



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

04 | 2008

01 | 2008

02 | 2008

03 | 2008

04 | 2008

05 | 2008

06 | 2008

07 | 2008

08 | 2008

09 | 2008

10 | 2008

11 | 2008

12 | 2008

MONATSBERICHT

MONATSBERICHT
APRIL

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



MONATSBERICHT APRIL 2008

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

© Europäische Zentralbank, 2008

Anschrift

Kaiserstraße 29
D-60311 Frankfurt am Main

Postanschrift

Postfach 16 03 19
D-60066 Frankfurt am Main

Telefon

+49 69 1344 0

Internet

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

Fax

+49 69 1344 6000

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

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

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

ISSN 1561-0292 (Druckversion)

ISSN 1725-2954 (Internet-Version)



INHALT

EDITORIAL	5	STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS	SI
WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN	9	ANHANG	I
Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets		Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
Monetäre und finanzielle Entwicklung	15	Publikationen der Europäischen Zentralbank seit 2007	III
Preise und Kosten	34	Glossar	IX
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	45		
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	55		
Kästen:			
1 Jüngste Entwicklung der Liquiditätsprämien an den Anleihenmärkten und Implikationen für die Breakeven-Inflationsraten	26		
2 Jüngste Entwicklung der Teuerung bei den Dienstleistungen im Euro-Währungsgebiet	37		
3 Die 2008 aktualisierten integrierten Leitlinien der Lissabon-Strategie	48		
4 Entwicklung der Exporte in Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets	60		
AUFSÄTZE	65		
Zusammenhang zwischen Investitionstätigkeit und Finanzlage der Unternehmen im Euro-Währungsgebiet	65		
Kurzfristige Konjunkturprognosen für das Euro-Währungsgebiet	79		
Entwicklungen im Bereich der EU-Regelungen zur Finanzstabilität	87		

ABKÜRZUNGEN

LÄNDER

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

SONSTIGE

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

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



EDITORIAL

Auf seiner Sitzung am 10. April 2008 beschloss der EZB-Rat auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Die jüngsten Informationen haben bestätigt, dass kurzfristig ein starker Preisauftrieb vorhanden ist. Das Euro-Währungsgebiet befindet sich derzeit in einer recht lang anhaltenden Phase vorübergehend hoher jährlicher Teuerungsraten, die vor allem dem Anstieg der Energie- und Nahrungsmittelpreise zuzuschreiben sind. Die aktuellen Daten bestätigen außerdem eindeutig die Einschätzung des EZB-Rats, dass die Preisstabilität auf mittlere Sicht angesichts des nach wie vor sehr kräftigen Geldmengen- und Kreditwachstums Aufwärtsrisiken unterliegt. Die wirtschaftlichen Fundamentaldaten des Euroraums sind solide. Die jüngsten gesamtwirtschaftlichen Daten deuten weiterhin auf ein gemäßigtes, aber anhaltendes Wachstum des realen BIP hin. Jedoch bleibt der Grad der Unsicherheit infolge der Finanzmarkturbulenzen ungewöhnlich hoch, und die Spannungen könnten länger andauern als ursprünglich angenommen. Vor diesem Hintergrund betont der EZB-Rat, dass gemäß seinem Auftrag die Gewährleistung von Preisstabilität auf mittlere Sicht das vorrangige Ziel ist. Die feste Verankerung der mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen hat für den EZB-Rat höchste Priorität, und diesbezüglich ist Sorglosigkeit sicherlich nicht angebracht. Der EZB-Rat ist der Auffassung, dass der aktuelle geldpolitische Kurs zum Erreichen dieses Zieles beitragen wird, und er hält nach wie vor klar daran fest, Zweitrundeneffekte und das Auftreten von Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht zu verhindern. Der EZB-Rat wird in den nächsten Wochen weiterhin alle Entwicklungen sehr genau verfolgen.

Was zunächst die wirtschaftliche Analyse betrifft, so belief sich der zweiten Schätzung von Eurostat zufolge die vierteljährliche Wachstumsrate des realen BIP im Schlussquartal 2007 auf 0,4 %, nachdem sie im vorangegangenen Quartal 0,7 % betragen hatte. Die jüngsten Informationen zur konjunkturellen Entwicklung untermauern ebenfalls die bisherige Erwartung eines gemäßigten, aber fortgesetzten Wachstums im

ersten Quartal 2008. Insgesamt gesehen verfügt die Wirtschaft des Eurogebiets über solide Fundamentaldaten und weist keine größeren Ungleichgewichte auf.

Was die Zukunft betrifft, so dürfte im Jahr 2008 sowohl die Inlands- als auch die Auslandsnachfrage das anhaltende Wachstum des realen BIP im Euroraum stützen, wenn auch in geringerem Maß als im Jahr 2007. Die Expansion der Weltwirtschaft schwächt sich zwar ab, dürfte dabei aber robust bleiben, wobei ihr vor allem das starke Wachstum in den Schwellenländern zugute kommt. Von dieser Entwicklung sollte die Auslandsnachfrage im Euro-Währungsgebiet weiter profitieren. Indessen dürfte das Investitionswachstum im Eurogebiet weiterhin zur wirtschaftlichen Expansion beitragen, da die Kapazitätsauslastung hoch ist, die Ertragslage sich nachhaltig entwickelt und keine signifikanten Anzeichen für einen Angebotsengpass bei den Bankkrediten zu erkennen sind. Zugleich haben sich infolge der besseren Wirtschaftslage und der Lohnzurückhaltung die Beschäftigung sowie die Erwerbsbeteiligung beträchtlich erhöht, und die Arbeitslosenquoten sind auf Werte gefallen, die so niedrig sind wie seit 25 Jahren nicht mehr. Der Anstieg der privaten Konsumausgaben wird zwar durch den Einfluss der höheren Energie- und Nahrungsmittelpreise auf die Kaufkraft gedämpft, sollte aber im Einklang mit dem Zuwachs des real verfügbaren Einkommens weiterhin zum Wirtschaftswachstum beitragen.

Die Unsicherheit hinsichtlich dieser Aussichten für das Wirtschaftswachstum bleibt groß, und die Abwärtsrisiken überwiegen. Diese stehen hauptsächlich im Zusammenhang mit den Finanzmarkturbulenzen, die möglicherweise länger andauern als zunächst gedacht und weiter reichende Auswirkungen auf die Realwirtschaft haben könnten als derzeit erwartet. Abwärtsrisiken ergeben sich ferner aus dem dämpfenden Effekt weiterer unvorhergesehener Erhöhungen der Energie- und Nahrungsmittelpreise auf den Konsum und die Investitionen, aus Protektionismusbestrebungen und der Möglichkeit unkontrollierter Entwicklungen aufgrund globaler Ungleichgewichte.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge die Jahresänderungsrate der HVPI-Inflation im März 2008 auf 3,5 % nach 3,3 % im Vormonat. Dieses Ergebnis bestätigt den anhaltend kräftigen und zuletzt weiter zunehmenden kurzfristigen Aufwärtsdruck auf die Inflation, der sich vor allem aus dem starken Anstieg der Energie- und Nahrungsmittelpreise in den vergangenen Monaten ergibt. Die jährliche HVPI-Inflationsrate dürfte in den kommenden Monaten weiterhin deutlich über 2 % liegen und sich im Jahresverlauf 2008 nur allmählich abschwächen. Dementsprechend befindet sich der Euroraum gegenwärtig in einer recht lang andauernden Phase vorübergehend hoher jährlicher Preissteigerungsraten.

Die Inflationsaussichten sind mittelfristig weiterhin eindeutig mit Aufwärtsrisiken behaftet. Zu diesen zählen die Möglichkeit weiterer Preissteigerungen bei Energie und Nahrungsmitteln sowie potenzielle Erhöhungen der administrierten Preise und indirekten Steuern über das bislang vorhergesehene Maß hinaus. Vor allem besteht das Risiko, dass vom Lohn- und Preissetzungsverhalten zusätzlicher Inflationsdruck ausgehen könnte. Insbesondere die Preissetzungsmacht von Unternehmen, speziell in Marktsegmenten mit geringem Wettbewerb, könnte sich als stärker als derzeit erwartet erweisen, und die Lohnerhöhungen könnten angesichts einer hohen Kapazitätsauslastung und der angespannten Lage am Arbeitsmarkt die Erwartungen übersteigen.

Vor diesem Hintergrund ist es unerlässlich, dass alle Beteiligten ihrer Verantwortung gerecht werden. Zweitrundeneffekte auf das Lohn- und Preissetzungsverhalten, bedingt durch höhere Energie- und Nahrungsmittelpreise, sind zu vermeiden. Nach Ansicht des EZB-Rats ist dies von zentraler Bedeutung, um auf mittlere Sicht Preisstabilität zu gewährleisten und dadurch die Kaufkraft aller Bürgerinnen und Bürger des Euro-Währungsgebiets zu sichern. Der EZB-Rat verfolgt die Tarifverhandlungen im Eurogebiet mit besonderer Aufmerksamkeit. In diesem Zusammenhang ist der EZB-Rat über das Vor-

handensein von Lohnregelungen besorgt, bei denen die Nominallöhne an die Verbraucherpreise gebunden sind. Eine solche Anbindung birgt das Risiko, dass aufwärts gerichtete Preisschocks zu einer Lohn-Preis-Spirale führen, was sich nachteilig auf Beschäftigung und Wettbewerb in den betroffenen Ländern auswirken würde. Der EZB-Rat fordert daher, derartige Lohnregelungen zu vermeiden.

Die monetäre Analyse bestätigt, dass auf mittlere bis längere Sicht weiterhin Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität bestehen. Das jährliche M3-Wachstum blieb im Februar – gestützt durch die anhaltend hohe Zunahme der MFI-Kredite an den privaten Sektor – mit 11,3 % sehr kräftig. Während sich die Jahreswachstumsrate von M1 in den letzten Monaten weiter abgeschwächt hat, da sich die Opportunitätskosten für die Haltung der liquidesten Komponenten von M3 durch die gestiegenen Kurzfristzinsen erhöht haben, verzeichnen die Termineinlagen weiterhin äußerst starke Zuwächse. Darin spiegelt sich die relativ flache Zinsstrukturkurve wider, aufgrund derer die Haltung marktnah verzinsten monetärer Anlageformen gegenüber der Haltung risikoreicherer Instrumente mit längeren Laufzeiten an Attraktivität gewonnen hat. Die Auswirkungen der flachen Zinsstrukturkurve und eine Reihe anderer temporärer Faktoren deuten darauf hin, dass das Jahreswachstum von M3 die Grunddynamik der monetären Expansion derzeit überzeichnet. Aber auch unter Berücksichtigung dieser Effekte bestätigt sich bei einer umfassenden Beurteilung der jüngsten Daten, dass die Grunddynamik des Geldmengen- und Kreditwachstums kräftig bleibt.

Das Wachstum der Kreditgewährung an private Haushalte hat sich in den letzten Monaten verlangsamt, was auf die seit Dezember 2005 gestiegenen Leitzinsen der EZB und die Abkühlung an den Wohnimmobilienmärkten in mehreren Regionen des Euroraums zurückzuführen ist. Der Anstieg der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ist allerdings nach wie vor sehr robust. Bei der Aufnahme von Bankkrediten durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet lag das

Jahreswachstum im Februar 2008 bei 14,8 %. Insgesamt betrug das annualisierte Wachstum der Bankkredite an den inländischen privaten Sektor in den letzten beiden Jahren rund 11 %.

Bislang gibt es nur wenige Hinweise, dass sich die seit Anfang August 2007 verzeichneten Finanzmarkturbulenzen stark auf die Gesamtentwicklung der weit gefassten Geldmenge und der Kreditaggregate ausgewirkt haben. Obgleich in der jüngsten Umfrage zum Kreditgeschäft im Euroraum eine Verschärfung der Kreditrichtlinien vermeldet wurde, lässt die anhaltend kräftige Zunahme der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften den Schluss zu, dass das Angebot an Bankkrediten für Unternehmen im Eurogebiet bisher nicht wesentlich von den Finanzmarktunruhen beeinträchtigt worden ist. Um ein umfassenderes Bild von den Auswirkungen der Finanzmarktentwicklungen auf die Bankbilanzen, die Finanzierungsbedingungen sowie das Geldmengen- und Kreditwachstum zu erhalten, sind weitere Daten und Analysen erforderlich.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Ergebnisse der monetären Analyse eindeutig die Einschätzung bestätigt, dass angesichts des sehr kräftigen Geldmengen- und Kreditwachstums und der Tatsache, dass keine nennenswerten Anzeichen für eine Angebotsverknappung bei Bankkrediten an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften vorliegen, auf mittlere Sicht die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität überwiegen. Die wirtschaftlichen Fundamentaldaten des Eurogebiets sind solide. Die jüngsten gesamtwirtschaftlichen Daten deuten weiterhin auf ein gemäßigtes, aber anhaltendes Wachstum des realen BIP hin. Jedoch bleibt der Grad der Unsicherheit infolge der Finanzmarkturbulenzen ungewöhnlich hoch, und die Spannungen könnten länger andauern als ursprünglich angenommen. Vor diesem Hintergrund betont der EZB-Rat, dass die feste Verankerung der mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen höchste Priorität hat. Er ist der Auffassung, dass der aktuelle geldpolitische Kurs zum Erreichen dieses Zieles beitragen wird, und

hält nach wie vor klar daran fest, Zweitrundeneffekte und das Auftreten von Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht zu verhindern. Der EZB-Rat wird in den nächsten Wochen weiterhin alle Entwicklungen sehr genau verfolgen.

Was die Finanzpolitik betrifft, so deuten die in den jüngsten Stabilitätsprogrammen gesetzten Ziele auf eine Erhöhung der Defizitquote der öffentlichen Haushalte im Euroraum im Jahr 2008 hin. Zusätzlicher Druck auf die Haushalte dürfte dadurch entstehen, dass die übermäßig günstigen makroökonomischen Annahmen bereits nach unten revidiert werden und vermehrt eine Lockerung der Finanzpolitik gefordert wird. Vor diesem Hintergrund werden Länder mit Haushaltsungleichgewichten dringend aufgefordert, im Einklang mit den Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts weitere Fortschritte bei der strukturellen Konsolidierung zu erzielen. Zum jetzigen Zeitpunkt würde eine besonders umsichtige und stabilitätsorientierte Finanzpolitik auch zur Eindämmung des Inflationsdrucks beitragen.

Im Hinblick auf die Strukturreformen begrüßt der EZB-Rat die Einleitung des Zyklus 2008-2010 der erneuerten Lissabon-Strategie für Wachstum und Beschäftigung durch den Europäischen Rat. Die günstige Arbeitsmarktentwicklung im Euro-Währungsgebiet deutet darauf hin, dass die Wirtschaftsreformen Früchte tragen. Es bestehen jedoch weiterhin zahlreiche Herausforderungen, da die Gesamtbeschäftigung immer noch unter dem Lissabon-Ziel von 70 % liegt und die Arbeitslosigkeit nach wie vor unannehmbar hoch ist. Darüber hinaus bleibt der Produktivitätszuwachs schwach, was die allgemeine Einkommensentwicklung bremst. Deshalb ermutigt der EZB-Rat die Länder des Euroraums nachdrücklich, ihre Reformbemühungen zu verstärken, vor allem um die Marktintegration voranzutreiben und die Rigiditäten an den Güter- und Arbeitsmärkten abzubauen, die den Wettbewerb, die Beschäftigungsflexibilität und die Lohndifferenzierung einschränken, und er unterstützt die Länder hierbei. Diese Bemühungen würden nicht nur die Beschäftigung und das Wachstumspotenzial fördern, sondern auch zu einer Minderung des Preisdrucks beitragen.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält drei Aufsätze. Im ersten Aufsatz wird die Bedeutung der Finanzlage der Unternehmen für die Investitionsdynamik im Euroraum erläutert. Im zweiten werden einige der statistischen Instrumente beschrieben, die auf Basis von mit höherer Periodizität veröffentlichten Indikatoren kurzfristige Vorhersagen über das BIP im Eurogebiet treffen. Der dritte Aufsatz bietet einen Überblick über die wichtigsten Initiativen auf EU-Ebene, die darauf abzielen, die Regelungen zur Sicherung der Finanzstabilität zu stärken.

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Sowohl die Schwäche der US-Konjunktur als auch die hohe Finanzmarktvolatilität wirken sich dämpfend auf das globale Expansionstempo aus. Allerdings wird die weltwirtschaftliche Entwicklung noch immer durch das robuste Wachstum in den Schwellenländern, insbesondere in Asien, gestützt. Aufgrund eines anhaltenden Aufwärtsdrucks auf die Rohstoffpreise bleibt die Teuerung auf der Verbraucherstufe in den OECD-Ländern erhöht. Insgesamt überwiegen in Bezug auf die globalen Wachstumsaussichten die Abwärtsrisiken.

I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Sowohl die Schwäche der US-Konjunktur als auch die hohe Finanzmarktvolatilität wirken sich dämpfend auf das globale Expansionstempo aus. Allerdings wird die weltwirtschaftliche Entwicklung noch immer durch das robuste Wachstum in den Schwellenländern, insbesondere in Asien, getragen. Die Umfrageergebnisse für Februar deuten weltweit auf eine mögliche weitere Konjunkturabkühlung in den kommenden Monaten hin, wofür in erster Linie eine erneute Abschwächung im verarbeitenden Gewerbe verantwortlich ist.

Aufgrund eines anhaltenden Aufwärtsdrucks auf die Rohstoffpreise bleibt die Teuerung auf der Verbraucherstufe in den OECD-Ländern insgesamt erhöht (siehe Abbildung 1). Im Februar lag die Jahresänderungsrate des Verbraucherpreisindex (VPI) in diesen Staaten bei 3,4 % (nach 3,5 % im Januar), während der VPI ohne Nahrungsmittel und Energie mit einer Vorjahrsrate von 2,0 % stabil blieb.

Umfrageergebnisse zu den weltweiten Vorleistungspreisen lassen insbesondere im verarbeitenden Gewerbe einen weiterhin hohen Kostendruck erkennen.

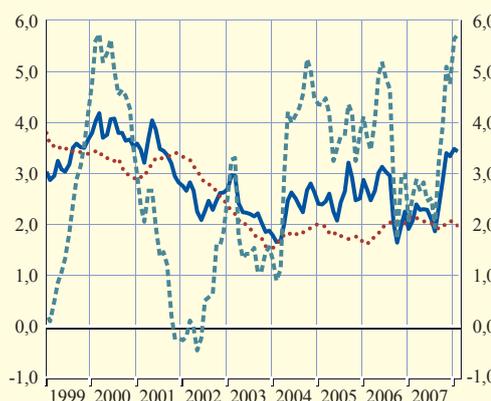
VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten verlangsamte sich das Wachstumstempo im vierten Quartal 2007 deutlich, nachdem im zweiten und dritten Quartal noch über dem Trend liegende Zuwachsraten erzielt worden waren. So legte das reale BIP letzten Schätzungen zufolge im Schlussquartal 2007 auf Jahresrate hochgerechnet um 0,6 % gegenüber dem Vorquartal zu, verglichen mit 4,9 % im vorherigen Dreimonatszeitraum. Das Ausmaß der Wachstumsabschwächung ist teilweise auf eine Korrektur der Lagerbestände zurückzuführen, die das annualisierte BIP-Wachstum im vierten Quartal um 1,8 Prozentpunkte schmälerte. Zudem wurde die Wirtschaft weiterhin besonders durch eine sich verstärkende Kontraktion der Wohnungsbauinvestitionen (auf Jahresrate hochgerechnet um über 25 % gegenüber dem Vorquartal) belastet. Die anderen Komponenten der Inlandsnachfrage – wie auch der Außenbeitrag – entwickelten sich Ende 2007 nach wie vor relativ robust. Umfrageergebnisse und monatliche Konjunkturdaten weisen allerdings darauf hin, dass sich die US-Wirtschaft in den ersten drei Monaten 2008 weiter verlangsamt haben könnte.

Abbildung 1 Preisentwicklung in den OECD-Ländern

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)

— Verbraucherpreise (insgesamt)
 Verbraucherpreise (ohne Nahrungsmittel und Energie)
 - - - - - Erzeugerpreise (verarbeitendes Gewerbe)



Quelle: OECD.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so belief sich der Anstieg des Gesamtindex der Verbraucherpreise im Februar auf 4,0 % nach 4,3 % im Vormonat. Die abermalige Steigerung der Energiepreise auf neue Höchststände im März könnte jedoch auf kurze Sicht einen gewissen Aufwärtsdruck auf die Gesamtinflation ausüben. Der Kern-VPI (ohne Nahrungsmittel und Energie) stieg im Februar binnen Jahresfrist um 2,3 % an.

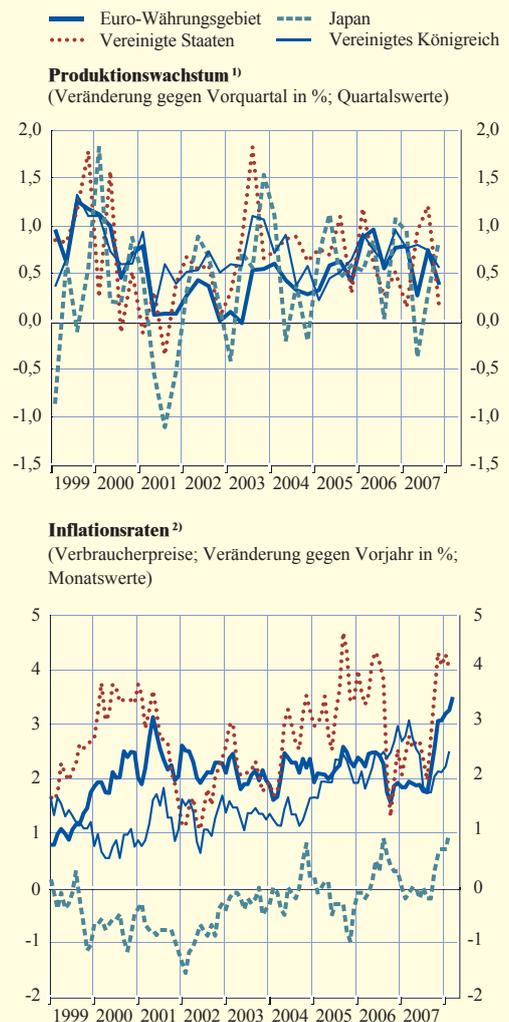
Am 18. März 2008 beschloss der Offenmarktausschuss der US-Notenbank, den Zielzinssatz für Tagesgeld um 75 Basispunkte auf 2,25 % zurückzunehmen. Außerdem verringerte das Federal Reserve System den Abstand zwischen dem Tagesgeld- und dem Diskontsatz auf 25 Basispunkte und setzte auch neue geldpolitische Instrumente wie die „Primary Dealer Credit Facility“ und die „Term Securities Lending Facility“ ein.

