte, d. h. die Differenz zwischen den Gesamteinnahmen und -ausgaben des Staates.

**Defizitquote (öffentliche Haushalte)** (deficit ratio – general government, budget deficit ratio, fiscal deficit ratio): Verhältnis zwischen dem Defizit der öffentlichen Haushalte und dem BIP zu Marktpreisen. Die Defizitquote ist Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

**Deflation** (deflation): Rückgang des allgemeinen Preisniveaus, z. B. gemessen am Verbraucherpreisindex.

**Direktinvestitionen** (direct investment): Grenzüberschreitende Investitionen mit dem Ziel, eine langfristige Beteiligung an einem in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmen zu erwerben (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts). Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen. Erfasst werden die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets („Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) sowie die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsfremden im Euro-Währungsgebiet („Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“).

**Dividendenwerte** (equities): Wertpapiere, die Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften umfassen. Hierzu zählen Aktien, die an Börsen gehandelt werden (börsennotierte Aktien), nichtbörsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Sie erbringen in der Regel Erträge in Form von Dividenden.

**Effektiver Wechselkurs (EWK) des Euro (nominal/real)** (effective exchange rate of the euro – EER, nominal/real): Gewichtetes Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets. Die Europäische Zentralbank veröffentlicht nominale effektive Wechselkursindizes für den Euro gegenüber zwei Gruppen von Handelspartnern: der EWK-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): Tendersverfahren, bei dem der Zinssatz im Voraus von der Zentralbank festgelegt wird und die teilnehmenden Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, für den sie zum vorgegebenen Zinssatz abschließen wollen.

**MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet** (MFI credit to euro area residents): Buchkredite der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (einschließlich öffentlicher Haushalte und privatem Sektor) sowie der MFI-Bestand an von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapieren (Aktien und sonstige Dividendenwerte sowie Schuldverschreibungen).

**MFIs (monetäre Finanzinstitute)** (MFIs – monetary financial institutions): Alle Finanzinstitute, die den Geldschöpfungssektor des Euro-Währungsgebiets bilden. Hierzu zählen das Eurosystem, ansässige Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts und alle anderen im Euroraum ansässigen Finanzinstitute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagen substitute im engeren Sinn von anderen Wirtschaftssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinn) Kredite zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Letztere Gruppe umfasst in erster Linie Geldmarktfonds.

**MFI-Zinssätze** (MFI interest rates): Zinssätze, die von gebietsansässigen Kreditinstituten und sonstigen MFIs (ohne Zentralbanken und Geldmarktfonds) für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften angewendet werden.

**Mindestbietungssatz** (minimum bid rate): Niedrigster Zinssatz, zu dem Geschäftspartner bei einem Zinstender Gebote abgeben können.

**Mindestreservepflicht** (reserve requirement): Verpflichtung eines Kreditinstituts, Mindestreserven beim Eurosystem zu unterhalten. Die Erfüllung der Mindestreservepflicht bemisst sich anhand des tagesdurchschnittlichen Mindestreserveguthabens innerhalb einer etwa einmonatigen Mindestreserve-Erfüllungsperiode.

**Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets** (MFI net external assets): Forderungen des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Gebietsfremden (z. B. in Form von Gold, nicht auf Euro lautenden Banknoten und Münzen, von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebenen Wertpapieren sowie an Gebietsfremde vergebenen Krediten) abzüglich der Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets (wie Einlagen und Repogeschäfte von Gebietsfremden sowie deren Geldmarktfondsanteile und von MFIs des Euroraums begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren).

**Offene Stellen** (job vacancies): Sammelbegriff für neu geschaffene Stellen, unbesetzte Stellen und Stellen, die in naher Zukunft nicht mehr besetzt sein werden und für die der Arbeitgeber in letzter Zeit aktiv nach geeigneten Kandidaten gesucht hat.