JAPAN

In Japan hat sich die konjunkturelle Aktivität in den letzten Monaten verlangsamt; Grund hierfür ist unter anderem eine Novellierung des „Building Standard Law“ im Juni 2007, die im zweiten Halbjahr 2007 zu einem beträchtlichen Rückgang des Neubaus von Wohnhäusern und gewerblich genutzten Gebäuden führte. Darüber hinaus hielt sich das Wachstum der privaten Konsumausgaben vor dem Hintergrund eines schwindenden Verbrauchervertrauens und steigender Inflationsraten weiter in Grenzen. Die zweiten von der Regierung veröffentlichten vorläufigen Daten zeigen, dass das reale BIP im letzten Jahresviertel 2007 um 0,9 % höher ausfiel als im Vorquartal (nach einem Zuwachs von 0,3 % im dritten Vierteljahr) und dass hierfür die kräftige Ausweitung der Exporte und Unternehmensinvestitionen maßgeblich war.

Die Verbraucherpreisinflation ist in den letzten Monaten aufgrund der Verteuerung der Rohstoffimporte in den positiven Bereich zurückgekehrt (siehe Abbildung 2), während der Preisauftrieb im Inland verhalten blieb. Im Februar 2008 belief sich die Jahresänderungsrate des VPI auf 1,0 % gegenüber 0,7 % im Januar; dieser Anstieg war hauptsächlich auf die Entwicklung der Energie- und Nahrungsmittelpreise zurückzuführen. Die jährliche Änderungsrate des VPI ohne frische Nahrungsmittel legte im gleichen Zeitraum von 0,8 % auf 1,0 % zu, während beim VPI ohne Nahrungsmittel und Energie mit -0,1 % keine Veränderung verzeichnet wurde.

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.

Auf ihrer Sitzung am 7. März 2008 beschloss die Bank von Japan, den Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld unverändert bei 0,50 % zu belassen.

VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich hat sich das vierteljährliche Wachstum des realen BIP den Erwartungen zufolge im ersten Quartal 2008 etwas verlangsamt, nachdem es im Schlussquartal 2007 noch bei 0,6 % gelegen hatte. Wenngleich sich die Einzelhandelsumsätze in den drei Monaten bis Februar im Vergleich zu dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum um 1,0 % ausweiteten, waren die Indikatoren des Verbrauchervertrauens rückläufig, und das Wachstum insbesondere der Einzelhandelsumsätze ohne Nahrungsmittel blieb schwach. Zudem ließ die von der Bank of England veröffentlichte „Agents' summary of business conditions“ für März erneut geringere Investitions- und Beschäftigungsvorhaben erkennen. Die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate stieg von 2,2 % im Januar 2008 auf 2,5 % im Februar. Ausschlaggebend für diese Zunahme waren vor allem die Gas- und Strompreise. Daneben zogen die Erzeugerpreise im verarbeitenden Gewerbe im Februar weiter rasch an, was den höheren Nahrungsmittel- und Benzinpreisen sowie der Abwertung des Pfund Sterling zuzuschreiben war.

Am 10. April 2008 beschloss der geldpolitische Ausschuss der Bank of England, den Leitzins um 25 Basispunkte auf 5,00 % zu senken.

ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER

In den großen EU-Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets bleiben der Trend für das BIP-Wachstum und die Konjunkturindikatoren uneinheitlich. Die Inflation hält sich auf recht hohem Niveau.

In Dänemark und Schweden lag das vierteljährliche BIP-Wachstum mit 0,4 % bzw. 0,8 % im vierten Quartal 2007 auf Höhe des bzw. knapp unter dem jeweiligen langfristigen Durchschnitt. Das Wirtschaftswachstum dürfte sich im ersten Vierteljahr 2008 in beiden Ländern leicht abgeschwächt haben. So sind in den vergangenen drei Monaten die aus Umfragen der Europäischen Kommission ermittelten Vertrauensindikatoren über alle wichtigen Wirtschaftssektoren hinweg unter den jeweiligen langfristigen Durchschnitt gefallen. Die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate stieg im Februar in Dänemark – überwiegend aufgrund der Güterpreise – auf 3,3 %, in Schweden sank sie hingegen geringfügig auf 2,9 %.

In drei der vier größten mittel- und osteuropäischen Länder beschleunigte sich das BIP-Wachstum im Schlussquartal 2007. Der robuste Zuwachs in Polen und Rumänien war durch die rege Inlandsnachfrage bedingt, während in der Tschechischen Republik auch vom Außenhandel ein positiver Beitrag ausging. In Ungarn wurde im vierten Quartal ein immer noch sehr schwaches vierteljährliches Wachstum verzeichnet (0,1 %). Die Vertrauensindikatoren der Europäischen Kommission deuten für diese vier Länder auf keine nennenswerte Veränderung der konjunkturellen Entwicklung in den ersten drei Monaten des Jahres 2008 hin. Die Jahresteuerungsrate nach dem HVPI zog im Februar 2008 in Rumänien (8,0 %) und in geringerem Maße auch in Polen (4,6 %) weiter an; in der Tschechischen Republik (7,6 %) und Ungarn (6,7 %) verlangsamte sie sich dagegen etwas. Der Anstieg der Inflationsrate in Rumänien und Polen ist im Wesentlichen mit Energiepreissteigerungen zu erklären, während in der Tschechischen Republik und Ungarn die nachlassende Wirkung der letztjährigen Preiserhöhungen zu einer geringeren jährlichen Teuerungsrate führte. Am 26. März 2008 hoben die Banca Națională a României und die Narodowy Bank Polski ihre Leitzinsen um 50 Basispunkte (auf 9,50 %) bzw. 25 Basispunkte (auf 5,75 %) an, und am 31. März erhöhte die Magyar Nemzeti Bank ihren Leitzins um 50 Basispunkte (auf 8,00 %).

AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS

In den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens setzte sich die kräftige Konjunktorentwicklung in den ersten Monaten 2008 fort. Zwar sind infolge der ungünstigeren außenwirtschaftlichen Bedingungen Anzeichen eines sich verlangsamen Exportwachstums zu erkennen, doch blieb die Inlandsnachfrage robust und trug zu einem anhaltenden gesamtwirtschaftlichen Wachstum bei. Die hohen Nahrungsmittel- und Rohstoffpreise führten zu weiteren Steigerungen der Verbraucherpreise, und die Verteuerungen auf den vorgelagerten Produktionsstufen lassen für die kommenden Monate ein Andauern des kräftigen Preisdrucks erwarten.

In China weitete sich die Industrieproduktion im Zeitraum von Januar bis Februar auf Jahressicht um 15,7 % aus. Die Verlangsamung gegenüber Dezember 2007 (17,4 %) war zum Teil auf die erneute Abschwächung der globalen Nachfrage zurückzuführen, aber auch auf Einmalfaktoren wie regionale Energie- und Versorgungsengpässe aufgrund widriger Witterungsbedingungen zu Jahresbeginn. Infolge des weniger günstigen außenwirtschaftlichen Umfelds und der kräftigen inländischen Nachfrage belief sich der kumulierte Handelsbilanzsaldo für Januar und Februar 2008 auf 28 Mrd USD. Dies entspricht einem Rückgang von 30 % gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum. Die am VPI gemessene jährliche Teuerungsrate lag im Februar bei 8,7 % und wurde hauptsächlich durch die steigenden Nahrungsmittel- und Rohstoffpreise bestimmt. Der beständige Aufwärtsdruck auf die Kosten bei einer Reihe von Rohstoffen und Energieressourcen hat das Risiko, dass es in einem breiteren Konsumgütersegment zu kräftigeren Preissteigerungen kommt, erhöht. Die People's Bank of China hob den Mindestreservesatz der Banken im März erneut an, und zwar um 50 Basispunkte auf 15,5 %.

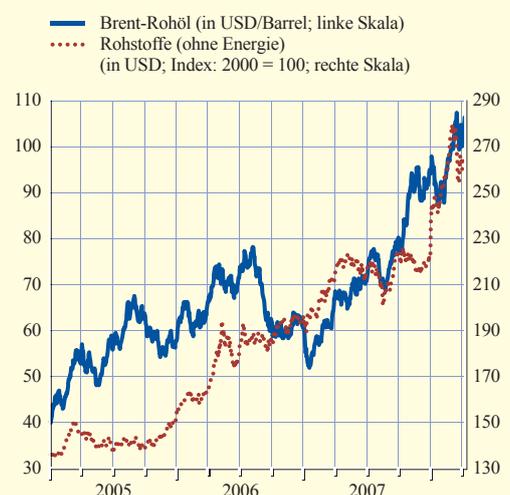
LATEINAMERIKA

In Lateinamerika setzte sich das rasche Wirtschaftswachstum – angetrieben von der robusten Inlandsnachfrage und den erhöhten Rohstoffpreisen – fort. In Brasilien beschleunigte sich das reale BIP-Wachstum im vierten Quartal 2007 und erreichte einen Wert von 6,1 % gegenüber dem Vorjahr (nach 5,6 % im dritten Vierteljahr). Für diese Entwicklung waren vor allem der private Verbrauch und die Investitionen verantwortlich. Zudem blieben die privaten Konsumausgaben im Januar dieses Jahres hoch, wobei die Einzelhandelsumsätze den Vorjahrswert um 10,9 % übertrafen. Auch in Argentinien war die Konjunktur weiterhin robust; dort expandierte das reale BIP im vierten Quartal 2007 auf Jahressicht um 9,2 %. Mit einer jährlichen Teuerungsrate von 8,4 % war der Inflationsdruck im Februar 2008 allerdings immer noch hoch. In Mexiko erholte sich die Industrieproduktion im Januar und nahm binnen Jahresfrist um 3,1 % zu. Die jährliche Inflationsrate lag im Februar bei 3,7 % und war damit seit Dezember weitgehend unverändert.

I. 2 ROHSTOFFMÄRKTE

Vor dem Hintergrund angespannter Fundamentaldaten erreichten die Ölnotierungen im März und Anfang April historische Höchststände und

Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten



Quellen: Bloomberg und HWWI.

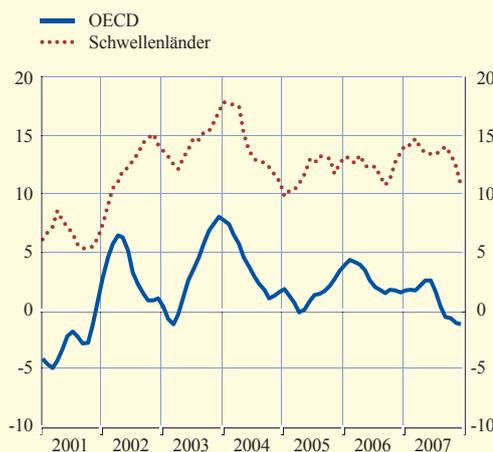
wurden angesichts der Unsicherheit an den Finanzmärkten und der geopolitischen Spannungen zunehmend schwankungsanfällig. Der Preis für Rohöl der Sorte Brent stieg Mitte März auf weit über 100 USD (Höchststand am 17. März: 107,4 USD) und lag am 9. April bei 106,5 USD. In US-Dollar gerechnet legten die Ölnotierungen vom Jahresbeginn bis zum 9. April um rund 13 %, in Euro allerdings um lediglich 5 % zu. Auf ihrer Sitzung am 5. März beschloss die OPEC, die Fördermengen nicht zu erhöhen, und beraumte die nächste Sitzung für September an; damit bekräftigte sie ihre Absicht, die Produktion trotz der hohen Ölpreise und der relativ robusten Nachfrage konstant zu halten. Die Ölförderung der nicht der OPEC angehörenden Länder blieb zugleich weiter hinter den Erwartungen zurück. Geopolitische Spannungen sowie die Explosion einer Pipeline im Irak übten zusätzlichen Aufwärtssdruck auf die Ölpreise aus. Die Internationale Energieagentur (IEA) weist in ihrer Einschätzung für 2008 auf ein unausgewogenes Verhältnis zwischen Angebot und Nachfrage hin. Nachdem die IEA ihre Prognose für die weltweite Ölnachfrage aufgrund einer erwarteten Abschwächung in den OECD-Ländern zu Jahresbeginn nach unten revidiert hatte, rechnet sie für 2008 gleichwohl mit einem verstärkten Nachfrageschub, der sich vor allem durch einen kräftigen Bedarf der Nicht-OECD-Staaten erklärt.

Begrenzte Reservekapazitäten in den Ländern der OPEC sowie ein geringes Produktionswachstum in den Nicht-OPEC-Förderländern bei relativ robuster Ölnachfrage und anhaltenden geopolitischen und angebotsseitigen Risiken dürften dafür sorgen, dass die Ölnotierungen auf einem hohen Niveau bleiben. In der gesamten letzten Phase hoher Volatilität der Kassapreise und trotz marktseitiger Bedenken hinsichtlich einer weltwirtschaftlichen Abkühlung sind die Notierungen der Terminkontrakte für Brent-Rohöl mit längerer Laufzeit auf nicht gekannte Höhen gestiegen. So werden Kontrakte zur Lieferung im Dezember 2010 derzeit bei rund 100 USD gehandelt.

Nachdem die Preise für Rohstoffe ohne Energie auf historische Höchststände geklettert waren, brachen sie Mitte März im Zuge einer allgemeinen durch Gewinnmitnahmen geprägten Verkaufswelle vor dem Hintergrund der bestehenden Finanzmarktunsicherheit ein. Die stärksten Preisrückgänge waren bei Kaffee, Tee und Kakao sowie Ölsaaten zu verzeichnen. Obwohl die Notierungen gegenüber ihren Höchstwerten knapp 20 % nachgaben, sind sie immer noch so hoch wie Ende Januar, da diese Rohstoffe im Februar sehr kräftigen Preiserhöhungen ausgesetzt waren. Einige Preise an den Nahrungsmittelmärkten wurden möglicherweise auch wegen optimistischerer Produktionserwartungen nach unten korrigiert. Die neue Ernte wird jedoch zum großen Teil erst Mitte 2008 verfügbar sein und ist bis dahin externen (zum Beispiel witterungsbedingten) Risiken unterworfen. Insgesamt bleiben die kurzfristigen Fundamentaldaten an den Rohstoffmärkten wegen der anhaltend hohen Nachfrage der Nicht-OECD-Länder angespannt. In aggregierter Betrachtung lag der (in US-Dollar gerechnete) Preisindex für Rohstoffe ohne Energie Anfang April etwa 20 % höher als ein Jahr zuvor.

Abbildung 4 Frühindikator der OECD

(Sechsmonatsrate)



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

I.3 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Die Verlangsamung der weltwirtschaftlichen Expansion dürfte sich in einer etwas schwächeren Auslandsnachfrage nach Waren und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets niederschlagen. Der Frühindikator der OECD (Composite Leading Indicator, CLI) für Januar deutet auf eine bevorstehende konjunkturelle Abkühlung in den OECD-Ländern hin (siehe Abbildung 4). Im Hinblick auf wichtige nicht der OECD angehörende Staaten zeigt der CLI auch für China und Indien einen möglichen Abschwung an, während sich für Brasilien und Russland eine anhaltende Expansion ergibt.

Die Wachstumsaussichten sind insgesamt weiterhin mit Abwärtsrisiken behaftet. Diese gehen hauptsächlich von den Finanzmarkturbulenzen aus, die länger andauern könnten als zunächst gedacht und weitreichendere Auswirkungen auf die Realwirtschaft haben könnten als derzeit erwartet. Abwärtsrisiken ergeben sich ferner aus weiteren unerwarteten Erhöhungen der Energie- und Nahrungsmittelpreise sowie aus Protektionismusbestrebungen und der Möglichkeit unkontrollierter Entwicklungen aufgrund globaler Ungleichgewichte.

2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Die Grunddynamik des Geldmengenwachstums im Euro-Währungsgebiet blieb im Februar hoch und wurde durch die anhaltend kräftige Expansion der MFI-Kredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor gestützt. Die Jahreswachstumsrate von M3 schwächte sich im Februar etwas ab, war aber weiterhin robust. Tatsächlich überzeichnete sie nach wie vor die Grundtendenz der monetären Expansion. Dies ist auf den stimulierenden Effekt zurückzuführen, den die relativ flache Zinsstrukturkurve auf die Nachfrage nach monetären Anlageformen hatte. Die Zwölfmonatsrate von M1 setzte ihren in den vergangenen anderthalb Jahren beobachteten Abwärtstrend fort. Darin spiegelt sich die verzögerte Wirkung der seit Dezember 2005 erfolgten EZB-Leitzinserhöhungen auf die monetäre Entwicklung wider. Bislang scheinen die anhaltenden Finanzmarkturbulenzen noch keine wesentlichen direkten Auswirkungen auf die Entwicklung der weit gefassten Geldmenge und der Kreditagregate gehabt zu haben, obwohl es erneut Belege dafür gibt, dass bestimmte M3-Komponenten und -Gegenposten beeinflusst werden. Insgesamt weist die kräftige Grunddynamik der Geldmenge nach wie vor auf Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere bis längere Sicht hin.

WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

Die Jahreswachstumsrate von M3 belief sich im Februar 2008 auf 11,3 % nach 11,5 % im Januar (siehe Abbildung 5); die monatliche Zuwachsrate lag bei 0,6 %. Lässt man die mit den Jahresresultateffekten verbundene Volatilität außer Acht, so signalisieren die Daten der letzten Monate eine gewisse Abschwächung bei der kürzerfristigen M3-Dynamik; dies spiegelt sich in der auf Jahresrate hochgerechneten Sechsmonatsrate wider.

Die Angaben vom Februar stützen die Einschätzung der vergangenen Monate bezüglich der Faktoren, die die monetäre Entwicklung derzeit beeinflussen.

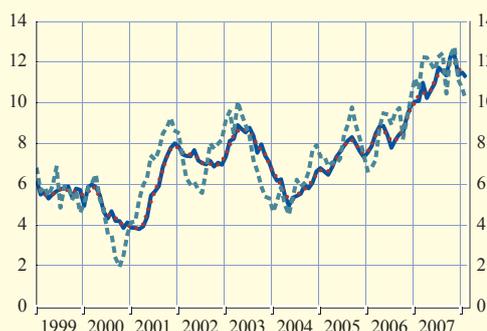
So überzeichnet die kräftige Vorjahrsrate von M3 nach wie vor die Grunddynamik der monetären Expansion im Euroraum. Die zurzeit recht flache Zinsstrukturkurve macht die Verzinsung kürzerfristiger monetärer Anlagen gegenüber nicht in M3 enthaltenen und mit einem höheren Risiko behafteten längerfristigen Aktiva attraktiv und stimuliert damit das M3-Wachstum. Die Grundtendenz des Geldmengenwachstums bleibt jedoch auch bei Berücksichtigung dieser Faktoren robust und wird durch die anhaltend kräftige Expansion der MFI-Kredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor gestützt.

Indessen bestätigen die monetären Daten für Februar, dass die höheren Zinsen, die aus der Anhebung der EZB-Leitzinsen seit Dezember 2005 resultieren, die Geldmengen- und Kreditentwicklung nach wie vor beeinflussen. Dies lässt sich insbesondere daran ablesen, dass die jährliche Zuwachsrate der Kredite an private Haushalte und die Vorjahrsrate der Geldmenge M1 weiter zurückgegangen sind.

Abbildung 5 M3-Wachstum

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)

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



Quelle: EZB.

Bislang scheinen die Finanzmarkturbulenzen keine wesentlichen direkten Auswirkungen auf das Wachstum der weit gefassten Geldmenge und der Kreditaggregate gehabt zu haben, wenngleich es erneut Belege dafür gibt, dass bestimmte M3-Komponenten und -Gegenposten beeinflusst wurden, die eng mit dem Wesen der Turbulenzen in Verbindung stehen. Bei den Gegenposten etwa könnte der sehr stark gestiegene Erwerb von Schuldverschreibungen des privaten Sektors durch MFIs zum Teil darauf zurückzuführen sein, dass Banken verbundene Zweckgesellschaften mit Finanzierungsschwierigkeiten unterstützen.

HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Die jährliche Zuwachsrate von M1 ging von 4,3 % im Januar auf 3,7 % im Februar 2008 zurück und setzte damit den in den letzten Quartalen verzeichneten Abwärtstrend fort. Beide Komponenten von M1 trugen zu dieser Abschwächung bei: Die Jahreswachstumsrate des Bargeldumlaufs sank im Februar auf 7,6 % und jene der täglich fälligen Einlagen auf 2,9 % (siehe Tabelle 1). Hinter dieser Abschwächung der M1-Dynamik verbergen sich teilweise die verzögerten Auswirkungen der seit Dezember 2005 erfolgten Leitzinserhöhungen der EZB. Dies wird am gedämpften Wachstum der täglich fälligen Einlagen, welche im Vergleich zu den Marktsätzen niedrig verzinst werden, besonders deutlich. Gleichzeitig ergibt sich aus der in den vergangenen Quartalen kräftigen Konjunktur ein gegenläufiger Effekt, durch den das Wachstum der Geldmenge M1 gestützt wird.

Die kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) leisteten im Februar weiterhin den größten Beitrag zum jährlichen M3-Wachstum. Die Zwölfmonatsrate dieser Komponente stieg auf 19,4 % (nach 17,9 % im Vormonat); darin spiegelt sich die dynamische Entwicklung der Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. der kurzfristigen Termineinlagen) wider, deren Jahreswachstumsrate nach wie vor bei über 40 % lag. In den letzten Quartalen stieg die Verzinsung von Termineinlagen weitgehend im Einklang mit den Geldmarktsätzen an, was zu einer großen Differenz gegenüber beispielsweise kurzfristigen Spareinlagen oder täglich fälligen Einlagen führte. Derartige Zinsentwicklungen fördern eine starke Umschichtung zugunsten von Termineinlagen. Gleich-

Tabelle 1 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2008 Jan.	2008 Febr.
M1	43,6	7,0	6,2	6,6	5,9	4,3	3,7
Bargeldumlauf	7,2	10,5	10,0	8,8	8,0	7,8	7,6
Täglich fällige Einlagen	36,4	6,3	5,5	6,2	5,6	3,6	2,9
M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	41,3	11,9	13,1	15,0	16,8	17,9	19,4
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	23,9	29,5	33,0	37,6	40,7	41,1	43,1
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	17,4	-0,8	-2,1	-3,2	-4,0	-3,6	-3,2
M2	84,9	9,1	9,2	10,3	10,7	10,4	10,7
M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	15,1	16,9	19,3	18,7	19,6	18,2	14,6
M3	100,0	10,2	10,6	11,5	12,0	11,5	11,3
Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		8,0	8,1	8,8	9,3	10,0	9,8
Kredite an öffentliche Haushalte		-4,5	-4,4	-4,0	-3,8	-2,2	-2,5
Buchkredite an öffentliche Haushalte		-1,3	-1,2	-0,9	-1,8	-0,5	-1,0
Kredite an den privaten Sektor		11,1	11,0	11,7	12,3	12,7	12,5
Buchkredite an den privaten Sektor		10,6	10,5	11,0	11,1	11,1	10,9
Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)		10,0	10,3	10,3	8,5	7,7	6,4

Quelle: EZB,

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

zeitig schwächte sich der jährliche Rückgang der Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. der kurzfristigen Spareinlagen) im Februar etwas ab. Damit trugen beide Komponenten zu der insgesamt höheren Wachstumsrate der sonstigen kurzfristigen Einlagen bei.

Die jährliche Zuwachsrate der marktfähigen Finanzinstrumente verringerte sich von 18,2 % im Januar auf 14,6 % im Februar. Hinter diesem Rückgang verbergen sich gegenläufige Entwicklungen bei den verschiedenen Komponenten. Die Jahreswachstumsrate der Repogeschäfte erhöhte sich leicht und lag im Berichtsmonat bei 17,5 % (gegenüber 17,1 % im Januar), während jene der Geldmarktfondsanteile mit 10,9 % (nach 11,0 % im Januar) weitgehend unverändert blieb. In den ersten beiden Monaten dieses Jahres wirkten sich die Finanzmarkturbulenzen – anders als etwa im August und September letzten Jahres, als es zu Kapitalabflüssen bei den Geldmarktfonds gekommen war – nicht nennenswert auf die marktfähigen Finanzinstrumente aus. Die jährliche Wachstumsrate der kurzfristigen Schuldverschreibungen der MFIs ging im Februar stark zurück, und zwar auf 20,6 % nach 40,4 % im Januar.

Die Vorjahrsrate der kurzfristigen Einlagen bei MFIs und der Repogeschäfte mit MFIs (M3-Einlagen) – des am weitesten gefassten Aggregats von M3-Komponenten, das sich nach Haltergruppen aufschlüsseln lässt – erhöhte sich im Februar auf 11,7 %, verglichen mit 11,4 % im Januar. Das kräftige Wachstum der M3-Einlagen lässt sich weiterhin in erster Linie durch den Beitrag der privaten Haushalte erklären. Im Berichtsmonat blieb die Zwölfmonatsrate der von privaten Haushalten gehaltenen M3-Einlagen mit 9,0 % weitgehend unverändert, während die Jahreswachstumsrate der von Finanzinstituten (Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen sowie sonstigen nichtmonetären Finanzinstituten) gehaltenen Einlagen leicht auf 22,4 % zulegte (nach 21,7 % im Vormonat). Die Vorjahrsrate der M3-Einlagen im Bestand der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften erhöhte sich im Februar ebenfalls auf 11,7 %, verglichen mit 10,8 % im Januar.

HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten ging die jährliche Zuwachsrate der Gesamtkreditvergabe an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet im Februar geringfügig auf 9,8 % zurück (nach 10,0 % im Januar). Darin kommt ein stärkerer Rückgang der Kreditgewährung an die öffentlichen Haushalte sowie eine leichte Abschwächung der Jahreswachstumsrate der Kredite an den privaten Sektor zum Ausdruck (siehe Tabelle 1). Was die Kreditvergabe an die öffentlichen Haushalte anbelangt, so trennten sich die MFIs per saldo weiterhin von Schuldverschreibungen der öffentlichen Hand. Der Umfang der veräußerten Wertpapiere stimmt weitgehend mit den Beträgen vor den Finanzmarkturbulenzen überein und könnte in letzter Zeit teilweise die Notwendigkeit widerspiegeln, Liquidität zu schöpfen und damit den Finanzierungsbedarf zu decken. Die im Februar rückläufige Wachstumsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor war hauptsächlich durch die Abschwächung der Zwölfmonatsrate der Buchkredite an diesen Sektor bedingt, welche von 11,1 % im Januar auf 10,9 % im Berichtsmonat fiel. Die kurzfristige Dynamik dieser Kredite, die sich z. B. in der auf Jahresrate hochgerechneten Sechsmonatsrate widerspiegelt, schwächte sich ebenfalls weiterhin etwas ab.

Betrachtet man die einzelnen Komponenten der Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor, so fiel die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an nichtmonetäre Finanzinstitute ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (SFIs) im Februar auf 22,7 % gegenüber 25,9 % im Vormonat. Das Gesamtvolumen der Buchkredite an SFIs in den sieben Monaten von August 2007 bis Februar 2008 (113 Mrd €) war nur geringfügig höher als im siebenmonatigen Zeitraum vor Beginn der Finanzmarktunruhen (94 Mrd €). Die Zunahme der Kapitalströme war in erster Linie bei Laufzeiten von bis zu einem Jahr zu verzeichnen. Dies stünde im Einklang damit, dass MFIs Conduits und Structured Investment Vehicles (SIVs), die sich im Zuge der gegenwärtigen Finanzmarktunruhen bei der Finanzierung ausgesetzt sahen, Kreditlinien bereitstellten. Gleichzeitig bleibt die Jah-

reswachstumsrate des MFI-Bestands an Wertpapieren mit über 40 % hoch. Das lässt den Schluss zu, dass die MFIs Zweckgesellschaften finanzielle Unterstützung gewährt haben, und zwar hauptsächlich durch den Erwerb von Schuldverschreibungen dieser Gesellschaften im Rahmen von Verbriefungen.

Die Zwölfmonatsrate der Buchkredite an private Haushalte verzeichnet seit Anfang 2006 einen Abwärtstrend und verringerte sich im Februar weiter auf 5,8 % (nach 6,0 % im Vormonat). Verantwortlich hierfür sind die Auswirkungen höherer Kreditzinsen der Banken und die Abkühlung am Wohnungsmarkt in mehreren Ländern des Euroraums. Darüber hinaus gibt es wenig Anzeichen dafür, dass die Entwicklung der Kreditvergabe an private Haushalte durch die Finanzmarktunruhen beeinträchtigt worden ist oder dass das Angebot der Bankkredite in Mitleidenschaft gezogen wurde. Die Aufschlüsselung der Buchkredite an private Haushalte nach Verwendungszweck bestätigt dies. Der Rückgang der Jahreswachstumsrate spiegelt eine Abschwächung der Zuwachsrates der Wohnungsbaukredite wider, die von 6,9 % im Januar auf 6,7 % im Februar zurückging (siehe Tabelle 2). Diese Entwicklung war im gesamten Eurogebiet zu beobachten und in Ländern mit einer zuvor kräftigen Kreditdynamik besonders ausgeprägt.

Die Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erhöhte sich im Februar auf 14,8 % gegenüber 14,5 % im Vormonat. Der Gesamtwert der MFI-Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften des Euroraums belief sich im Zeitraum von August 2007 bis Februar 2008 auf 312 Mrd €, verglichen mit 328 Mrd € in den sieben Monaten vor Beginn der Finanzmarkturbulenzen. Das Angebot an Bankkrediten scheint also durch die Unruhen an den Finanzmärkten kaum ernsthaft beeinträchtigt worden zu sein. Anhand der Aufschlüsselung nach Laufzeiten wird ersichtlich, dass das Kreditwachstum in diesem Zeitraum in erster Linie durch eine höhere Kreditaufnahme bei den mittel- bis langfristigen Laufzeiten (d. h. bei den Krediten mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr) bedingt war, die den Großteil der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ausmachen. Die jüngsten Daten deuten daher nicht darauf hin, dass Schwierigkeiten der Banken, kurzfristige Überbrückungskredite im Zusammenhang mit Leveraged Buyouts (LBOs) bzw. Fusionen und Übernahmen aus ihren Bilanzen zu entfernen, eine Zunahme der Kapitalströme bewirkt hätten. Insgesamt

Tabelle 2 Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; nicht saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % des Gesamtwerts ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2008 Jan.	2008 Febr.
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	43,4	13,0	12,7	13,8	14,0	14,5	14,8
Bis zu 1 Jahr	29,1	9,9	10,1	12,1	11,9	12,4	13,1
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	19,7	19,8	19,0	19,9	21,0	22,6	22,6
Mehr als 5 Jahre	51,2	12,4	12,0	12,7	12,8	12,8	12,9
Private Haushalte²⁾	46,9	8,1	7,5	7,0	6,6	6,0	5,8
Konsumentenkredite ³⁾	12,7	7,1	6,5	5,7	5,3	5,3	5,3
Wohnungsbaukredite ³⁾	71,6	9,4	8,6	8,1	7,7	6,9	6,7
Sonstige Kredite	15,7	3,2	3,6	3,2	3,1	2,5	2,6
Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	1,0	27,6	23,7	26,6	21,9	2,3	6,4
Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute	8,7	12,3	16,1	20,0	23,2	25,9	22,7

Quelle: EZB.

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

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

2) Entspricht der Definition im ESVG 95.

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

samt gibt es also nach wie vor keine klaren Hinweise darauf, dass die Turbulenzen sich auf das Wachstum der MFI-Kredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor ausgewirkt haben.

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 verlangsamte sich das Jahreswachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im Februar auf 6,4 %, verglichen mit 7,7 % im Vormonat. Wenngleich der Rückgang bei den Jahreswachstumsraten aller Teilkomponenten zu beobachten war, wurde die stärkste Abnahme bei den längerfristigen Schuldverschreibungen verzeichnet. Die Aufschlüsselung der längerfristigen Anlagen nach Sektoren zeigt, dass der nichtfinanzielle private Sektor seinen Bestand weiter reduzierte, was angesichts der relativ flachen Zinsstrukturkurve zu erwarten war. Gleichzeitig dürfte das anhaltend robuste Wachstum der von nichtmonetären Finanzinstituten gehaltenen langfristigen Einlagen mit Verbriefungen zusammenhängen.

In den zwölf Monaten bis Februar 2008 kam es bei den Nettoforderungen der MFIs an Gebietsfremde zu einem Kapitalabfluss von 25 Mrd €, verglichen mit einem Zufluss von 21 Mrd € im Zwölfmonatszeitraum bis Januar; hierdurch fielen die jährlichen Kapitalströme in etwa so groß aus wie vor anderthalb Jahren (siehe Abbildung 6). Die monatliche Entwicklung der Nettoauslandsposition der MFIs blieb recht volatil, wie es in Zeiten erhöhter Unsicherheit häufig der Fall ist. Im Februar wurde ein Kapitalabfluss von 13 Mrd € verzeichnet, während es im Januar zu einem Zufluss von 5 Mrd € gekommen war.

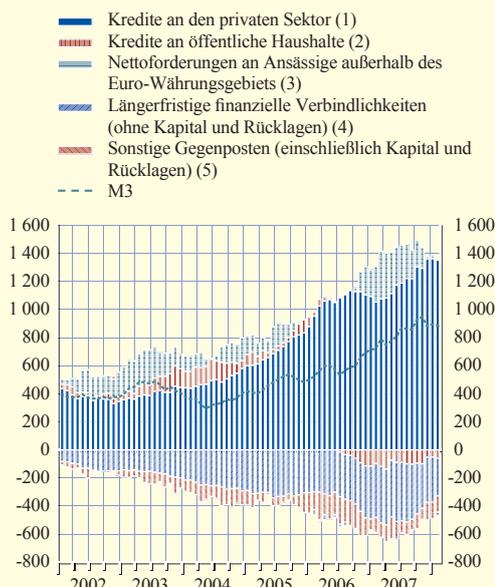
Insgesamt belegen die Angaben für Februar 2008 ein anhaltend robustes Wachstum der weit gefassten Geldmenge und der Kreditaggregate. Obwohl bei bestimmten Komponenten und Gegenposten von M3 erneut Auswirkungen zu beobachten waren, scheinen die Finanzmarktunruhen zumindest bisher keine signifikanten direkten Auswirkungen auf die Gesamtdynamik der weit gefassten Geldmenge und der Kreditaggregate gehabt zu haben. Die Grundtendenz der monetären Expansion bleibt kräftig und wird vom robusten Wachstum der MFI-Kredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor gestützt, was wiederum mittel- bis langfristig auf Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität im Euroraum hindeutet.

2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen blieb im Januar 2008 robust, verringerte sich aber leicht gegenüber dem Stand vom Dezember 2007. Entsprechend dem seit dem Einsetzen der Marktturbulenzen im Juli beobachteten Muster verlangsamte sich die Zunahme der Emission langfristiger Wertpapiere weiter, während der Absatz

Abbildung 6 Gegenposten zu M3

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



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

kurzfristiger Titel infolge der Spannungen an den Kreditmärkten und der Neubewertung von Kreditrisiken rege expandierte. Die Emission börsennotierter Aktien erhöhte sich geringfügig und stand somit im Einklang mit der Entwicklung im Vormonat.

SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Die Emission von Schuldverschreibungen durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet blieb im Januar 2008 robust. Die Vorjahrsrate belief sich im ersten Monat dieses Jahres auf 8,5 % und lag damit nur wenig unter dem im Dezember 2007 verzeichneten Wert von 9,1 % (siehe Tabelle 3). Hinter dem Gesamtergebnis verbergen sich je nach Laufzeit sehr unterschiedliche Entwicklungen. Der Absatz kurzfristiger Titel, dessen Zuwachsrate im Dezember 26,0 % betragen hatte, nahm mit einer Rate von 25,7 % weiter nachhaltig zu, während sich das Wachstum der Emission langfristiger Papiere erneut abschwächte, und zwar von 7,4 % auf 6,7 %.

Dieses Verlaufsmuster ist seit dem Einsetzen der Marktturbulenzen im Sommer 2007 zu beobachten. Dabei ist in Bezug auf die Zahlen von Januar 2008 festzuhalten, dass sich die Wachstumsraten für den Absatz kurz- bzw. langfristiger Schuldverschreibungen im Juli 2007 auf 12,9 % bzw. 8,8 % beliefen. Die Verlagerung der Finanzierung vom langfristigen in den kurzfristigen Bereich – eine Folge der Spannungen an den Kreditmärkten – betrifft vor allem die MFIs und in geringerem Ausmaß die Zentralstaaten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften.

Die Jahreswachstumsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen erhöhte sich im Januar auf 10,6 % gegenüber 8,8 % im Vormonat (siehe Abbildung 7). Bei den kurzfristigen Titeln stieg diese Rate von 29,1 % im Dezember auf 36,5 % im Januar, während sich der entsprechende Wert für die langfristigen Papiere leicht von 5,3 % auf 5,9 % erhöhte. Aus saisonbereinigten Daten, die das Erkennen kurzfristiger Entwicklungen erleichtern, geht hervor, dass sich der nichtfinanzielle Sektor bei der Emission langfristiger Schuldtitel in den letzten Monaten des Jahres 2007 eher zurückhielt. Diese Verlangsamung bei der langfristigen Finanzierung hängt zumindest zum Teil mit den Turbulenzen am Finanzmarkt zusammen, die die Fremdfinanzierung über den Kapitalmarkt insbesondere für Kreditnehmer minderer Bonität verteuert haben. Beispielsweise vergrößerte sich im Januar der Zinsabstand bei auf Euro lautenden Schuldverschreibungen nichtfinanzieller Unter-

Tabelle 3 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet

Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €)	Jahreswachstumsraten ¹⁾					
		2008	2007	2007	2007	2007	2007
		Jan.	Q1	Q2	Q3	Q4	Dez.	Jan.
Schuldverschreibungen:	12 138	8,1	8,8	9,2	9,0	9,1	8,5
MFIs	5 103	10,6	10,6	10,9	10,7	10,5	9,9
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	1 477	27,6	27,6	28,6	27,2	28,8	27,4
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	697	4,9	4,9	9,4	8,8	8,8	10,6
Öffentliche Haushalte	4 861	2,4	2,4	3,3	3,0	2,8	2,3
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	4 546	2,1	3,0	3,3	2,9	2,7	2,2
Sonstige öffentliche Haushalte	315	6,8	5,7	3,0	4,6	3,6	3,0
Börsennotierte Aktien:	5 750	1,1	1,3	1,5	1,6	1,5	1,5
MFIs	888	2,5	2,2	1,8	1,6	1,5	1,1
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	497	1,0	1,5	1,4	3,0	3,0	2,9
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	4 365	0,8	1,0	1,4	1,4	1,4	1,4

Quelle: EZB.

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

nehmen mit BBB-Rating um 25 Basispunkte, während sich die Spreads als spekulativ eingestuft Titel um 165 Basispunkte erhöhten. Im Einklang damit zeigen Angaben kommerzieller Informationsdienste, dass hochverzinsliche Schuldtitel am Markt des Euroraums seit August 2007 praktisch nicht mehr angeboten werden. Daraus lässt sich schließen, dass die Unternehmen dieser risikoreichsten Gruppe als Kreditnehmer von der Neubewertung der Kreditrisiken stark betroffen sind.

Was den finanziellen Sektor betrifft, so betrug die Jahreswachstumsrate der von MFIs begebenen Schuldverschreibungen im Januar 9,9 % gegenüber 10,5 % im Dezember. Saisonbereinigte Angaben zu den MFIs bestätigten dieses Bild. Die annualisierte Dreimonatsrate der Emission von Schuldverschreibungen (in saisonbereinigter Betrachtung) ging von 11,3 % im Dezember auf 7,3 % im Januar zurück.

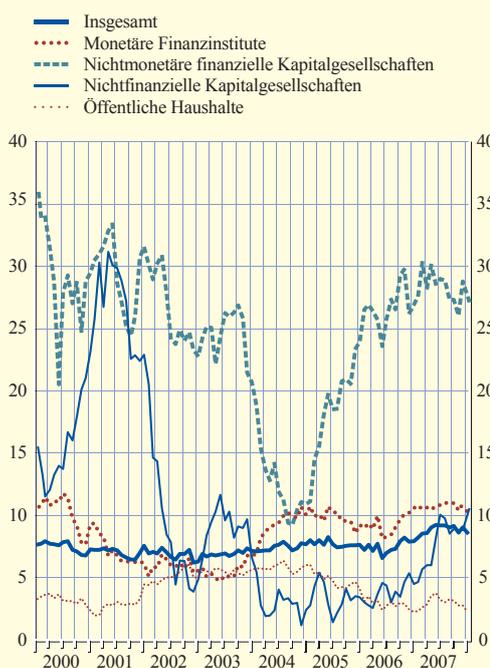
Der Absatz kurzfristiger Schuldtitel nahm mit einer Rate von 32,1 % weiter kräftig zu und lag damit lediglich 2,4 % unter dem im Vormonat erreichten Rekordwert. Gleichzeitig ging der Zuwachs bei den langfristigen Titeln erneut zurück; mit 6,5 % (gegenüber 7,1 % im Dezember) wurde der niedrigste Stand seit Ende 2003 verzeichnet. Die Verlagerung der Finanzierung vom langfristigen in den kurzfristigen Bereich scheint direkt mit dem in der Marktwahrnehmung deutlich gestiegenen Kreditrisiko bei den großen Finanzinstituten zusammenzuhängen. Seit dem Sommer 2007 hat sich der Zinsaufschlag bei Anleihen von Emittenten des finanziellen Sektors aufgrund der Bedenken des Marktes bezüglich möglicher Verluste in Verbindung mit Hypotheken und der damit zusammenhängenden Unsicherheit hinsichtlich der Solidität der Bankbilanzen deutlich vergrößert.

Die Emissionstätigkeit der nichtmonetären Finanzinstitute im Eurogebiet spiegelt zum großen Teil die Aktivitäten von Zweckgesellschaften wider, die von den MFIs zu Verbriefungszwecken gegründet wurden. Die Finanzmarkturbulenzen haben das Funktionieren des Verbriefungsmarkts stark beeinträchtigt und den Absatz besicherter Wertpapiere drastisch reduziert. Die Jahreswachstumsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen erwies sich gleichwohl als außerordentlich robust; sie ging nur leicht von 28,8 % im Dezember auf 27,4 % im Januar zurück. Diese seit Beginn der Turbulenzen zu beobachtende Widerstandskraft der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Titel lässt sich auf das beträchtliche Wachstum nicht marktbasierter Transaktionen zurückführen: In den vergangenen Monaten wurden umfangreiche besicherte Transaktionen der MFIs überwiegend privat untereinander platziert, und gelegentlich erwarben MFIs die besicherten Wertpapiere direkt von ihren entsprechenden Zweckgesellschaften.

Die Jahreswachstumsrate der von den öffentlichen Haushalten begebenen Schuldverschreibungen

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

verringerte sich leicht von 2,8 % im Dezember auf 2,3 % im Januar. In diesem Rückgang schlug sich eine Wachstumsverlangsamung sowohl bei den von Zentralregierungen als auch bei den von sonstigen öffentlichen Haushalten begebenen Schuldtiteln nieder.

BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien lag im Januar 2008 bei 1,5 % und blieb damit gegenüber dem Vormonat unverändert (siehe Tabelle 3). Die jährliche Zuwachsrates der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften – der größten Emittentengruppe – begebenen börsennotierten Aktien lag unverändert bei 1,4 % (siehe Abbildung 8). Die Vorjahrsrate der Emission börsennotierter Aktien durch MFIs schwächte sich von 1,5 % auf 1,1 % ab, während diese Rate bei den nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften mit 2,9 % stabil blieb.

2.3 GELDMARKTSÄTZE

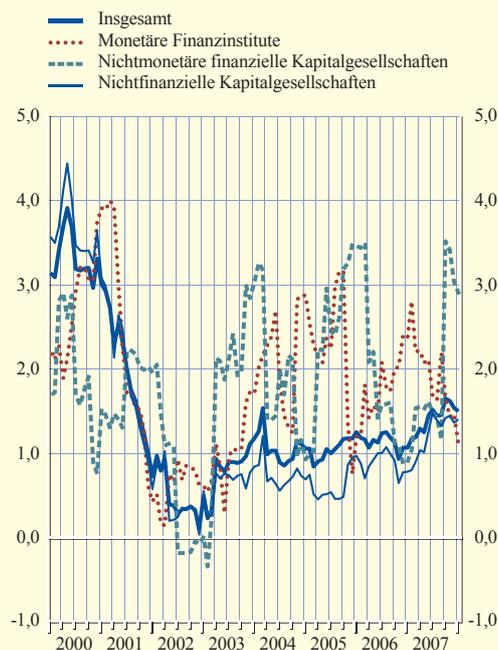
Die Zinssätze am unbesicherten Geldmarkt erhöhten sich im März. Dies ist auf die neuerlichen Spannungen zurückzuführen, die zum Teil mit den zum Quartalsende auftretenden Kalendereffekten zusammenhängen. In der Folge vergrößerte sich die Differenz zwischen den Zinssätzen am unbesicherten und am besicherten Geldmarkt erneut und erreichte ein Niveau, das mit dem vom September 2007 vergleichbar war. Die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt nahm im März und Anfang April einen steileren Verlauf an, wodurch sich der Abstand zwischen Zwölfmonats- und Einmonatszinsen am unbesicherten Geldmarkt auf 39 Basispunkte ausweitete.