**Öffentliche Haushalte (Staat)** (general government): Sektor, der laut ESVG 95 gebietsansässige Einheiten umfasst, deren Hauptfunktion darin besteht, nicht marktbestimmte Waren und Dienstleistungen für den Individual- und Kollektivkonsum bereitzustellen und/oder die Einkommen und Vermögen umzuverteilen. Darin enthalten sind die Teilsektoren Zentralstaat, Länder, Gemeinden und Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbszweck, wie beispielsweise öffentliche Unternehmen, zählen nicht zum Staatssektor.

**Preisstabilität** (price stability): Die Gewährleistung der Preisstabilität ist das vorrangige Ziel des Eurosystems. Der EZB-Rat definiert Preisstabilität als Anstieg des HVPI für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Der EZB-Rat machte außerdem deutlich, dass er beim Streben nach Preisstabilität darauf abzielt, mittelfristig eine Preissteigerungsrate unter, aber nahe der 2 %-Marke beizubehalten.

**Referenzwert für das M3-Wachstum** (reference value for M3 growth): Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3, die auf mittlere Sicht mit der Gewährleistung der Preisstabilität vereinbar ist. Derzeit beträgt der Referenzwert für das jährliche M3-Wachstum 4 ½ %.

**Schuldenquote (öffentliche Haushalte)** (debt-to-GDP ratio – general government): Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem BIP zu Marktpreisen. Die Schuldenquote ist Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

**Schuldenstand (öffentliche Haushalte)** (debt – general government): Bruttoschuldenstand (Einlagen, Kredite und Schuldverschreibungen ohne Finanzderivate) zum Nominalwert am Jahresende nach Konsolidierung innerhalb und zwischen den einzelnen Bereichen des Staatssektors.

**Schuldverschreibung** (debt security): Versprechen des Emittenten (d. h. des Schuldners), dem Inhaber (Gläubiger) (eine) Zahlung(en) zu einem oder mehreren bestimmten Terminen zu leisten. In der Regel sind Schuldverschreibungen festverzinslich (mit einem Kupon ausgestattet) und/oder werden mit einem Abschlag vom Nennwert verkauft. Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr werden als langfristig eingestuft.

**Spitzenrefinanzierungsfazilität** (marginal lending facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die die Geschäftspartner nutzen können, um von einer NZB Übernachtkredit gegen notenbankfähige Sicherheiten zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten.

**Survey of Professional Forecasters (SPF)**: Umfrage, die von der EZB seit dem Jahr 1999 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden die gesamtwirtschaftlichen Prognosen einer Gruppe von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Institutionen in der EU in Bezug auf Inflation, reales BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt.

**Übriger Kapitalverkehr/übrige Anlagen** (other investment): Posten der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus, der die Finanztransaktionen/-positionen gegenüber Gebietsfremden im Zusammenhang mit Handelskrediten, Finanzkrediten und Bankeinlagen sowie sonstigen Aktiva und Passiva umfasst.

**Umfrage zum Kreditgeschäft** (Bank Lending Survey – BLS): Umfrage zur Kreditvergabepolitik, die vom Eurosystem seit Januar 2003 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden einer fest vorgegebenen Gruppe von Banken im Euro-Währungsgebiet qualitative Fragen zur Entwicklung der Kreditrichtlinien, der Kreditkonditionen und der Kreditnachfrage sowohl bei Unternehmen als auch bei privaten Haushalten gestellt.

**Umfragen der Europäischen Kommission** (European Commission surveys): Im Auftrag der Europäischen Kommission in allen EU-Mitgliedstaaten durchgeführte harmonisierte Branchen- und Verbraucherumfragen. Die Fragebögen richten sich an Führungskräfte im verarbeitenden Gewerbe, im Baugewerbe, im Einzelhandel und im Dienstleistungssektor sowie an die Verbraucher. Die Ergebnisse der monatlichen Umfragen werden zu einzelnen Indikatoren zusammengefasst (Vertrauensindikatoren).