Die Zinssätze am unbesicherten Geldmarkt stiegen im März. Die EURIBOR-Sätze für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmo-nats- und Zwölfmonatsgeld lagen am 9. April bei 4,35 %, 4,74 %, 4,75 % bzw. 4,75 % und damit 15, 34, 34 bzw. 35 Basispunkte über ihrem Stand vom 5. März (siehe Abbildung 9).

Die Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR erhöhte sich bis zum 9. April auf 39 Basispunkte, verglichen mit 20 Basispunkten am 5. März (siehe Abbildung 9). In diesem steileren Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt spiegelten sich unter anderem gestiegene mittelfristige Erwartungen der Marktteilnehmer bezüglich der künftigen Entwicklung der EZB-Leitzinsen wider sowie die Tatsache, dass am unbesicherten Markt die Zinsen bei längeren Laufzeiten stärker an-zogen als bei kürzeren Laufzeiten. Die Spreads zwischen den unbesicherten EURIBOR-Sätzen und besicherten Sätzen (zum Beispiel dem EUREPO oder den aus dem EONIA-Swap-Index abgeleiteten Sätzen) vergrößerten sich vor dem Hintergrund erneuter Spannungen, die vor allem am Termingeldmarkt verzeichnet wurden. Bei dreimonatiger Laufzeit stieg die Zinsdifferenz zwischen dem unbesicherten EURIBOR und den besicherten Sätzen von 43 Basispunkten am 5. März auf 74 Basispunkte am 9. April.

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

(Jahreswachstumsraten)



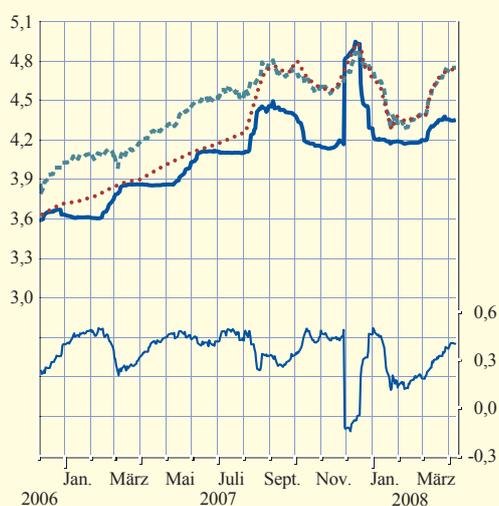
Quelle: EZB.

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

Abbildung 9 Geldmarktsätze

(in % p. a.; Tageswerte)

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



Quellen: EZB und Reuters.

Abbildung 10 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p. a.; Tageswerte)

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



Quelle: EZB und Reuters.

Die aus den Preisen der Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im Juni, September und Dezember 2008 abgeleiteten Zinssätze beliefen sich am 9. April auf 4,61 %, 4,31 % bzw. 4,09 %, lagen also 41, 44 bzw. 46 Basispunkte über dem Stand vom 5. März.

Am 6. März beschloss der EZB-Rat, die Leitzinsen unverändert zu belassen, womit der Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems weiterhin bei 4,00 % lag. Im Hinblick auf die von der EZB für das Ende der zweiten Mindestreserve-Erfüllungsperiode im Jahr 2008 erwarteten Liquiditätslage wurde am 11. März, dem letzten Tag der Erfüllungsperiode, eine liquiditätszuführende Feinststeuerungsoperation mit einer Laufzeit von einem Tag durchgeführt; damit stellte die EZB dem Markt 9 Mrd € zur Verfügung. Der EONIA belief sich an diesem Tag auf 4,23 % (siehe Abbildung 10). In den ersten Tagen der darauffolgenden Erfüllungsperiode, die am 15. April endete, ging dieser Satz zurück, bevor er sich bei rund 4 % stabilisierte. In der zweiten Märzhälfte stieg er auf über 4 %, worin sich erhöhte Spannungen am Geldmarkt – teilweise im Zusammenhang mit dem Quartalsende und dem Osterwochenende – niederschlugen. Anfang April normalisierte sich der EONIA und lag wieder bei annähernd 4 %.

Um dem Bedürfnis der Geschäftspartner zu entsprechen, ihr Mindestreserve-Soll möglichst früh in der Reserveperiode zu erfüllen, teilte die EZB in der dritten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres bei ihren Hauptrefinanzierungsgeschäften erneut mehr Liquidität als den Benchmark-Betrag zu. Das Ziel war dabei nach wie vor, zum Ende der Erfüllungsperiode ausgewogene Liquiditätsbedingungen zu erreichen. Bei den regelmäßigen wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäften des Eurosystems am 11., 18. und 25. März sowie am 1. und 8. April teilte die EZB daher 25 Mrd €, 25 Mrd €, 50 Mrd €, 35 Mrd € bzw. 5 Mrd € mehr als den jeweiligen Benchmark-Betrag

zu. Der daraus resultierende marginale Zuteilungssatz bei diesen fünf Geschäften betrug 4,12 %, 4,16 %, 4,23 %, 4,21 % bzw. 4,23 %. Im März wurde eine Reihe von Feinsteuerungsoperationen durchgeführt, um dem Markt Liquidität zuzuführen.

Am 12. März erfolgte ein zusätzliches längerfristiges Refinanzierungsgeschäft mit einem festgelegten Zuteilungsvolumen von 60 Mrd €. Die EZB teilte den gesamten Betrag zu, was zu einem marginalen Zuteilungssatz bzw. einem gewichteten Durchschnittssatz von 4,25 % bzw. 4,40 % führte. Bei dem regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäft des Eurosystems, das am 26. März mit einem festen Zuteilungsvolumen von 50 Mrd € abgewickelt wurde, beliefen sich der marginale Zuteilungssatz und der gewichtete Durchschnittssatz auf 4,44 % bzw. 4,53 %. Bei diesem Geschäft lag der marginale Zuteilungssatz 28 Basispunkte unter dem zu diesem Zeitpunkt geltenden Dreimonats-EURIBOR. Am 2. April führte die EZB erstmals Liquidität mittels eines zusätzlichen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfts mit einer Laufzeit von sechs Monaten zu. Bei diesem Geschäft mit einem festgelegten Zuteilungsvolumen von 25 Mrd € ergab sich ein marginaler Zuteilungssatz von 4,55 % bzw. ein gewichteter Durchschnittssatz von 4,61 %.

2.4 ANLEIHMÄRKTE

Im März veränderten sich die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten insgesamt nur geringfügig. Im letztgenannten Wirtschaftsraum verbirgt sich hinter der insgesamt moderaten Entwicklung ein kräftiger Rückgang der Staatsanleiherenditen in der ersten Monatshälfte. Gegen Monatsende erholten sich die Renditen langfristiger US-Staatsanleihen wieder. Zugleich verblieb die implizite Anleihemarktvolatilität im Eurogebiet und den USA auf einem recht hohen Niveau.

Im März entkoppelte sich die Entwicklung der Staatsanleiherenditen im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten vorübergehend. Während die Renditen langfristiger US-Staatsanleihen in der ersten Märzhälfte stark zurückgingen, blieben die entsprechenden Anleiherenditen im Euroraum relativ stabil. Gegen Ende des Monats erholten sich die Renditen langfristiger US-Staatsanleihen wieder. Alles in allem stiegen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet von Ende Februar bis zum 9. April geringfügig auf zuletzt 4,2 % an (siehe Abbildung 11). Im selben Zeitraum blieben die langfristigen Staatsanleiherenditen in den USA weitgehend unverändert und lagen am Ende des Berichtszeitraums bei 3,5 %. Infolgedessen vergrößerte sich in diesem Zeitraum die Differenz zwischen den langfristigen Zinssätzen in den Vereinigten Staaten und im Euro-Währungsgebiet in absoluter Rechnung etwas. In Japan blieb die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen gegenüber Ende Februar unverändert und betrug am 9. April rund 1,4 %. Die Unsicherheit der

Abbildung 11 Renditen langfristiger Staatsanleihen

(in % p. a.; Tageswerte)

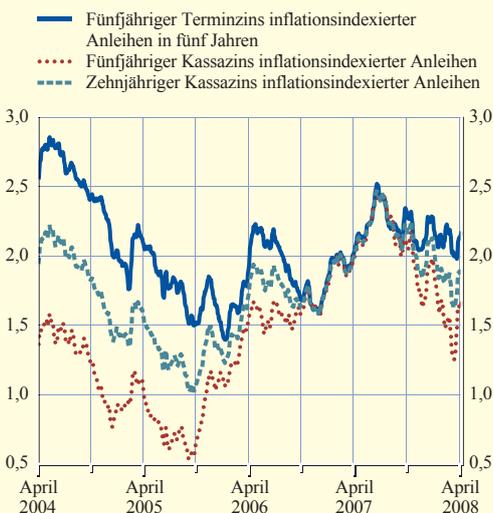


Quellen: Bloomberg und Reuters.

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

Abbildung 12 Nullkuponrenditen inflationsindexierter Anleihen im Euro-Währungsgebiet

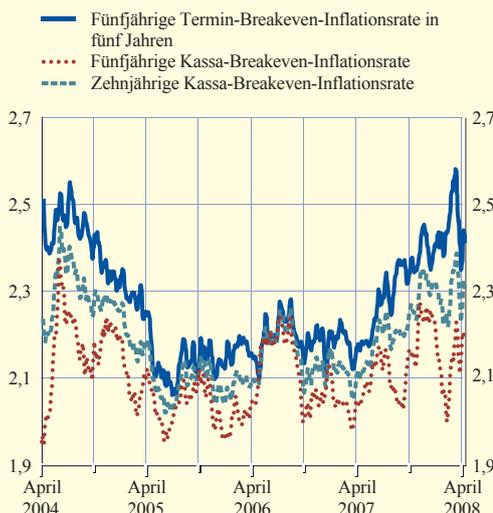
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

Abbildung 13 Nullkupon-Breakeven-Inflationsraten im Euro-Währungsgebiet

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



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

Marktteilnehmer hinsichtlich der kurzfristigen Entwicklung am Anleihemarkt blieb – gemessen an der aus Optionen abgeleiteten impliziten Volatilität – sowohl im Euroraum als auch in den USA weiterhin auf dem höchsten Niveau seit 2003. Darin spiegelt sich die anhaltende Sorge der Marktteilnehmer über die künftige Entwicklung des Finanzsektors und der Wirtschaft im Allgemeinen wider.

Der kräftige Rückgang der langfristigen Staatsanleiherenditen in den Vereinigten Staaten Anfang März dürfte durch die zunehmende Besorgnis der Marktteilnehmer hinsichtlich der Liquiditätslage wichtiger US-Finanzinstitute ausgelöst worden sein. Nach der Ankündigung der US-Notenbank vom 16. März, die Zinssätze weiter herabzusetzen und die von JP Morgan und Bear Stearns getroffene Finanzierungsvereinbarung zu unterstützen, erholten sich die Renditen langfristiger Anleihen merklich.

Im März und Anfang April wiesen die nominalen Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euroraum verglichen mit den USA eine eher verhaltene Entwicklung auf. Dies deutet darauf hin, dass die Marktteilnehmer die Unsicherheiten bezüglich der Wirtschaftsaussichten im Eurogebiet als geringer einschätzen. Darüber hinaus erholten sich die realen fünfjährigen Anleiherenditen im Euroraum (abgeleitet aus inflationsindexierten Staatsanleihen) und stiegen um 10 Basispunkte auf 1,6 % am 9. April an (siehe Abbildung 12).

Die fünfjährigen Termin-Breakeven-Inflationsraten in fünf Jahren im Euroraum verringerten sich im März insgesamt und stabilisierten sich Anfang April bei einem Wert von rund 2,4 % (siehe Abbildung 13). Hinter diesem Rückgang verbirgt sich eine Erhöhung auf etwa 2,6 % Anfang März, die vermutlich in erster Linie durch Liquiditätseffekte an den Anleihemärkten bedingt war. Im Rahmen der Marktturbulenzen dürften sich Portfolioumschichtungen zugunsten liquider Anlageformen stärker in den nominalen Anleiherenditen niedergeschlagen haben als in vergleichbaren Realrenditen und daher die Kassa-Breakeven-Inflationsraten nach unten verzerrt haben. Da die mittelfristigen nominalen

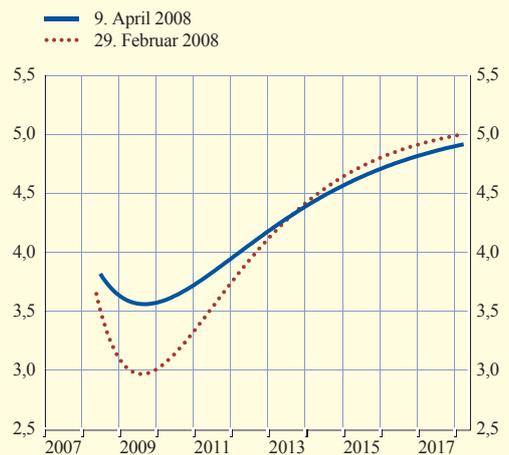
Anleiherenditen jedoch stärker von den Auswirkungen solcher Umschichtungen betroffen zu sein schienen als langfristige Anleiherenditen, könnten Differenzen in den Liquiditätseffekten die längerfristigen Termin-Breakeven-Inflationsraten sogar vorübergehend nach oben verzerrt und so zu den erheblichen Schwankungen der langfristigen Termin-Breakeven-Inflationsrate im März beigetragen haben (siehe Kasten 1).

Von Ende Februar bis Anfang April verschob sich die implizite Terminzinsstrukturkurve für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet deutlich nach oben, und zwar um rund 50 Basispunkte bei Laufzeiten von ein bis zwei Jahren (siehe Abbildung 14). Diese Verschiebung dürfte sowohl auf geänderte Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich der künftigen Entwicklung der kurzfristigen Zinsen zurückzuführen sein, als auch auf eine Erholung der Risikoprämien, die in den Renditen kurzfristiger Schuldverschreibungen der öffentlichen Hand enthalten sind.

Im Allgemeinen stiegen die Spreads von Investment-Grade-Anleihen am Markt für Unternehmensanleihen im Euroraum im März und Anfang April weiter an. Gegen Ende des Berichtszeitraums erhöhten sich bei Finanzinstituten aller Ratingklassen außer bei Instituten mit einem AAA-Rating die relativen Kosten der Unternehmensfinanzierung über Anleiheemissionen gemessen an der Differenz gegenüber den Renditen vergleichbarer Staatsanleihen. Die erhöhten Spreads von Unternehmensanleihen dieser Finanzinstitute zeugen von den in der Einschätzung der Anleger starken Spannungen im Finanzsektor. Zugleich deutet die Tatsache, dass die Renditeaufschläge für Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften ebenfalls deutlich anzogen, darauf hin, dass der Anstieg des Marktpreises für Kreditrisiken eine weitverbreitete Erscheinung war.

Abbildung 14 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB, Euro MTS (zugrunde liegende Daten) und Fitch Ratings (Ratings).
Anmerkung: Die implizite Terminzinsstrukturkurve, die sich aus der am Markt beobachteten Zinsstruktur ableitet, spiegelt die Markterwartungen hinsichtlich der künftigen Höhe der Kurzfristzinsen wider. Das Verfahren für die Berechnung dieser impliziten Terminzinsstrukturkurven ist auf der Website der EZB unter „Euro area yield curve“ dargelegt. Bei den in der Schätzung verwendeten Daten handelt es sich um die Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet mit AAA-Rating.

Kasten 1

JÜNGSTE ENTWICKLUNG DER LIQUIDITÄTSPRÄMIEN AN DEN ANLEIHEMÄRKTEN UND IMPLIKATIONEN FÜR DIE BREAKEVEN-INFLATIONS-RATEN

Seit Anfang 2007 weisen die aus inflationsindexierten Anleihen abgeleiteten längerfristigen Break-even-Inflationsraten einen Aufwärtstrend auf. Dieser Anstieg – der auch durch vergleichbare Messgrößen auf der Grundlage inflationsindexierter Swaps bestätigt wird – ist zwar insgesamt nicht drastisch, scheint aber doch eine tatsächliche Zunahme der längerfristigen Inflationserwartungen und der betreffenden Inflationsrisikoprämien widerzuspiegeln. In den vergangenen Monaten waren die Breakeven-Inflationsraten allerdings erheblichen Schwankungen unterworfen, die eng mit den anhaltenden Turbulenzen an den Finanzmärkten zusammenzuhängen scheinen. So hat vor allem die

stärkere Präferenz der Investoren für sichere und liquide Anlageformen den erheblichen Renditerückgang bei den liquidadesten an den großen Märkten gehandelten Staatsanleihen begünstigt. Dieser Kasten beschäftigt sich mit den Implikationen der veränderten Liquiditätsprämien am Anleihemarkt für die Beurteilung der Entwicklung der Breakeven-Inflationsraten im Eurogebiet und in den Vereinigten Staaten.

Anleihemarktbasierte Messgrößen der Inflationserwartungen und der betreffenden Prämien werden durch Subtraktion der realen Rendite einer inflationsindexierten Anleihe von der Nominalrendite einer Anleihe mit vergleichbarer Laufzeit ermittelt. Diese in konzeptueller Hinsicht einfache Berechnung basiert auf der Annahme, dass sich die Liquiditätsprämien nominaler und realer Renditen in ähnlichen Größenordnungen bewegen. Bei ruhigen Marktbedingungen trifft diese implizite Annahme im Euroraum im Großen und Ganzen zu, sodass sich die Breakeven-Inflationsraten aus Sicht der Investoren als eine Inflationsentschädigung über den Anlagehorizont interpretieren lassen. Seit Anfang 2008 hat dieser Indikator jedoch möglicherweise durch vorübergehende Verzerrungen an Eindeutigkeit eingebüßt und ist daher mit Vorsicht zu deuten.

Während der jüngsten Marktunruhen sanken die nominalen Staatsanleiherenditen im Eurogebiet stärker als die Renditen inflationsindexierter Anleihen mit vergleichbarer Laufzeit. Angesichts der stark angespannten Marktlage schien dies zwar vorwiegend mit der steigenden Nachfrage nach möglichst liquiden Anlageformen zusammenzuhängen, bewirkte aber automatisch einen deutlichen Rückgang und anschließenden Wiederanstieg insbesondere der fünfjährigen Kassa-Breakeven-Inflationsraten. Daher ist es unwahrscheinlich, dass solche Entwicklungen eine tatsächliche Veränderung der Inflationsentschädigung widerspiegeln. Während Umschichtungen in liquide Anlageformen in der Regel eine zu niedrige Einschätzung der Kassa-Breakeven-Inflationsraten nach sich ziehen, ist ihr Einfluss auf Termin-Breakeven-Inflationsraten meist nicht so eindeutig auszumachen. Bei diesen hängen über das gesamte Laufzeitenspektrum hinweg sowohl das Ausmaß als auch das Vorzeichen der Verzerrungen von der relativen Größe und Synchronizität der Schwankungen der Kassa-Liquiditätsprämien ab. Liquiditätseffekte könnten die längerfristigen Termin-Breakeven-Inflationsraten sogar vorübergehend nach oben verzerrt haben.

Aus Abbildung A geht hervor, dass die anhand inflationsindexierter Anleihen für das Eurogebiet ermittelte fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren verglichen mit der entsprechenden anhand inflationsindexierter Swaps berechneten Rate im Februar und März 2008 ungewöhnlich stark anstieg.¹ Die üblicherweise recht stabile Differenz zwischen diesen beiden Messgrößen überschritt ihr gewohntes Niveau zeitweise deutlich. Da inflationsindexierte Swaps in der

Abbildung A Fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsraten im Euro-Währungsgebiet in fünf Jahren, ermittelt anhand inflationsindexierter Anleihen und Swaps

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



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Angaben basieren auf Nullkuponansätzen.

¹ Auch bei den Kassa-Messgrößen sind größere Abweichungen zwischen den Breakeven-Inflationsraten auf der Grundlage inflationsindexierter Anleihen und inflationsindexierter Swaps zu verzeichnen. Allerdings erfordert ein aussagekräftiger Vergleich dieser Messgrößen eine adäquate Saisonbereinigung der Preise indexierter Anleihen, wie dies bei den im Monatsbericht ausgewiesenen Daten geschieht. Einzelheiten zur Methodik finden sich in J. Ejsing, J. A. García und T. Werner, The term structure of euro area break-even inflation rates: the impact of seasonality, Working Paper Nr. 830 der EZB, 2007.

Abbildung B Zehnjährige On-the-Run-Prämie in den Vereinigten Staaten

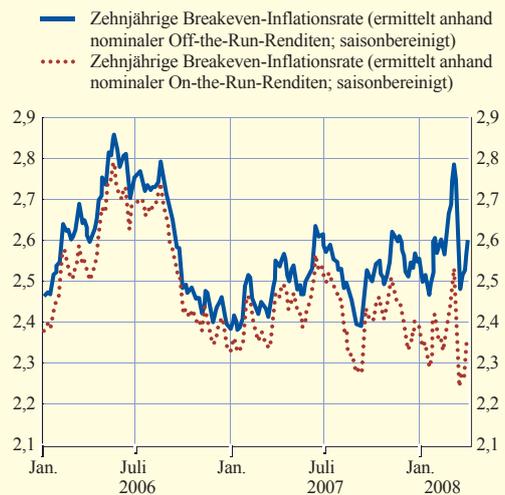
(in Basispunkten; Tageswerte)



Quellen: Gouverneursrat des Federal Reserve System, EZB-Berechnungen.

Abbildung C Messgrößen der zehnjährigen Kassa-Breakeven-Inflationsrate in den Vereinigten Staaten

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



Quellen: Gouverneursrat des Federal Reserve System, EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die vergleichbare nominale On-the-Run-Rendite wurde ermittelt, indem der Renditeaufschlag von On-the-Run-Anleihen von der geschätzten Nominalrendite einer Off-the-Run-Nullkuponanleihe subtrahiert wurde.

Regel nicht auf Liquiditätseffekte bei den Staatsanleiherenditen reagieren dürften, steht die zunehmende Abweichung im Einklang mit der Auffassung, dass die starken Ausschläge der Breakeven-Inflationsraten seit Jahresbeginn vor allem auf Liquiditätseffekte zurückzuführen sind.

In den Vereinigten Staaten wird die Berechnung der Breakeven-Inflationsraten derzeit zusätzlich durch einen markanten Anstieg der sogenannten On-the-Run-Anleiheprämie erschwert. Bei dieser Prämie handelt es sich um ein vorwiegend auf die Vereinigten Staaten beschränktes Phänomen. Sie wird gemessen als Differenz zwischen der Rendite der zuletzt emittierten nominalen zehnjährigen Staatsanleihe (der On-the-Run-Anleihe) und der Rendite, die sich durch die Bepreisung identischer Cashflows auf der Grundlage einer anhand aller anderen Staatsanleihen (der Off-the-Run-Anleihen) geschätzten Renditestrukturkurve ergibt. Die On-the-Run-Anleihe ist auch unter normalen Marktbedingungen sehr gefragt, was unter anderem mit der Funktionsweise des Repomarkts zusammenhängt, und wird daher mit einer niedrigeren Rendite gehandelt als ansonsten vergleichbare Wertpapiere.² Die On-the-Run-Prämie hat sich seit Mitte 2007 deutlich erhöht (siehe Abbildung B) und erreichte im Februar ein Niveau von rund 25 Basispunkten. Wird die On-the-Run-Rendite bei Breakeven-Berechnungen als vergleichbare Nominalrendite zugrunde gelegt, was häufig der Fall ist, führt dies gegenwärtig zu einer erheblichen Unterzeichnung der zehnjährigen Breakeven-Inflationsrate (siehe Abbildung C) und einer noch gravierenderen Unterzeichnung der langfristigen Termin-Breakeven-Inflationsraten. Daher sollte die Berechnung stattdessen auf Basis von Nominalrenditen erfolgen, die anhand einer geschätzten Off-the-Run-Kurve gewonnen werden, da dies die Diskrepanz zwischen den Liquiditätsprämien der realen und der vergleichbaren nominalen Renditen deutlich verringert.

² Eine Erläuterung des Begriffs der On-the-Run-Prämie findet sich in M. Fisher, Special Repo Rates, in: Economic Review, Federal Reserve Bank of Atlanta, zweites Quartal 2002, S. 27-43.

Insgesamt ist festzustellen, dass beträchtliche Liquiditätseffekte an den Märkten für Staatsanleihen in letzter Zeit die Interpretation wichtiger anleihemarktbasierter Indikatoren erschwert haben. Dabei scheinen die zuletzt starken Schwankungen der Breakeven-Inflationsraten sowohl im Euro-Raum als auch in den Vereinigten Staaten eher mit der Entstehung und dem anschließenden Abbau temporärer Liquiditätsfaktoren zusammenzuhängen als mit einer tatsächlichen Veränderung der Inflationserwartungen und Inflationsrisikoprämien.

2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

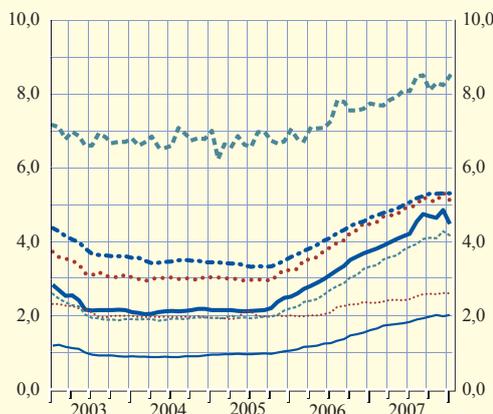
Im Januar 2008 verringerten sich die Zinssätze für MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften leicht, wenn auch in einem geringeren Umfang als die entsprechende risikofreie Verzinsung. Die Zinsen für Kredite an private Haushalte blieben weitgehend unverändert. Seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen haben sich die kurzfristigen MFI-Zinssätze weitgehend im Einklang mit den Geldmarktsätzen erhöht, während sich in der Entwicklung der langfristigen MFI-Zinsen vornehmlich der Anstieg der Finanzierungskosten für MFIs am Anleihemarkt niederschlug.

Im Januar hatte der breit angelegte Rückgang der Geldmarktsätze keine eindeutigen Auswirkungen auf die MFI-Zinsen für Einlagen und Kredite (siehe Tabelle 4 und Abbildung 15). Die Zinssätze für Einlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften verringerten sich bei kurzfristigen Krediten (von weniger als zwölf Monaten). Die Entwicklung dieser Zinsen sollte jedoch mit Vorsicht interpretiert werden, da sie in der Regel recht volatil sind. Was die kurzfristigen Kredite an private Haushalte angeht, so ergab sich im Neugeschäft bei den Zinssätzen für Konsumentenkredite an private Haushalte eine deutliche Veränderung: Hier erhöhten sich die Zinsen von Dezember bis Januar um 24 Basispunkte. Für neue Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr blieben die Zinssätze im Januar allerdings unverändert. Bei den kurzfristigen Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften gingen die MFI-Zinsen für kleine und große Neukredite mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr um 15 bzw. 21 Basispunkte zurück. Diese Entwicklung deutet darauf hin, dass sich der beim Dreimonats-Geldmarktsatz im Januar verzeichnete Einbruch um 37 Basispunkte nur teilweise in den MFI-Zinsen niederschlug. Die für Februar vorliegenden Daten lassen vermuten, dass sich die kurzfristigen MFI-Zinsen im Allgemeinen weiterhin parallel zu den Geldmarktsätzen leicht verringerten, allerdings in einem geringeren Umfang.

Abbildung 15 Kurzfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Geldmarktsatz

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

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



Quelle: EZB.

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

Tabelle 4 Zinssätze der MFIs im Neugeschäft

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

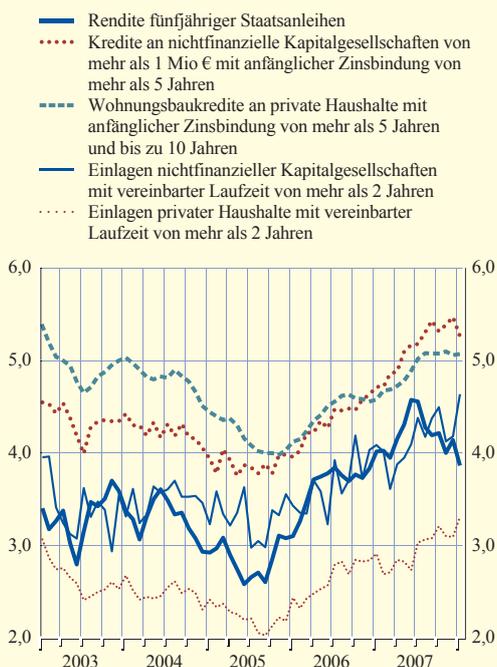
							Veränderung in Basispunkten bis Jan. 2008 ²⁾		
	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Dez.	2008 Jan.	2007 Juni	2007 Sept.	2007 Dez.
Einlagenzinsen der MFIs									
Einlagen privater Haushalte									
Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr	3,27	3,51	3,77	4,07	4,28	4,17	40	10	-11
Mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	2,84	2,71	2,73	3,08	3,9	3,31	58	23	22
Mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	2,37	2,38	2,41	2,57	2,61	2,60	19	3	-1
Mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	2,86	3,14	3,31	3,50	3,67	3,75	44	25	8
Täglich fällige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften									
	1,53	1,72	1,79	1,92	1,97	2,01	22	9	4
Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften									
Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr	3,47	3,67	3,93	4,13	4,26	4,12	19	-1	-14
Mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	4,03	3,61	4,09	4,37	4,18	4,64	55	27	46
Kreditzinsen der MFIs									
Konsumentenkredite an private Haushalte									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	7,60	7,69	8,09	8,50	8,24	8,48	39	-2	24
Wohnungsbaukredite an private Haushalte									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	4,55	4,78	4,99	5,23	5,31	5,30	31	7	-1
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 und bis zu 10 Jahren	4,55	4,69	4,89	5,08	5,06	5,07	18	-1	1
Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften									
	5,80	6,06	6,18	6,50	6,63	6,62	44	12	-1
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	5,08	5,29	5,53	5,92	6,08	5,93	40	1	-15
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,67	4,83	5,00	5,24	5,28	5,28	28	4	0
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	4,50	4,68	4,90	5,21	5,33	5,12	22	-9	-21
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,63	4,86	5,17	5,43	5,47	5,26	9	-17	-21
Nachrichtlich									
Dreimonats-Geldmarktsatz	3,68	3,89	4,15	4,74	4,85	4,48	33	-26	-37
Rendite zweijähriger Staatsanleihen	3,79	3,94	4,45	4,10	4,05	3,73	-72	-37	-32
Rendite fünfjähriger Staatsanleihen	3,83	3,95	4,57	4,19	4,14	3,86	-71	-33	-28

Quelle: EZB.

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

2) Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Seit Juni 2007 haben sich die kurzfristigen MFI-Zinsen insgesamt weitgehend im Einklang mit der Entwicklung der Geldmarktsätze erhöht. Im Zeitraum von Juni 2007 bis Januar 2008 stiegen die Geldmarktsätze für Dreimonatsgeld um 33 Basispunkte. Im selben Zeitraum erhöhten sich die kurzfristigen MFI-Zinsen für Einlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften um 40 bzw. 19 Basispunkte. Zugleich stiegen die kurzfristigen Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle

Abbildung 16 Langfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Kapitalmarktsatz(in % p. a.; Zinssätze im Neugeschäft; gewichtet¹⁾)

Quelle: EZB.

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

Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio € um 40 Basispunkte, während die Konsumentenkredite und Wohnungsbaukredite an private Haushalte um 39 bzw. 31 Basispunkte zulegten.

Im Januar 2008 erhöhten sich die MFI-Zinssätze für Einlagen privater Haushalte mit einer Laufzeit von mehr als zwei Jahren um 22 Basispunkte und für entsprechende Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften um 46 Basispunkte (siehe Tabelle 4 und Abbildung 15). Dieser sprunghafte Anstieg der Einlagenzinsen könnte die Schwierigkeiten der MFIs beim Zugang zur Kapitalmarktfinanzierung widerspiegeln, insbesondere wenn man ihn dem Rückgang der Renditen zwei- und fünfjähriger Staatsanleihen um 32 bzw. 28 Basispunkte im selben Zeitraum gegenüberstellt. Die langfristigen MFI-Zinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte und für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio € blieben weitgehend unverändert, während die Zinssätze für langfristige Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio € um 21 Basispunkte sanken (siehe Abbildung 16). Die verfügbaren Angaben für Februar deuten vor dem Hintergrund eines deutlichen Rückgangs der Staatsanleiherenditen auf eine begrenzte Abnahme der langfristigen MFI-Zinsen hin.

Betrachtet man die Entwicklung seit Juni 2007, so zeigt sich, dass die längerfristigen MFI-Zinssätze für Einlagen und Kredite allmählich gestiegen sind. Die MFI-Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren und bis zu zehn Jahren erhöhten sich um 18 Basispunkte. Bei der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren stiegen die MFI-Zinsen für Darlehen von bis zu 1 Mio € um 28 Basispunkte und für größere Kredite um 9 Basispunkte. Zwar steht dieser Entwicklung ein Rückgang der Renditen fünfjähriger Staatsanleihen um rund 70 Basispunkte gegenüber, sie befindet sich aber eindeutig im Einklang mit dem starken Anstieg der Kosten der Kapitalmarktfinanzierung für MFIs. Berücksichtigt man die Zunahme der Renditen der durch MFIs begebenen Anleihen, die sich von Ende Juni 2007 bis Ende Januar 2008 auf rund 45 Basispunkte belief, so scheinen die Banken ihre Margen bislang nicht in einem solchen Umfang erhöht zu haben, dass sie die Kosten der Kapitalmarktfinanzierung überschreiten.

2.6 AKTIENMÄRKTE

Die Aktienmärkte wiesen angesichts der weiterhin angespannten Lage an den globalen Finanzmärkten eine volatile Entwicklung auf. In der ersten Märzhälfte gingen die Börsennotierungen in den Vereinigten Staaten vor dem Hintergrund einer zunehmenden Besorgnis der Marktteilnehmer über

die Liquiditätslage großer US-Finanzinstitute stark zurück. Nach der Ankündigung einer weiteren Zinssenkung durch die Federal Reserve erholten sich die US-Aktienkurse deutlich. Im Eurogebiet verlief die Entwicklung ähnlich wie in den Vereinigten Staaten, wobei hier allerdings etwas ausgeprägtere Kursausschläge zu verzeichnen waren.

Die marktbreiten Aktienkursindizes waren im März im Euroraum wie auch in den Vereinigten Staaten recht volatil (siehe Abbildung 17). In der ersten Märzhälfte gingen die Börsennotierungen beiderseits des Atlantiks merklich zurück. Ende März und Anfang April erholten sie sich dann wieder, als sich die Unsicherheit über das Ausmaß der Abschreibungen großer Finanzinstitute teilweise auflöste. Insgesamt legten die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet gemessen am Dow Jones Euro STOXX von Ende Februar bis zum 9. April um über 1 % zu. In den Vereinigten Staaten fiel der Anstieg gemessen am Standard & Poor's 500 mit rund 2 % etwas stärker aus, während die Notierungen in Japan gemessen am Nikkei 225 um etwa 4 % nachgaben.

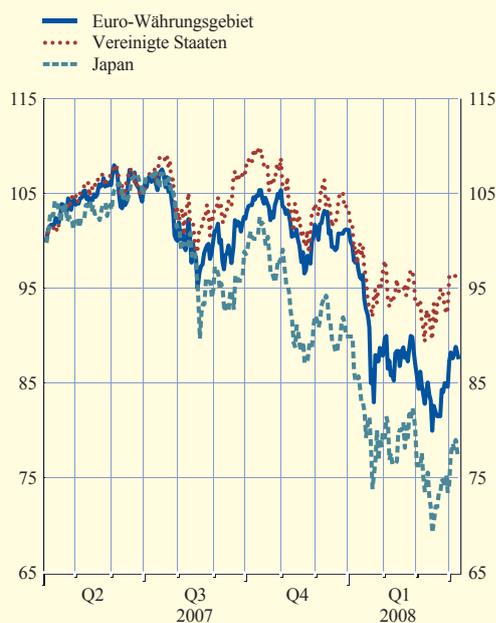
Die Aktienkursvolatilität in den Vereinigten Staaten hing vermutlich unter anderem mit der Unsicherheit der Marktteilnehmer angesichts der Liquiditätskrise von Bear Stearns zusammen. In der ersten Märzhälfte gingen die Börsennotierungen in den Vereinigten Staaten vor dem Hintergrund zunehmender Besorgnis am Markt über die Liquiditätslage großer US-Finanzinstitute deutlich zurück. Nachdem die Federal Reserve am 16. März eine weitere Zinssenkung sowie ihre Zustimmung zu der zwischen JP Morgan und Bear Stearns geschlossenen Finanzierungsvereinbarung bekannt gegeben hatte, erholten sich die Aktienkurse wieder. Der allgemeine Anstieg der US-Aktienkurse war vor allem auf die höheren Notierungen in der Industrie und einen gemäßigten Kursrückgang bei den Finanzinstituten zurückzuführen. Die Jahreswachstumsrate des tatsächlichen Gewinns pro Aktie für

die im Standard & Poor's 500 vertretenen Unternehmen ging im März gegenüber dem Vormonat weiter zurück. Gleichzeitig rechneten die Aktienmarktanalysten damit, dass der Gewinn pro Aktie bei diesen Unternehmen in den nächsten zwölf Monaten sowie in den nächsten drei bis fünf Jahren mit zweistelligen Vorjahrsraten steigen wird. Das im Vergleich zum Eurogebiet insgesamt bessere Abschneiden des US-Aktienmarkts muss vor dem Hintergrund der Entwicklung des Dollar-Euro-Wechselkurses gesehen werden, die die relative preisliche Wettbewerbsfähigkeit der US-Unternehmen verbessert haben dürfte.

Im Eurogebiet entwickelten sich die Aktienkurse ähnlich wie in den Vereinigten Staaten, wobei hier allerdings etwas ausgeprägtere Kursausschläge zu verzeichnen waren. Von den anhaltend robusten tatsächlichen und erwarteten Gewinnzuwächsen der Unternehmen des Eurogebiets gingen im März weiterhin positive Kursimpulse aus. Die Jahreswachstumsrate des tatsächlichen Gewinns je Aktie für im Dow Jones Euro STOXX vertretene Unternehmen lag im März bei 11 % und blieb damit gegenüber dem Vormonat weitgehend unverän-

Abbildung 17 Aktienindizes

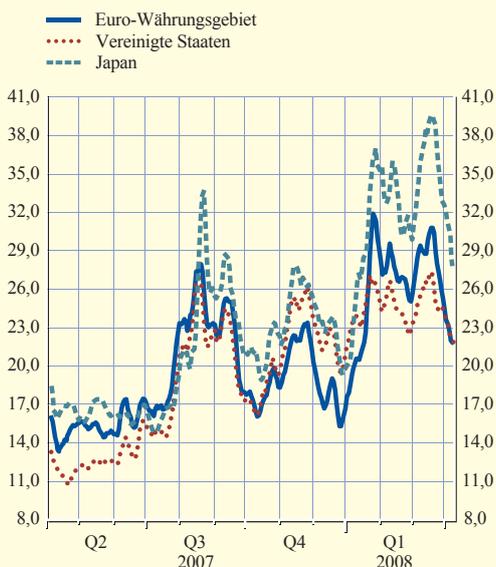
(Index: 1. April 2007 = 100; Tageswerte)



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

Abbildung 18 Implizite Aktienkursvolatilität

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



Quelle: Bloomberg.

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

dert. Aktienkursanalysten rechnen damit, dass der Gewinn pro Aktie bei diesen Unternehmen in den nächsten zwölf Monaten mit einer Vorjahrsrate von 8 % steigen wird, nachdem im Februar noch eine Erhöhung von 10 % erwartet worden war. Für die kommenden drei bis fünf Jahre gehen die Analysten weiterhin von einer jährlichen Steigerung von 8 % aus. Nach Sektoren aufgegliedert zeigt sich, dass der Finanzsektor trotz neuer Meldungen über Abschreibungen großer Finanzinstitute im Euroraum den Gesamtindex deutlich übertraf. Das relativ gute Abschneiden dieses Sektors lässt sich vermutlich damit erklären, dass etwaige Abschreibungen der Finanzinstitute im Zusammenhang mit den Finanzmarktunruhen bereits in den vorangegangenen Monaten eingepreist worden waren. Außerdem verringerte sich durch die Bekanntgabe der Abschreibungen großer Finanzinstitute die Unsicherheit über die Liquiditätsslage des Finanzsektors.

Die implizite Aktienkursvolatilität, ein Maß für die Unsicherheit der Marktteilnehmer in Bezug auf die kurzfristige Entwicklung am Aktienmarkt, verharrte im März und Anfang April auf relativ hohem Niveau (siehe Abbildung 18).

3 PREISE UND KOSTEN

Die am HVPI gemessene jährliche Teuerung im Euro-Währungsgebiet stieg Schätzungen zufolge im März 2008 auf 3,5 % nach 3,3 % im Februar, und zwar infolge erneuter Preiserhöhungen bei Energie und Nahrungsmittelrohstoffen. Dadurch bewegten sich auch die industriellen Erzeugerpreise weiter leicht nach oben. Obgleich es Anzeichen für einen geringeren Anstieg der monatlichen Wachstumsraten der Erzeugerpreise für Nahrungsmittel gibt, lässt die zurückliegende Entwicklung auf einen erheblichen Inflationsdruck schließen, der die Verbraucherstufe noch nicht erreicht hat. Die Arbeitskosten entwickelten sich 2007 im Durchschnitt weiterhin moderat, doch war im vierten Quartal eine leichte Zunahme erkennbar, und die auf Länderebene vorliegenden vorläufigen Ergebnisse deuten darauf hin, dass sich das Lohnwachstum Anfang 2008 beschleunigt hat. Aufgrund des anhaltenden kurzfristigen Inflationsdrucks, der hauptsächlich aus der Verteuerung von Öl und Nahrungsmittelrohstoffen resultiert, dürfte die Jahreswachstumsrate des HVPI auch in den kommenden Monaten deutlich über 2 % liegen. Erwartungen zufolge wird sich die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI im Jahresverlauf 2008 nur allmählich verringern. Die mittelfristigen Inflationsaussichten sind weiterhin eindeutig mit Aufwärtsrisiken behaftet. Diese Risiken umfassen die Möglichkeit weiterer Preissteigerungen bei Energie und Nahrungsmitteln sowie mögliche Erhöhungen der administrierten Preise und indirekten Steuern über das bislang vorhergesehene Maß hinaus. Vor allem besteht das Risiko, dass vom Lohn- und Preissetzungsverhalten zusätzlicher Inflationsdruck ausgehen könnte. Die Preissetzungsmacht von Unternehmen, insbesondere in Marktsegmenten mit geringem Wettbewerb, könnte stärker sein als derzeit erwartet, und die Lohnerhöhungen könnten angesichts einer hohen Kapazitätsauslastung und der angespannten Lage am Arbeitsmarkt die Erwartungen übersteigen.

3.1 VERBRAUCHERPREISE

Der von Eurostat veröffentlichten Vorausschätzung zufolge stieg die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI insgesamt im März 2008 auf einen neuen Höchststand von 3,5 % nach 3,3 % im Februar (siehe Tabelle 5). Seit Herbst 2007 wird die jährliche HVPI-Inflation durch starke Beiträge der Komponenten Energie und Nahrungsmittel angetrieben, die aus dem Preissprung bei Öl und Nahrungsmittelrohstoffen am Weltmarkt resultieren. Die verfügbaren Angaben deuten darauf hin, dass sich das kräftige Wachstum dieser Komponenten im Vergleich zum Vorjahr im März fortgesetzt hat, obgleich vollständig aufgeschlüsselte Angaben zum HVPI noch nicht verfügbar sind.