**Umfragen zum Einkaufsmanagerindex für das Euro-Währungsgebiet** (Eurozone Purchasing Managers' Surveys): Umfragen zur Geschäftslage im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor in einer Reihe von Euro-Ländern, die zur Berechnung von Indizes verwendet werden. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet ist ein gewichteter Indikator, der aus Indizes der Produktion, des Auftragseingangs, der Beschäftigung, der Lieferzeiten der Anbieter und des Einkaufsbestands ermittelt wird. Die Umfrage im Dienstleistungssektor stellt Fragen zur gegenwärtigen und zukünftig erwarteten Geschäftsentwicklung, zu den Auftragsbeständen, zum Neugeschäft, zur Beschäftigung sowie zu den Vorleistungs- und Verkaufspreisen. Der Mehrkomponentenindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Composite Index) ergibt sich aus den kumulierten Umfrageergebnissen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor.

**Vermögensübertragungsbilanz** (capital account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Vermögensübertragungen sowie den Erwerb/die Veräußerung von immateriellen, nicht produzierten Vermögensgütern zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

**Verschuldung (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung)** (debt – financial accounts): Kredite, Verbindlichkeiten aus Einlagen, begebene Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften (aufgrund der unmittelbaren Pensionsverpflichtungen der Arbeitgeber gegenüber ihren Arbeitnehmern), die am Ende des Berichtszeitraums zu Marktkursen bewertet werden. Anders als in der jährlichen Berechnung werden Kredite von nichtfinanziellen Sektoren (z. B. Kredite zwischen verbundenen Unternehmen) oder von Banken außerhalb

des Euro-Währungsgebiets in der vierteljährlichen Finanzierungsrechnung mangels verfügbarer Daten nicht erfasst.

**Währungsreserven** (international reserves): Auslandsforderungen, die den Währungsbehörden schnell verfügbar sind und von ihnen kontrolliert werden, sodass über Devisenmarktinterventionen eine direkte Finanzierung oder Regulierung von Zahlungsbilanzungleichgewichten erfolgen kann. Die Währungsreserven des Euro-Währungsgebiets umfassen nicht auf Euro lautende Forderungen an Ansässige außerhalb des Euroraums sowie Gold, Sonderziehungsrechte und Reservepositionen des Eurosystems beim Internationalen Währungsfonds.

**Wechselkursmechanismus II (WKM II)** (exchange rate mechanism II – ERM II): Bildet den Rahmen für die wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen den Euro-Ländern und den EU-Mitgliedstaaten, die nicht an der dritten Stufe der WWU teilnehmen.

**Wertberichtigung** (write-down): Wertminderung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als teilweise uneinbringlich erachtet wird.

**Wertpapieranlagen** (portfolio investment): Anlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Wertpapieren von Gebietsfremden (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Aktiva) und Anlagen von Gebietsfremden in Wertpapieren von Ansässigen des Euroraums (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Passiva). Darin enthalten sind Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen (Anleihen und Geldmarktpapiere). Transaktionen werden zu den tatsächlich gezahlten oder vereinnahmten Preisen abzüglich Kosten und Provisionen erfasst. Bei den Wertpapieranlagen werden nur Unternehmensbeteiligungen, die weniger als 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts umfassen, verbucht.

**Zahlungsbilanz** (balance of payments – b.o.p.): Systematische Darstellung der wirtschaftlichen Transaktionen einer Volkswirtschaft mit dem Rest der Welt über einen bestimmten Zeitraum.

**Zinsstrukturkurve** (yield curve): Grafische Darstellung des Verhältnisses von Zinssatz bzw. Rendite und Restlaufzeit von Schuldverschreibungen mit gleichem Kreditrisiko, aber unterschiedlichen Fälligkeiten zu einem gegebenen Zeitpunkt. Die Steigung der Zinsstrukturkurve lässt sich als die Differenz zwischen den Zinssätzen für zwei ausgewählte Restlaufzeiten berechnen.

**Zinstender** (variable rate tender): Tenderverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.

ISSN 1561029-2



9 771561 029007