Tabelle 5 Preisentwicklung

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

	2006	2007	2007 Okt.	2007 Nov.	2007 Dez.	2008 Jan.	2008 Febr.	2008 März
HVPI und seine Komponenten								
Gesamtindex ¹⁾	2,2	2,1	2,6	3,1	3,1	3,2	3,3	3,5
Energie	7,7	2,6	5,5	9,7	9,2	10,6	10,4	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	2,8	3,0	3,1	3,0	3,1	3,3	3,2	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	2,1	2,8	3,8	4,6	5,1	5,8	6,5	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	0,6	1,0	1,1	1,1	1,0	0,7	0,8	.
Dienstleistungen	2,0	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,4	.
Weitere Preisindikatoren								
Industrielle Erzeugerpreise	5,1	2,8	3,3	4,3	4,4	5,0	5,3	.
Ölpreise (in €/Barrel)	52,9	52,8	57,7	62,8	62,8	62,4	64,1	66,1
Rohstoffpreise ohne Energie	24,8	9,2	3,5	-0,1	1,4	10,4	15,0	10,3

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

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

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

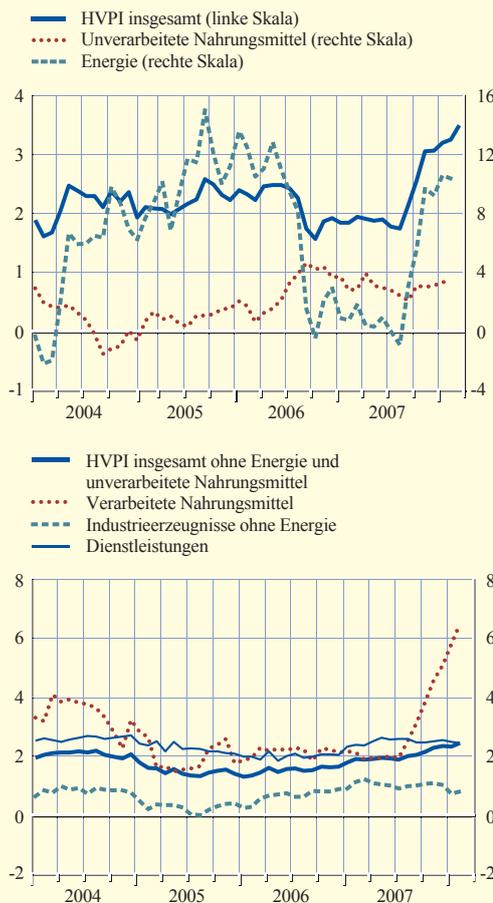
Im Februar (dem letzten Monat, für den detaillierte Informationen vorliegen) war der kurzfristige Inflationsdruck erneut vor allem auf die Verteuerung von Energie und Nahrungsmitteln zurückzuführen (siehe Abbildung 19). Die Jahresänderungsrate der im HVPI enthaltenen Energiepreise lag bei 10,4 % und damit leicht unter dem Ergebnis von Januar (10,6 %), aber deutlich über der im gesamten Jahresverlauf 2007 verzeichneten durchschnittlichen Rate von 2,6 %. Der weitere Anstieg der in US-Dollar gerechneten Ölpreise im Februar im Vergleich zu dem bereits sehr hohen Niveau zu Jahresbeginn wurde nur zum Teil durch die Aufwertung des Euro kompensiert.

Die HVPI-Gesamtinflation wurde im Februar nicht nur durch die Entwicklung der Energiepreise, sondern auch durch einen weiteren kräftigen Preisschub bei den Nahrungsmitteln beeinflusst. Die Preise für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel, deren Gewicht im HVPI-Korb zusammengekommen 19,6 % ausmacht, trugen von September 2007 bis Februar 2008 durchschnittlich rund 0,8 Prozentpunkte zur jährlichen HVPI-Inflation bei.

Die Verteuerung der Nahrungsmittel im Euro-Raum ist weitgehend auf den seit Mitte 2007 für nahezu alle wichtigen landwirtschaftlichen Rohstoffe zu beobachtenden Preisauftrieb am Weltmarkt zurückzuführen, der durch das Zusammenwirken verschiedener Faktoren ausgelöst wurde. Auf der Nachfrageseite lassen sich drei wesentliche strukturelle Gründe für den auf den internationalen Nahrungsmittelpreisen lastenden Aufwärtsdruck erkennen. Erstens führten durch deutliche Einkommensverbesserungen bedingte Änderungen der Ernährungsgewohnheiten in vielen Schwellenländern zu einem steilen Anstieg der weltweiten Nachfrage nach Lebensmitteln. Zweitens erhöhte sich in jüngerer Zeit durch die Herstellung von Biokraftstoffen die globale Nachfrage nach bestimmten landwirtschaftlichen Anbaupflanzen (z. B. Mais); die Angebots- und Nachfragebedingungen für eine Reihe von Ersatzpflanzen (z. B. Weizen und Sojabohnen) waren ebenfalls davon betroffen. Und schließlich trugen die hohen Energiepreise zum Anstieg der Kosten energieintensiver Vorleistungen für die Landwirtschaft (Düngemittel, Kraftstoffe für Fahrzeuge und Maschinen usw.) bei. Gleichzeitig traten in Bezug auf die landwirtschaftlichen Rohstoffe weltweit mehrere Angebotsschocks auf; so kam es beispielsweise durch die ungünstige Witterung in wichtigen Ausfuhrländern für landwirtschaftliche Rohstoffe zu Störungen bei der Weizenernte. Auch protektionistische Maßnahmen und Marktspekulationen sollen Angaben zufolge einen Einfluss auf die internationalen Nahrungsmittelpreise gehabt haben, allerdings in einem nur schwer feststellbaren Maße.

Abbildung 19 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtige Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

Was das Durchwirken des globalen Preisschocks bei Nahrungsmittelrohstoffen auf die Verbraucherstufe im Euro-Währungsgebiet betrifft¹, so erreichte die Jahreswachstumsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel – getrieben von einer gleichzeitigen Verteuerung aller Teilkomponenten (insbesondere von Milchprodukten, Getreide und Ölprodukten) – im Februar mit 6,5 % einen neuen Höchststand. Im Monatsvergleich hingegen hat sich die Wachstumsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel in den letzten Monaten leicht verringert. Sofern es nicht zu weiteren Schocks bei den Weltmarktpreisen für Nahrungsmittel kommt, dürfte sich diese Abschwächung in den kommenden Monaten auch in den Jahreswachstumsraten widerspiegeln. Die Zwölfmonatsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel blieb dagegen bislang relativ unbeeinflusst. Im Februar lag sie mit 3,2 % nur knapp über ihrem Durchschnitt von 2007, und in den letzten Monaten ließ sie nur eine geringe Volatilität erkennen. Die Preise der HVPI-Teilkomponente Fleisch (welche die Hälfte des Gewichts der unverarbeiteten Nahrungsmittel ausmachen) haben sich jedoch in den vergangenen Monaten erhöht, was möglicherweise mit der jüngsten Verteuerung von Futtermitteln zusammenhängt. Betrachtet man die nähere Zukunft, so sind die Aussichten für die Entwicklung der Nahrungsmittelpreise am Weltmarkt nach wie vor mit hoher Unsicherheit behaftet. Zwar dürfte die Nachfrage nach Nahrungsmitteln weiterhin lebhaft sein, aber die Entwicklung der Nahrungsmittelpreise wird weitgehend davon abhängen, wie rasch die Anbieter landwirtschaftlicher Erzeugnisse auf diesen Druck reagieren können.

Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet blieb die jährliche Wachstumsrate des HVPI im Februar nahezu unverändert; seit Anfang 2007 ist sie relativ stabil. Bislang gibt es keine Anzeichen für einen beschleunigten Preisanstieg in den beiden größten HVPI-Komponenten (Dienstleistungen und Industrieerzeugnisse ohne Energie). Trotz eines zunehmenden binnenwirtschaftlichen Kostendrucks seitens der Vorleistungen und einer anhaltend hohen Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe belief sich die Jahresänderungsrate der Verbraucherpreise für Industrieerzeugnisse ohne Energie im Februar auf 0,8 %; sie lag damit nur leicht über dem Ergebnis des Vormonats und unter ihren im Jahresverlauf 2007 verzeichneten Wachstumsraten von rund 1,0 %. Die kurzfristige Inflationsentwicklung in dieser Komponente scheint erheblich durch die Aufwertung des Euro und den starken internationalen Wettbewerb gebremst worden zu sein. Die Jahresänderungsrate der Dienstleistungspreise betrug im Februar 2,4 %; seit Anfang 2007 hält sie sich auf dem erhöhten Niveau von 2,5 %. Dahinter verbergen sich jedoch unterschiedliche Entwicklungen in den einzelnen Teilkategorien des Dienstleistungssektors, für die verschiedene Preisauftriebe verantwortlich sind. Kasten 2 gibt einen Überblick über die Ursachen für die jüngsten Preisentwicklungen im Dienstleistungsbereich.

¹ Inwieweit der globale Preisschock bei Nahrungsmitteln auf die Verbraucherstufe durchwirkt, ist von Land zu Land sehr unterschiedlich. Darin spiegelt sich die Tatsache wider, dass der Lebensmitteleinzelhandel im Euroraum traditionell nach Ländergrenzen segmentiert ist, was auf Unterschiede bei den nationalen Präferenzen, Produktionsstrukturen und Regulierungen sowie bei den Wettbewerbsbedingungen im Einzelhandel und im Vertrieb zurückzuführen ist.

Kasten 2

JÜNGSTE ENTWICKLUNG DER TEUERUNG BEI DEN DIENSTLEISTUNGEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die Dienstleistungspreise sind für die Teuerung im Euro-Währungsgebiet von wesentlicher Bedeutung, da sie 40,9 % des HVPI ausmachen und tendenziell hohe Steigerungsraten aufweisen.¹ Im vorliegenden Kasten wird die jüngste Entwicklung der Teuerung bei den Dienstleistungen im Euroraum für das Gesamttaggregat sowie die einzelnen Teilssektoren beleuchtet. Er enthält eine Beurteilung des aus den Arbeitskosten und den Preisen für Vorleistungen (z. B. Nahrungsmittel und Rohöl), die in einigen Teilssektoren des Bereichs der marktbestimmten Dienstleistungen intensiv zum Einsatz kommen, erwachsenden Preisdrucks.

Die am HVPI für das Eurogebiet gemessene jährliche Teuerungsrate der Dienstleistungen stieg im Gesamtjahr 2007 auf 2,5 % nach 2,0 % im Vorjahr (siehe Tabelle A); sie lag somit über der jährlichen HVPI-Gesamtinflation für 2007 in Höhe von 2,1 %. Der Anstieg der jährlichen Teuerung bei den Dienstleistungen war in der ersten Jahreshälfte stärker ausgeprägt, was zum Teil auf die Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland zurückzuführen war, und schwächte sich anschließend leicht ab. Für das Jahr 2007 insgesamt lag das Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen bei durchschnittlich 2,4 %; die entsprechenden Lohnstückkosten nahmen angesichts des niedrigen Arbeitsproduktivitätszuwachses bei den marktbestimmten Dienstleistungen nur geringfügig langsamer zu (siehe Tabelle B). Der Arbeitskostenindex auf Stundenbasis für die marktbestimmten Dienstleistungen stieg 2007 insgesamt um 2,4 % an.² Die Angaben zum Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer wie auch der Arbeitskostenindex auf Stundenbasis deuten darauf hin, dass der Lohndruck in der zweiten Jahreshälfte 2007 nachgelassen hat (siehe Tabelle B).³

Zuletzt war die jährliche Teuerung bei den Dienstleistungen leicht rückläufig; im Februar 2008 lag sie bei 2,4 %. Diese Rate liegt unter dem aktuellen Wert der jährlichen am HVPI gemessenen Gesamtteuerungsrate (3,5 % im März gemäß der Vorausschätzung), der insbesondere durch die höheren Preise für Nahrungsmittel und Energie (die volatilsten Indexkomponenten) beeinflusst wurde.

Wie in der Vergangenheit leisteten die Dienstleistungen im Jahresverlauf 2007 den stärksten Beitrag zur Gesamtinflation nach dem HVPI. Im Januar und Februar 2008 hingegen wirkten Energie und Dienstleistungen gleichermaßen preistreibend; beide Komponenten trugen 1,0 Prozentpunkte zur Inflation bei (siehe Abbildung).

1 Der Anteil des Dienstleistungssektors an der gesamten Bruttowertschöpfung ist wesentlich höher; er liegt bei rund 70 % (etwa 50 % für die marktbestimmten Dienstleistungen und ca. 20 % für die nicht marktbestimmten Dienstleistungen), wobei die jüngsten Angaben aus der EU-KLEMS-Datenbank für 2005 zugrunde gelegt wurden. Siehe M. Timmer, T. van Moergastel, E. Stuivenwold, G. Ypma, M. O'Mahony und M. Kangasniemi, EU KLEMS growth and productivity accounts, Version 1.0, März 2007. Die Untergruppen zu den marktbestimmten Dienstleistungen sind in Tabelle B aufgeführt. Zu den nicht marktbestimmten Dienstleistungen gehören öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen und einige andere öffentliche und private Dienstleistungen.

2 Der Arbeitskostenindex auf Stundenbasis bezieht sich auf das gesamte Arbeitnehmerentgelt für alle Beschäftigten, dividiert durch die von ihnen geleisteten Gesamtarbeitsstunden (einschließlich Überstunden). Der Index deckt primär den Unternehmenssektor (ohne Landwirtschaft) ab. Siehe EZB, Vergleich der verfügbaren Arbeitskostenindikatoren im Euro-Währungsgebiet: konzeptionelle Unterschiede und deren Verhalten im Zeitraum von 1999 bis 2002, Kasten 4, Monatsbericht Juni 2003, und EZB, Jüngste Entwicklung der Löhne und Arbeitskosten in den einzelnen Wirtschaftssektoren des Euro-Währungsgebiets, Kasten 3, Monatsbericht April 2006.

3 Darüber hinaus lassen alle Arbeitskostenindikatoren darauf schließen, dass der Lohndruck in den Bereichen Handel und Reparaturen, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung weniger intensiv ist als in den Bereichen Kredit- und Versicherungsgewerbe sowie Grundstücks- und Wohnungswesen, Vermietung beweglicher Sachen und Erbringung von unternehmensbezogenen Dienstleistungen (siehe Tabelle B).

Tabelle A HVPI-Inflation: Dienstleistungen

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

	Gewichte		2006		2007		2007		2007		2008	
	Dienstleistungen insgesamt (in %)	HVPI-Gesamtindex (in %)	2006	2007	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2007 Dez.	2008 Jan.	2008 Febr.	
Dienstleistungen insgesamt	100,0	40,9	2,0	2,5	2,4	2,6	2,5	2,5	2,5	2,5	2,4	
Freizeitdienstleistungen und persönliche Dienstleistungen	35,9	14,7	2,3	2,9	2,8	2,9	3,0	3,0	3,0	3,0	3,1	
Verkehr	14,9	6,1	2,5	2,6	2,9	2,6	2,4	2,6	2,8	3,0	3,0	
Nachrichtenübermittlung	8,0	3,3	-3,3	-1,9	-2,1	-1,9	-1,5	-2,1	-2,3	-2,9	-3,1	
Wohnungsdienstleistungen (einschließlich Wohnungsmieten)	24,6	10,0	2,5	2,7	2,6	2,7	2,7	2,7	2,6	2,6	2,5	
Sonstige Dienstleistungen	16,6	6,8	2,3	3,2	2,5	3,6	3,4	3,2	3,2	3,2	3,2	

Quelle: Eurostat.

Anmerkung: Die Gewichte sind die Indexgewichte im HVPI für 2008.

Tabelle B Marktbestimmte Dienstleistungen: Arbeitskostenindikatoren

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

	Gewichte		2006		2007		2007		2007	
	Marktbestimmte Dienstleistungen (in %)	Gesamtwirtschaft (in %)	2006	2007	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4		
Arbeitskostenindex (auf Stundenbasis)										
Marktbestimmte Dienstleistungen insgesamt	100,0	39,9	2,1	2,4	2,1	2,4	2,5	2,5		
Handel und Reparaturen	37,1	14,8	2,3	1,9	1,7	2,0	1,9	1,8		
Gastgewerbe	11,6	4,6	2,8	1,8	0,8	2,2	2,3	1,7		
Verkehr und Nachrichtenübermittlung	13,7	5,5	2,0	2,5	2,1	2,9	2,6	2,5		
Kredit- und Versicherungsgewerbe	7,0	2,8	1,8	3,3	4,0	3,4	2,0	3,9		
Grundstücks- und Wohnungswesen, Vermietung beweglicher Sachen, Erbringung von unternehmensbezogenen Dienstleistungen	30,6	12,2	1,9	2,5	1,8	2,2	3,2	2,8		
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer										
Marktbestimmte Dienstleistungen insgesamt	100,0	39,9	1,9	2,4	2,7	2,5	2,1	2,2		
Handel und Reparaturen; Gastgewerbe; Verkehr und Nachrichtenübermittlung	62,4	24,9	1,6	1,8	1,8	1,9	1,8	1,8		
Kredit- und Versicherungsgewerbe; Grundstücks- und Wohnungswesen, Vermietung beweglicher Sachen, Erbringung von unternehmensbezogenen Dienstleistungen	37,6	15,0	1,7	2,7	3,2	2,8	2,3	2,4		
Lohnstückkosten										
Marktbestimmte Dienstleistungen insgesamt	100,0	39,9	1,1	1,7	1,4	1,8	1,6	2,1		
Handel und Reparaturen; Gastgewerbe; Verkehr und Nachrichtenübermittlung	62,4	24,9	0,4	0,5	-0,4	0,1	0,7	1,4		
Kredit- und Versicherungsgewerbe; Grundstücks- und Wohnungswesen, Vermietung beweglicher Sachen, Erbringung von unternehmensbezogenen Dienstleistungen	37,6	15,0	2,0	3,3	3,5	3,8	2,8	3,1		

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Gewichte sind Anteile für 2005 an der Anzahl der in den VGR ausgewiesenen Arbeitnehmer. Die Angaben zum Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und zu den Lohnstückkosten für 2007 insgesamt sind bis zum dritten Quartal Durchschnittswerte. Die Wachstumsraten für die marktbestimmten Dienstleistungen insgesamt sind ungewichtete Durchschnittswerte der in den Teilsektoren verzeichneten Wachstumsraten. Die aufgeführten Kategorien entsprechen den weiten Abgrenzungen der Wirtschaftszweigsystematik NACE Rev. 1.1: Handel und Reparaturen (G), Gastgewerbe (H), Verkehr und Nachrichtenübermittlung (I), Kredit- und Versicherungsgewerbe (J) sowie Grundstücks- und Wohnungswesen, Vermietung beweglicher Sachen, Erbringung von unternehmensbezogenen Dienstleistungen (K).

Verantwortlich für die jährliche Teuerung bei den Dienstleistungen waren 2007 im Einzelnen die Preiserhöhungen für Freizeitdienstleistungen und persönliche Dienstleistungen (2,9 % im Vorjahresvergleich) sowie für sonstige Dienstleistungen wie Erziehung und Unterricht und Finanzdienstleistungen (3,2 %) (siehe Tabelle A). Die in diesen beiden Teilbereichen verzeichnete Inflation war zu Beginn des Jahres 2008 weiterhin hoch. Die Teuerung bei den Freizeitdienstleistungen und den persönlichen Dienstleistungen ist eine Folge des jährlichen Preisanstiegs von über 3 % in der Kategorie „Restaurants, Cafés und dergleichen“, die fast 7 % des HVPI-Gesamtindex ausmacht.⁴ In der ersten Jahreshälfte 2007 scheint die Mehrwertsteueranhebung in Deutschland zu den höheren Inflationsraten der in dieser Kategorie enthaltenen Positionen beigetragen zu haben; ab der zweiten Jahreshälfte ging der Preisauftrieb hier von der drastischen Vertreuerung bei Nahrungsmittel-Vorleistungen aus. Zuletzt wies der Erzeugerpreisindex für Nahrungsmittel und Getränke im Vergleich zum Vorjahr einen durchschnittlichen Anstieg von 9,4 % im Januar und Februar 2008 auf, und der (in Euro gerechnete) HWWI-Index für Nahrungs- und Genussmittel nahm im selben Zeitraum sogar noch rascher zu. Im Gegensatz dazu blieb der Anstieg des Arbeitskostenindex auf Stundenbasis (der lediglich für das Gastgewerbe vorliegt) gedämpft; für 2007 insgesamt lag er bei 1,8 % und im vierten Quartal 2007 sogar noch darunter (siehe Tabelle B).

Betrachtet man die sonstigen Dienstleistungen, so ging der höchste Inflationsbeitrag vom Posten Erziehung und Unterricht aus (im Januar und Februar 2008 durchschnittlich 9,5 % gegenüber dem Vorjahr);⁵ die Preisentwicklung in dieser Kategorie wurde insbesondere durch die ausgeprägte Erhöhung der Studiengebühren in Deutschland im April 2007 beeinflusst. Die jährliche Teuerung bei den verschiedenen Positionen im Bereich der Finanzdienstleistungen hat sich zuletzt deutlich abgeschwächt, was im Einklang mit den Hinweisen auf eine verlangsamte Finanztätigkeit steht und zum Teil von günstigen Basiseffekten im Zusammenhang mit der Erhöhung der Versicherungsteuer in Deutschland im Januar 2007 herrührt. Zu Jahresbeginn 2008 war die Inflation bei den Finanzdienstleistungen moderat, obschon der Arbeitskostenindex auf Stundenbasis für das Kredit- und Versicherungsgewerbe insgesamt im Jahr 2007 relativ rasch gestiegen war (siehe Tabelle B). Der Einkaufsmanagerindex für die Gesamtkosten der Dienstleistungen im Kredit- und Versicherungsgewerbe spiegelt diesen Lohndruck wider. Der Index ging zwar von 60,2 im vierten Quartal 2007 auf durchschnittlich 57,7 im Januar und Februar 2008 zurück, blieb aber deutlich über dem Wert von 50 Indexpunkten, der stabile Preise anzeigt.

Was die restlichen Teilkomponenten des Dienstleistungssektors betrifft, so verzeichneten die Bereiche Verkehr und Wohnungsdienstleistungen (einschließlich Wohnungsmieten) einen etwas stärkeren Preisauftrieb als im Durchschnitt des Jahres 2007 die Dienstleistungen insgesamt, wohingegen im Bereich der Nachrichtenübermittlung negative Inflationsraten gemessen wurden (siehe Tabelle A). Zu Beginn des laufenden Jahres verteuerten sich Verkehrsleistungen im Januar und Februar um je 3,0 %, während bei den Wohnungsdienstleistungen (einschließlich Wohnungsmieten) nach wie vor eine jährliche Inflationsrate beobachtet wurde, die leicht über dem Durchschnitt für die Dienstleistungen insgesamt lag, und die Preise für die Nachrichtenübermittlung ihr Vorjahrsniveau noch deutlicher unterschritten. Beim Verkehr, der im HVPI über ein Gewicht von gut 6 % verfügt, scheint der jüngste Aufwärtsdruck vor allem durch die Ölpreiserhöhungen bedingt zu sein. Im Erzeugerpreisindex beschleunigte sich die Jahressteigerungsrate für Mineralölzeugnisse in der zweiten Jahreshälfte 2007 und lag im Februar 2008 bei 23,6 %, wobei für

4 Die jährliche Teuerung bei Kantinen – diese Position verfügt im HVPI über ein Gewicht von 0,7 % – steigt etwas langsamer an.

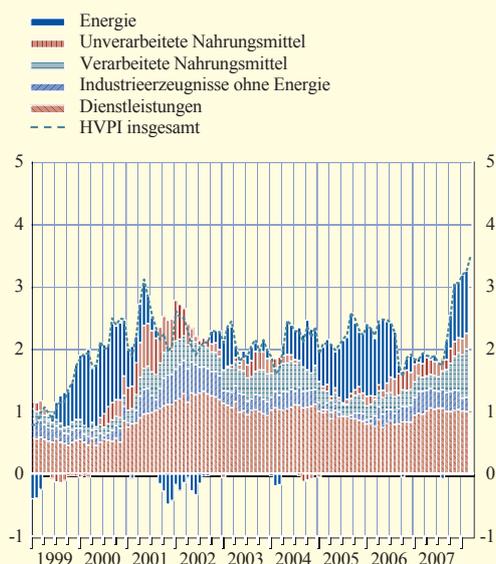
5 Die Untergruppen der Kategorie „Erziehung und Unterricht“ sind Kindergärten, Vor- und Grundschulen, weiterführende Schulen, Hochschulen, Erwachsenenbildung und sonstiger Unterricht.

Rohöl der Sorte Brent (in Euro gerechnet) kürzlich noch größere Preissprünge gegenüber dem Vorjahr verzeichnet wurden. Der Arbeitskostenindex auf Stundenbasis hingegen (der nur für die Bereiche Verkehr und Nachrichtenübermittlung vorliegt) deutet darauf hin, dass sich das Lohnwachstum in der zweiten Jahreshälfte 2007 möglicherweise abgeschwächt hat (siehe Tabelle B).

Im Ergebnis lag die Teuerung bei den Dienstleistungen in den letzten Monaten weiterhin auf erhöhtem Niveau. Was die einzelnen Teilkomponenten betrifft, so wirkten die Preise für Nahrungsmittel-Vorleistungen in Bezug auf Restaurants, Cafés und damit verbundene Dienstleistungen sowie die Ölpreise im Bereich Verkehr in jüngster Zeit preistreibend. Ein geringerer Preisdruck hingegen wird für die Finanzdienstleistungen verzeichnet; hier scheint insbesondere eine geringere Handelsaktivität zum Tragen zu kommen. Die jüngsten Angaben deuten darauf hin, dass sich das bei den marktbestimmten Dienstleistungen im Jahr 2007 verbuchte raschere Lohnwachstum jetzt abschwächt. Allerdings stellt die angespanntere Lage am Arbeitsmarkt ein Aufwärtsrisiko für die Teuerung der Dienstleistungen im Euro-Währungsgebiet dar, ebenso wie die Möglichkeit, dass sich die Preissetzungsmacht der Unternehmen (insbesondere in Marktsegmenten mit geringem Wettbewerb) verstärkt.

Beiträge zur HVPI-Inflation

(in Prozentpunkten; Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die jüngsten Beobachtungen beziehen sich auf März 2008 und entsprechen der Vorausschätzung für die HVPI-Inflation insgesamt.

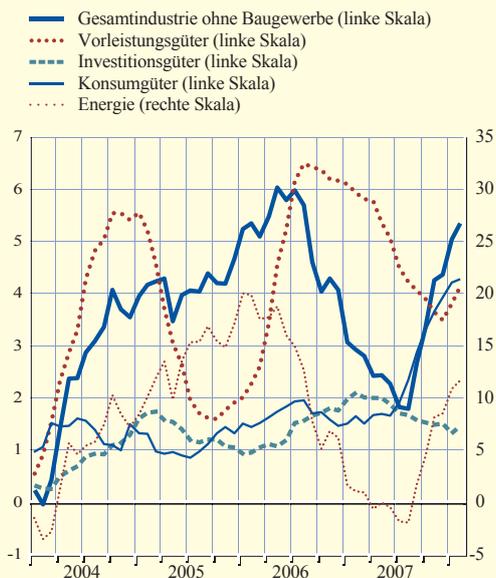
3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Der erneute Anstieg der industriellen Erzeugerpreise insgesamt (ohne Baugewerbe), die sich gegenüber dem Vorjahr von 5,0 % (Januar) auf 5,3 % (Februar) erhöhten (siehe Abbildung 20), deutet darauf hin, dass sich in den frühen Stufen der Produktionskette weiterhin ein Inflationsdruck aufbaut, der hauptsächlich auf die anhaltenden Preissteigerungen bei Öl und Nahrungsmittelrohstoffen zurückzuführen ist. Bei den einzelnen Komponenten der industriellen Erzeugerpreise kam es insbesondere nach der Verteuerung von Rohöl zu einem weiteren kräftigen Anstieg der Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise für Energie. Jedoch zogen die industriellen Erzeugerpreise im Februar auch ohne Energie gerechnet im Vergleich zum Vorjahr an und kletterten auf 3,6 %. Ausschlaggebend hierfür war die Tatsache, dass sich die Zwölfmonatsrate der Preise für Vorleistungsgüter im zweiten Monat in Folge erhöhte, was eine gewisse Umkehr des von Oktober 2006 bis Dezember 2007 verzeichneten Abwärtstrends bedeutet. Dieser Preisanstieg spiegelt eine Verteuerung der Industrierohstoffe und kräftige Ölpreiserhöhungen wider, die nur zum Teil durch die Euro-Aufwertung kompensiert wurden. Die Jahresänderungsrate der Preise für Investitionsgüter blieb im Februar unter ihrem Durchschnitt von 2007.

Die Erzeugerpreise für Konsumgüter zogen im Februar weiter an, was in erster Linie den Erzeugerpreisen für Nahrungsmittel zuzuschreiben ist, die sich im Vorjahresvergleich um 9,5 % erhöhten. Der

Abbildung 20 Industrielle Erzeugerpreise

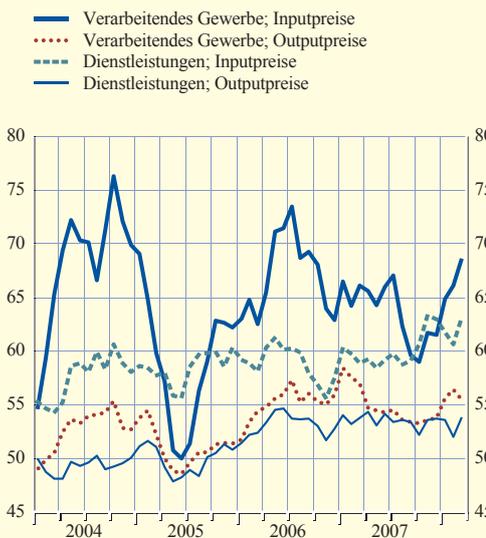
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



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

Abbildung 21 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger

(Diffusionsindizes; Monatswerte)



Quelle: NTC Economics.
Anmerkung: Ein Indexwert von über 50 weist auf einen Preisanstieg hin, während ein Wert von unter 50 auf einen Rückgang hindeutet. Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich Zyperns und Maltas.

von November 2007 bis Februar 2008 verzeichnete Rückgang der monatlichen Änderungsrate dieser Komponente könnte jedoch darauf hindeuten, dass die in jüngster Zeit beobachtete kräftige Aufwärtsentwicklung der Nahrungsmittelpreise an Dynamik verloren hat. Vor allem die Erzeugerpreise für Milchprodukte, die zu den wichtigsten Nahrungsmittelkomponenten zählen, blieben von Januar bis Februar unverändert, nachdem sie im Zeitraum von Mai 2007 bis Januar 2008 mit einer durchschnittlichen Monatsrate von 1,4 % gestiegen waren. Trotz dieser Abschwächung bei den kurzfristigen Preisbewegungen deutet die zurückliegende Entwicklung immer noch auf einen erheblichen kumulierten Aufwärtsdruck hin, der die Verbraucherstufe bislang nicht erreicht hat. Dieser Aufwärtsdruck könnte weitere Auswirkungen insbesondere auf die Verbraucherpreise von Dienstleistern im Nahrungsmittelbereich haben. Im Gegensatz hierzu bewegte sich die Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise für Konsumgüter (ohne Tabak und Nahrungsmittel) im Februar weiterhin um das moderate Niveau herum, auf dem sie sich seit Anfang letzten Jahres befindet. Somit gibt es bislang keine Anzeichen dafür, dass der Aufwärtsdruck auf die Verbraucherpreise für Industrieerzeugnisse ohne Energie zunimmt.

Der kontinuierliche Aufbau eines Inflationsdrucks, der sich aus den Angaben zu den Erzeugerpreisen ablesen lässt, scheint durch die jüngsten Daten zum Preissetzungsverhalten der Unternehmen aus dem Einkaufsmanagerindex von NTC Economics bestätigt zu werden (siehe Abbildung 21). Im März 2008 stieg der Inputkostenindikator im verarbeitenden Gewerbe im dritten Monat in Folge kräftig an. Die Umfrageteilnehmer gaben erneut an, dass der zunehmende Kostendruck seitens der Vorleistungskosten in diesem Sektor auf die Verteuerung von Öl, Energie, Metall und Nahrungsmitteln zurückzuführen sei. Im Dienstleistungsbereich stieg der Inputkostenindikator ebenfalls auf ein hohes Niveau und näherte sich somit seinem Siebenjahreshoch vom November 2007; als Grund hierfür gaben die Befragten gestiegene Kosten für Nahrungsmittel und Energie an. Die Outputpreis-

Indikatoren entwickelten sich im März unterschiedlich, wobei im verarbeitenden Gewerbe ein Rückgang und im Dienstleistungssektor ein Anstieg zu verzeichnen war. Auf jeden Fall liegen sie deutlich über ihrem historischen Durchschnitt.

3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Die Entwicklung der Arbeitskostenindikatoren bestätigt, dass es 2007 weiterhin zu moderaten Lohnabschlüssen kam, wobei die durchschnittlichen Jahreswachstumsraten im Jahresverlauf mehr oder weniger jenen des Vorjahrs entsprachen (siehe Tabelle 6 und Abbildung 22). Im Schlussquartal 2007 war allerdings ein leichter Anstieg zu beobachten, der eine Wachstumszunahme bei den Arbeitskosten im Jahr 2008 wahrscheinlich macht.

Die Jahreswachstumsrate der Arbeitskosten pro Stunde lag im vierten Quartal 2007 bei 2,7 % und somit etwas über den zuvor im Jahr verzeichneten Raten. Diese Zunahme ergibt sich im Wesentlichen durch ein höheres Jahreswachstum der Lohnkosten, während sich die Wachstumsrate der sonstigen Arbeitskosten (vornehmlich Sozialbeiträge) leicht abschwächte. Die Vorjahrsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer stieg im Schlussquartal 2007 ebenfalls an, und zwar auf 2,5 %. Zusammen mit einer weiteren Produktivitätsverlangsamung führte dies zu einer merklichen Wachstumssteigerung der Lohnstückkosten (auf 2,0 % im vierten Quartal 2007).

Hinter dem Wert für das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer insgesamt im Jahr 2007 verbergen sich gegenläufige sektorale Entwicklungen (siehe Abbildung 23). Einerseits wurde für das Jahresdurchschnittswachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer in der Industrie 2007 eine deutliche Verlangsamung gegenüber 2006 verbucht. Allerdings lassen alternative Datenquellen (insbesondere die Konjunkturstatistik von Eurostat) vermuten, dass dies vornehmlich eine Folge des spürbar verlangsamten Lohnwachstums im Energiebereich sein könnte, denn das Lohnwachstum im verarbeitenden Gewerbe hat sich anscheinend im Einklang mit der 2006 verzeichneten Rate entwickelt. Andererseits zog die Jahreswachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im Dienstleistungssektor an, was im Jahr 2007 auf eine deutliche Beschleunigung des Lohnwachstums bei allen marktbestimmten Dienstleistungen sowie auf einige außergewöhnliche Entwicklungen im Bereich der nicht marktbestimmten Dienstleistungen zurückzuführen ist.

Was die nähere Zukunft betrifft, so dürfte sich das Wachstum der Arbeitskosten im Jahr 2008 weiterhin beschleunigen, wie dies in den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom März 2008 vorhergesagt wird. Erwartungen zufolge ergibt sich dies sowohl daraus, dass

Tabelle 6 Arbeitskostenindikatoren

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

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

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

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

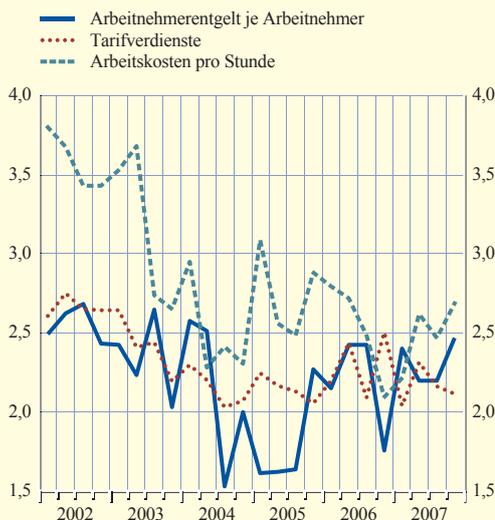
Maßnahmen zur Reduzierung der Sozialbeiträge auslaufen, als auch aus stärkeren Zuwächsen bei den tatsächlich gezahlten Löhnen. Den auf Länderebene vorliegenden vorläufigen Angaben zufolge zeichnete sich in den ersten Monaten des Jahres eine gewisse Beschleunigung des Lohnwachstums ab. Diese Einschätzung wird durch die Entwicklungen bei den aktuellen Tarifverhandlungen, die in mehreren Euro-Ländern vor dem Hintergrund einer angespannteren Lage am Arbeitsmarkt geführt werden, gestützt.

3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Auf kurze Sicht dürfte die jährliche am HVPI gemessene Teuerungsrate noch eine gewisse Zeit auf hohem Niveau bleiben. Angesichts der jüngsten Ölpreisentwicklung und des anhaltenden Preisdrucks bei Nahrungsmitteln dürften die Gesamtinflationsraten in den kommenden Monaten weiterhin bei deutlich über 2 % liegen und im Verlauf des Jahres 2008 nur langsam zurückgehen. Die Inflationssichten sind mittelfristig weiterhin eindeutig mit Aufwärtsrisiken behaftet. Diese Risiken umfassen die Möglichkeit weiterer Preissteigerungen bei Energie und Nahrungsmitteln sowie mögliche Erhöhungen der administrierten Preise und indirekten Steuern über das bislang vorhergesehene Maß hinaus. Vor allem besteht das Risiko, dass vom Lohn- und Preissetzungsverhalten zusätzlicher Inflationsdruck ausgehen könnte. Die Preissetzungsmacht von Unternehmen, ins-

Abbildung 22 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

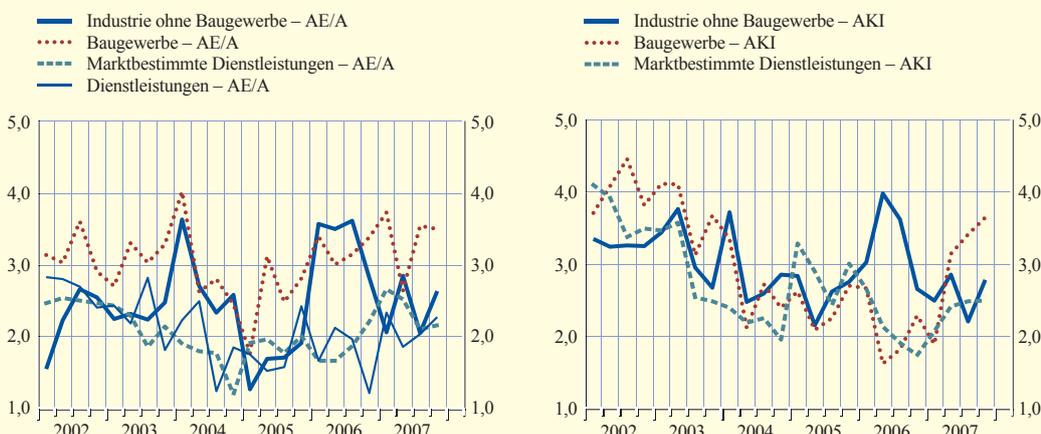
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



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

Abbildung 23 Entwicklung der Arbeitskosten nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



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

besondere in Marktsegmenten mit geringem Wettbewerb, könnte stärker sein als derzeit erwartet, und die Lohnerhöhungen könnten angesichts einer hohen Kapazitätsauslastung und der angespannten Lage am Arbeitsmarkt die Erwartungen übersteigen.

4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Die jüngsten Daten zur Konjunkturerwicklung bestätigen die Erwartung eines moderaten, aber anhaltenden Wirtschaftswachstums zu Beginn dieses Jahres. Trotz einer leichten Verbesserung in der Industrie wie auch im Baugewerbe lassen die Umfrageindikatoren zum Unternehmer- und Verbrauchervertrauen, die seit Sommer 2007 einen Vertrauensrückgang anzeigen, darauf schließen, dass sich die Abschwächung im ersten Quartal 2008 fortgesetzt hat. Die Fundamentaldaten des Euro-Währungsgebiets sind jedoch nach wie vor solide, und die Wirtschaft des Euroraums weist keine größeren Ungleichgewichte auf. Die Ertragslage entwickelt sich nachhaltig, das Beschäftigungswachstum ist robust, und die Arbeitslosenquoten sind auf Werte gefallen, die so niedrig sind wie seit 25 Jahren nicht mehr. Die Unsicherheit hinsichtlich der Perspektiven für das Wirtschaftswachstum bleibt groß. Die Turbulenzen an den Finanzmärkten könnten länger anhalten als ursprünglich angenommen, und die Aussichten für die Wirtschaftstätigkeit sind mit Abwärtsrisiken behaftet.

4.1 PRODUKTION UND NACHFRAGE

DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

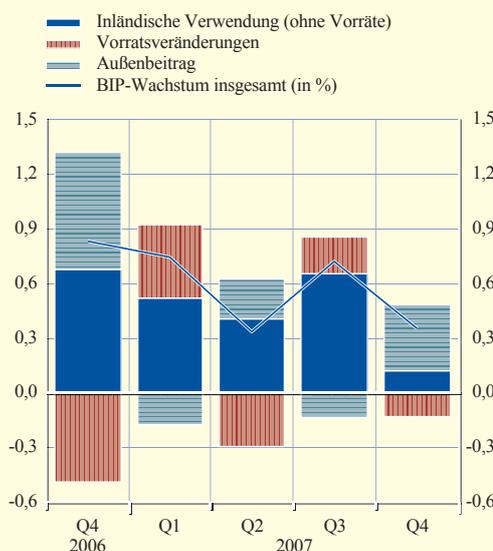
Die zweite Schätzung von Eurostat zu den Ergebnissen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen bestätigte, dass sich das Wachstum des realen BIP im Schlussquartal 2007 auf 0,4 % belief, nachdem es im Vorquartal 0,7 % betragen hatte (siehe Abbildung 24). Die Zusammensetzung des BIP-Wachstums blieb gegenüber der ersten Schätzung weitgehend unverändert. Grund für die konjunkturelle Abkühlung im vierten Quartal war in erster Linie eine schwächere Inlandsnachfrage, die lediglich 0,1 Prozentpunkte zum realen BIP-Zuwachs beitrug. Die privaten Konsumausgaben gingen im Quartalsvergleich um 0,1 % zurück, und das Investitions-wachstum verlangsamte sich geringfügig auf 0,8 % gegenüber dem Vorquartal. Dahinter verbargen sich ein Nullwachstum bei den Bauinvestitionen und eine deutliche Zunahme der Investitionen ohne Bauten. Die Abschwächung der Inlandsnachfrage wurde teilweise durch eine kräftige Steigerung des Außenbeitrags ausgeglichen, der – vor allem aufgrund rückläufiger Einfuhren – 0,4 Prozentpunkte zum BIP-Wachstum beisteuerte. Die Vorratsveränderungen fielen mit -0,1 Prozentpunkten leicht negativ ins Gewicht.

SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG

Der Beitrag des Dienstleistungssektors zur gesamten Wertschöpfung im Euro-Währungsgebiet belief sich im Schlussquartal 2007 auf 0,2 Prozentpunkte, verglichen mit 0,4 Prozent-

Abbildung 24 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

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



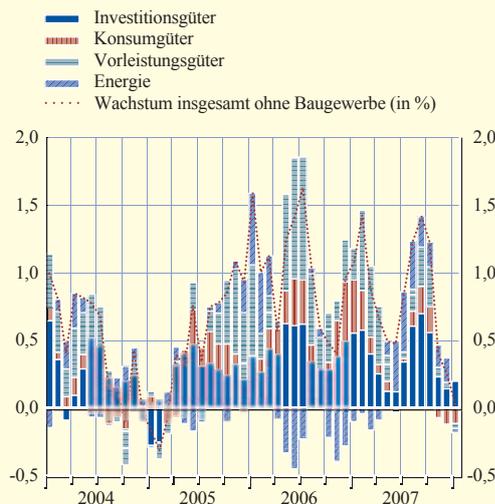
Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich Zyperns und Maltas.

punkten im Vierteljahr davor. Die Industrie trug mit 0,1 Prozentpunkten im gleichen Zeitraum nur geringfügig zum Wertschöpfungswachstum bei, nachdem sie im dritten Jahresviertel 0,3 Prozentpunkte beigesteuert hatte.

Die Erzeugung in der Industrie (ohne Baugewerbe) wurde im Januar 2008 um 0,6 % gegenüber dem Vormonat ausgeweitet (siehe Abbildung 25); der Zuwachs lag damit deutlich über den Markterwartungen. Mit 2,7 % verzeichnete

Abbildung 25 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion

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



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

Abbildung 26 Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI

(Monatswerte; saisonbereinigt)



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

insbesondere der Investitionsgütersektor einen sehr starken Produktionsanstieg. Die Industrieproduktion lag im Januar 0,5 % über ihrem Durchschnitt im Vorquartal, was für das erste Vierteljahr 2008 Gutes verheißt. Gestützt wird diese Entwicklung durch eine Erholung beim Auftragseingang in der Industrie (ohne Schwerfahrzeugbau), der sich als Frühindikator der Industrieproduktion im Januar um 1,2 % gegenüber dem Vormonat erhöhte.

Diese positive Entwicklung sollte jedoch nicht als Trendumkehr gegenüber der in den letzten Monaten beobachteten Wachstumsverlangsamung in der Industrie gewertet werden. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe war in den Anfangsmonaten dieses Jahres weiter rückläufig (siehe Abbildung 26). Zwar blieb der Index im Durchschnitt gegenüber dem Schlussquartal 2007 weitgehend unverändert, doch liegt er derzeit unter seinem langfristigen Durchschnitt auf einem Stand, der ein anhaltendes, aber langsames Wachstum signalisiert. Einen ähnlichen Eindruck vermittelt der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für die Industrie, der im ersten Quartal 2008 gesunken ist. Da der Indikator aber weiterhin über seinem historischen Durchschnitt liegt, zeichnet er ein etwas optimistischeres Bild.

Die Erzeugung im Baugewerbe stieg im Januar kräftig um 1,2 % gegenüber dem Vormonat an, nachdem sie in den beiden vorangegangenen Monaten rückläufig gewesen war. Die Produktionsausweitung im Januar spiegelt die außergewöhnlich positive Entwicklung in Österreich und Deutschland (monatliches Plus von 22,3 % bzw. 11,4 %) und – in geringerem Maße – in den Niederlanden (+4,8 %) wider, die unter anderem auf das sehr milde Wetter zurückzuführen war. Angesichts der seit Ende 2006 zu beobachtenden Abschwächung der Bautätigkeit dürfte diese Erholung freilich nur

von kurzer Dauer sein. Dem entsprechenden Indikator der Europäischen Kommission zufolge sank das Vertrauen im Baugewerbe im März 2008 weiter und lag im ersten Quartal dieses Jahres im Durchschnitt unter dem Niveau des Vorquartals.

Für den Dienstleistungssektor deuten die bis März verfügbaren Umfrageergebnisse ebenfalls auf eine Wachstumsverlangsamung hin. Der EMI-Teilindex für die Konjunkturentwicklung in diesem Bereich lag im Durchschnitt der ersten drei Monate dieses Jahres deutlich unter dem Stand des Vorquartals. Im März 2008 fiel der EMI für das Dienstleistungsgewerbe weiter auf 51,6 Punkte und blieb damit unter seinem historischen Durchschnitt von 54,4 Indexpunkten. Ein ähnliches Bild zeichnet der von der Europäischen Kommission errechnete Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor, der im März ebenfalls weiter rückläufig war. Die vorliegenden Angaben zur Aufschlüsselung nach Teilsektoren lassen vermuten, dass die Abschwächung bei den Dienstleistungen von den verschiedenen Schocks herrührt, denen die Volkswirtschaft des Euroraums in der jüngsten Vergangenheit ausgesetzt war. Diese Schocks gingen von den Lebensmittelpreisen (die sich auf das Gastgewerbe auswirken), den Ölpreisen (die den Teilsektor „Verkehr“ in Mitleidenschaft ziehen) sowie der Verknappung der Finanzmittel und der Turbulenzen an den Finanzmärkten (die sich im Grundstücks- und Wohnungswesen sowie im Kredit- und Versicherungsgewerbe niederschlagen) aus. Für den Dienstleistungssektor als Ganzes deuten die Umfragedaten jedoch nach wie vor auf ein positives Wachstum im ersten Quartal 2008 hin.

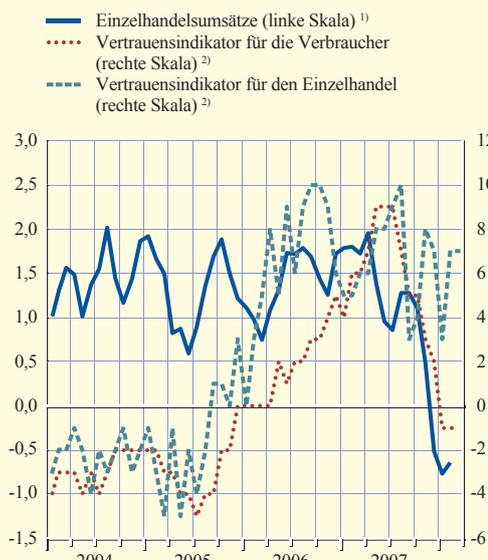
Insgesamt geht aus den Umfrageergebnissen für die Industrie und den Dienstleistungssektor hervor, dass die Wachstumsrate des BIP im ersten Jahresviertel 2008 in etwa der im Schlussquartal 2007 verzeichneten Rate entsprechen dürfte.

INDIKATOREN DER PRIVATEN KONSUMAUSGABEN

Die jüngsten Informationen deuten auf eine signifikante Abschwächung des privaten Konsumwachstums Ende vergangenen Jahres hin. Der private Verbrauch im Euroraum ging im Schlussquartal 2007 um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal zurück (nach einer Zunahme um 0,5 % im Vierteljahr davor). Grund hierfür war den vorliegenden Angaben zufolge unter anderem eine Verringerung der Ausgaben für Einzelhandelswaren; so sanken die Umsätze im Einzelhandel um 0,8 % gegenüber dem Vorquartal (siehe Abbildung 27). Zum Teil ist der Rückgang des privaten Verbrauchs im Euro-Währungsgebiet auch auf die Spar- und Konsumententscheidungen der privaten Haushalte in Deutschland zurückzuführen, wo die Konsumausgaben stark eingeschränkt wurden. Aber auch die Verlangsamung des Konsumwachstums in anderen Euro-Ländern wie Frankreich und Spanien spielte hierbei eine Rolle.

Abbildung 27 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher

(Monatswerte)



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

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

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

2) Salden in %; saison- und mittelwertbereinigt.

Die Einzelhandelsumsätze verringerten sich im Februar um 0,6 % gegenüber dem Vormonat, wodurch die Zunahme des Vormonats wieder aufgezehrt wurde. Indessen stiegen die Pkw-Neuzulassungen im Euroraum im Februar um 3,2 % gegenüber dem Vormonat, nachdem sie im Januar in etwa gleichem Maße zurückgegangen waren. Der Vertrauensindikator der Europäischen Kommission für den Einzelhandel, der die Einschätzung der Einzelhändler zum Ausdruck bringt, blieb im März unverändert. Dieser Indikator, der in der jüngsten Vergangenheit starke Schwankungen aufwies, befand sich weiterhin auf einem historisch hohen Niveau, war aber im Jahresverlauf 2007 stark rückläufig. Das Verbrauchervertrauen im Euroraum blieb im März gegenüber Januar und Februar konstant und liegt damit im dritten Monat in Folge unter seinem langfristigen Durchschnitt. Gemessen am gleitenden Dreimonatsdurchschnitt ist das Verbrauchervertrauen hingegen gesunken, womit sich der seit Mitte 2007 beobachtete Abwärtstrend fortgesetzt hat. Im Gegensatz dazu ist die Lage am Arbeitsmarkt günstig, was sich stützend auf den privaten Verbrauch im Jahr 2008 auswirken dürfte.

4.2 ARBEITSMARKT

Die Lage am Arbeitsmarkt des Euro-Währungsgebiets hat sich in den letzten Jahren deutlich verbessert, und den zuletzt verfügbaren Daten zufolge hat sich diese positive Entwicklung trotz einer gewissen Abschwächung fortgesetzt. Die Beschäftigungserwartungen schwächen sich zwar ab, sind aber weiterhin auf einem hohen Niveau und untermauern den Eindruck weitgehend günstiger Arbeitsmarktaussichten. Die Besserung am Arbeitsmarkt ist auch auf Strukturreformen zurückzuführen. Wie in der Aktualisierung der integrierten Leitlinien für die Umsetzung der Lissabon-Strategie dargelegt, ist der Spielraum für weitere Reformen jedoch noch nicht ausgeschöpft (siehe Kasten 3).

Kasten 3

DIE 2008 AKTUALISIERTEN INTEGRIERTEN LEITLINIEN DER LISSABON-STRATEGIE

Im März 2008 leitete der Europäische Rat den Zyklus 2008-2010 der Lissabon-Strategie für Wachstum und Beschäftigung ein. Die Lissabon-Strategie zielt unter anderem darauf ab, das Wirtschaftswachstum, die Produktivität und den Arbeitskräfteeinsatz in der europäischen Wirtschaft zu steigern.

Die Lissabon-Strategie wurde im Frühjahr 2005 erneuert, als der Europäische Rat neue Governance-Strukturen beschloss. Deren Kernstück sind die integrierten Leitlinien für Wachstum und Beschäftigung, die sich über einen Dreijahreszyklus erstrecken und die Grundzüge der Wirtschaftspolitik mit den beschäftigungspolitischen Leitlinien vereinen.¹ Nachdem der Europäische Rat die am Ende des Zyklus 2005-2008 vorliegenden Ergebnisse einer Überprüfung unterzogen hatte, kam er auf seiner Sitzung im März 2008 zu dem Schluss, dass die Lissabon-Strategie erste Ergebnisse zeitigt, und bestätigte, dass die aktuellen integrierten Leitlinien auch weiterhin den richtigen Rahmen für eine auf Wachstums- und Beschäftigungssteigerung in Europa ausgerichtete Wirtschaftspolitik bilden. Daher gelten die integrierten Leitlinien unverändert fort, wobei der Schwerpunkt im neuen Zyklus (2008-2010) auf die Umsetzung und Verwirklichung von Reformen gelegt wird.² In Bezug auf das Euro-Währungsgebiet stellte der Rat fest, dass es noch wei-

1 Siehe EZB, Die integrierten Leitlinien für Wachstum und Beschäftigung 2005-2008, Kasten 7, Monatsbericht August 2005.

2 Siehe „Integrierte Leitlinien für Wachstum und Beschäftigung (2008-2010) mit einem Entwurf für eine Empfehlung des Rates zu den Grundzügen der Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten und der Gemeinschaft“ im Entwurf eines Berichts des ECOFIN-Rates an den Europäischen Rat über die Grundzüge der Wirtschaftspolitik 2008-2010 vom 28. Februar 2008.

terer deutlicher Reformanstrengungen bedarf, um die Länder für die Herausforderungen der Globalisierung zu wappnen, die Fundamente des wirtschaftlichen Erfolgs zu stärken und das störungsfreie Funktionieren der Wirtschafts- und Währungsunion zu gewährleisten. Den Euro-Ländern wurde unter anderem empfohlen, die mittelfristig angestrebte Konsolidierung ihrer Haushalte im Einklang mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt zu verfolgen, die Qualität der öffentlichen Finanzen durch eine Überprüfung der Staatsausgaben und des Steuersystems zu verbessern, den Wettbewerb insbesondere im Dienstleistungssektor zu steigern sowie die Flexibilität und Sicherheit der Arbeitsmärkte zu erhöhen. Im vorliegenden Kasten werden die bei der Umsetzung der Leitlinien erzielten Fortschritte sowie die für den neuen, im Jahr 2010 endenden Dreijahreszyklus ausgesprochenen Empfehlungen erörtert.

Fortschritte bei der Durchführung wirtschaftspolitischer Reformen

Die Wirtschaftsbedingungen haben sich seit 2005, dem Jahr, in dem die Lissabon-Strategie für Wachstum und Beschäftigung neu belebt wurde, positiv entwickelt. Dies lässt sich an einer durchschnittlichen Jahreswachstumsrate des BIP von 2,4 % und einer Verringerung der Arbeitslosenquote von 8,8 % auf 7,4 % im Zeitraum 2005-2007 ablesen. Zwar ist die günstige Arbeitsmarktentwicklung hauptsächlich konjunkturellen Faktoren zuzuschreiben, doch gibt es auch Zeichen einer strukturellen Komponente im Zusammenhang mit Reformen, die die Länder des Euroraums in der Vergangenheit durchgeführt haben.

Der Fortschritt bei der Umsetzung von Strukturreformen ist anhand höherer Beschäftigungszahlen insbesondere bei weiblichen und älteren Arbeitskräften erkennbar. Des Weiteren gelang es einer Reihe von Euro-Ländern, den Wettbewerb in einzelnen Dienstleistungsbereichen zu steigern, und einige Länder haben den Verwaltungsaufwand reduziert und Maßnahmen zur Erleichterung von Geschäftsgründungen eingeleitet. Im Hinblick auf die öffentlichen Finanzen haben mehrere Länder deutliche Fortschritte auf dem Weg zu soliden Haushaltspositionen erzielt. Darüber hinaus haben einige Länder Maßnahmen angekündigt, mit denen sie die Staatsausgaben senken und zugleich deren Zusammensetzung verbessern wollen, während andere eine Umstrukturierung ihrer Einnahmenseite anstreben, um die vom Steuersystem und den Verwaltungsgebühren ausgehenden Verzerrungen abzubauen.

Weiter bestehende Hausforderungen

Zwar stimmt das bisher Erreichte zuversichtlich, doch machen sich in den Ländern des Eurogebiets immer noch strukturelle Schwächen bemerkbar, die das Arbeitskräfteangebot, die Schaffung von Arbeitsplätzen, Innovationen und den technologischen Fortschritt beeinträchtigen und die Fähigkeit der Euro-Länder, auf wirtschaftliche Schocks zu reagieren, einschränken.

Der Produktivitätszuwachs war in den letzten Jahren schwach ausgeprägt und hat die allgemeine Einkommensentwicklung gedämpft. Daher besteht eine der größten wirtschaftspolitischen Herausforderungen im Euro-Währungsgebiet nach wie vor in einer nachhaltigen Steigerung des Produktivitätswachstums.³ Dies gilt insbesondere für verschiedene Sektoren im Bereich der Dienstleistungen, in denen der Produktivitätszuwachs stagniert. Im Vergleich zu den vorangegangenen 15 Jahren verlangsamte sich von 1995 bis 2005 das Wachstum der Arbeitsproduktivität im Eurogebiet in den meisten Sektoren (außer den Informations- und Kommunikationstechnologie

³ Eine detaillierte Untersuchung der Produktivitätsentwicklungen im Euro-Währungsgebiet findet sich in: EZB, Produktivitätsentwicklung und Geldpolitik, Monatsbericht Januar 2008.

produzierenden Branchen) und insbesondere bei den marktbestimmten Dienstleistungen, einschließlich Vertrieb, Finanzierung und Unternehmensdienstleistungen, während es sich in den Vereinigten Staaten und anderen Ländern deutlich beschleunigte. Daher ist es von größter Wichtigkeit, dass die Euro-Länder Maßnahmen zur Steigerung auch des grenzüberschreitenden Wettbewerbs durchführen. Dies lässt sich durch einen Abbau von Rigiditäten an den Produktmärkten – insbesondere den Energiemärkten – und die vollständige Umsetzung der Dienstleistungsrichtlinie erreichen.⁴ Durch weitere Reformen an den Produkt- und Dienstleistungsmärkten, die auf einen stärkeren grenzüberschreitenden Wettbewerb und auf eine weitere Integration der Märkte im Eurogebiet ausgerichtet sind, hätten die Unternehmen einen größeren Anreiz, Ineffizienzen zu beseitigen, ihre Ergebnisse zu verbessern und Innovationen vorzunehmen, was wiederum ihre Fähigkeit erhöhen würde, wirtschaftliche Schocks problemlos und rasch abzufedern.⁵ Ferner ließen sich auf diese Weise Anreize schaffen, die Ausgaben für Forschung und Entwicklung auszuweiten; diese beliefen sich in den Euro-Ländern 2006 im Durchschnitt auf weniger als 2 % des BIP und dürften höchstwahrscheinlich auch 2010 noch nicht das Lissabon-Ziel von 3 % des BIP erreicht haben. Anstrengungen zur Verbesserung des Geschäftsumfelds wurden zuweilen in mehreren kleinen Schritten statt in Form eines integrierten, auf die Förderung des Unternehmertums insbesondere bei mittelständischen Betrieben ausgerichteten Ansatzes unternommen.

Des Weiteren bleiben auch die Beschäftigtenquoten in vielen Euro-Ländern trotz der erzielten Fortschritte noch immer hinter dem Lissabonner Zielwert von 70 % zurück und sind im Vergleich zu anderen OECD-Staaten nach wie vor niedrig. Die Langzeitarbeitslosigkeit wie auch die Arbeitslosigkeit in bestimmten Segmenten des Arbeitsmarkts, insbesondere unter Jugendlichen, ist in mehreren Ländern nach wie vor viel zu hoch. Bei der Bewältigung dieser Probleme könnten Maßnahmen hilfreich sein, die auf eine Differenzierung der Löhne und eine Steigerung der Flexibilität auf den Arbeitsmärkten abzielen; hierzu zählt beispielsweise der Ausbau von Teilzeit- und Zeitarbeit. Auf diese Weise ließe sich auch das Insider-Outsider-Phänomen auf dem europäischen Arbeitsmarkt abschwächen. Die Steuer- und Leistungssysteme könnten dahingehend weiter umstrukturiert werden, dass negative Beschäftigungs- und Investitionsanreize minimiert werden.⁶

Mit Blick auf die Zukunft wäre eine Steigerung des Arbeitskräfteangebots und der Beschäftigung hilfreich, um den ökonomischen und budgetären Effekten der Bevölkerungsalterung zu begegnen. In diesem Zusammenhang müssen die Länder auch Maßnahmen ergreifen, die die Tragfähigkeit ihrer Staatsfinanzen sicherstellen. Dies beinhaltet eine zügigere Haushaltskonsolidierung, weitere Reformen der Altersversorgungs- und Gesundheitssysteme und eine Umschichtung der Staatsausgaben und -einnahmen zugunsten produktiverer Verwendungszwecke.

4 Die Richtlinie über Dienstleistungen im Binnenmarkt – die die Freiheit von in der EU ansässigen Unternehmen, sich in anderen Mitgliedstaaten niederzulassen, und den freien Dienstleistungsverkehr verstärken soll – wurde vom Europäischen Parlament und dem Rat der EU im Dezember 2006 angenommen und muss bis Ende 2009 von den Mitgliedstaaten in nationales Recht umgesetzt werden. Siehe auch: EZB, Wettbewerb und Wirtschaftsleistung im Dienstleistungssektor des Euro-Währungsgebiets, Monatsbericht Mai 2007.

5 Eine detaillierte Untersuchung des Wettbewerbsgrads im Dienstleistungssektor des Euro-Währungsgebiets und seiner Auswirkungen auf die Arbeitsproduktivität und die Preise findet sich in: EZB, Wettbewerb und Wirtschaftsleistung im Dienstleistungssektor des Euro-Währungsgebiets, Monatsbericht Mai 2007.

6 Siehe hierzu: EZB, Strukturelle Entwicklung an den Arbeitsmärkten des Euro-Währungsgebiets in den letzten zehn Jahren, Monatsbericht Januar 2007.

Weitere Reformanstrengungen unabdingbar

Zusammenfassend ist von wesentlicher Bedeutung, dass die Länder des Euroraums weiterhin eine makroökonomische Politik verfolgen, die auf eine Steigerung von Wachstum und Beschäftigung, die Beibehaltung solider und tragfähiger Haushaltspositionen sowie eine größere Effizienz der Staatsausgaben und -einnahmen ausgerichtet ist, damit sie die oben dargelegten Probleme bewältigen können. Gut konzipierte Strukturmaßnahmen, die die Flexibilität der Produkt- und Arbeitsmärkte fördern, Bildung und Ausbildung verbessern und Forschung und Entwicklung vorantreiben, spielen für die langfristige Leistungsfähigkeit und das reibungslose Funktionieren einer Volkswirtschaft eine zentrale Rolle. Dies gilt insbesondere in einer Währungsunion wie dem Euroraum, in der es keine nationale Geld- und Wechselkurspolitik mehr gibt, die von den Staaten als Anpassungsmechanismus eingesetzt werden könnte.⁷ Die Lissabon-Strategie für Wachstum und Beschäftigung gibt den Ländern des Euro-Währungsgebiets den richtigen Rahmen an die Hand, um das Tempo ihrer Strukturreformen zu beschleunigen. Nun kommt es entscheidend darauf an, die Reformagenda in die Praxis umzusetzen.

⁷ Siehe N. Leiner-Killinger, V. López Pérez, R. Stiegert und G. Vitale, Structural Reforms in EMU and the Role of Monetary Policy, Occasional Paper Nr. 66 der EZB, Juli 2007.

ARBEITSLOSIGKEIT

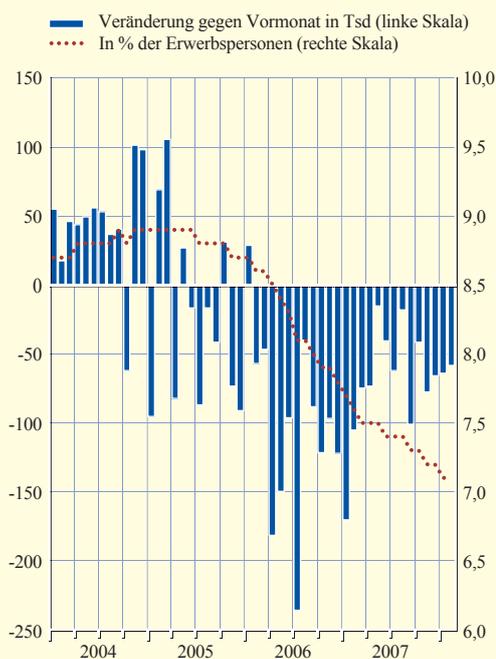
Die Arbeitslosenquote des Euro-Währungsgebiets lag im Februar 2008 wie schon im Januar bei 7,1 % (siehe Abbildung 28) und damit auf dem niedrigsten Stand seit Anfang der Achtzigerjahre. Die Zahl der Arbeitslosen hat sich im Februar um 59 000 verringert; der Rückgang fiel damit im Monatsdurchschnitt etwas schwächer aus als in den beiden vorangegangenen Dreimonatszeiträumen. Im Vorjahrsvergleich war die Arbeitslosenzahl um 700 000 niedriger als im Februar 2007. Die Arbeitslosenquote ist in allen Ländern des Euroraums entweder stabil geblieben oder zurückgegangen. Hiervon ausgenommen sind Luxemburg, Irland und Spanien, wo die Quote gestiegen ist. Die beiden letztgenannten Euro-Länder verzeichneten in den vorangegangenen Jahren einen Boom im Baugewerbe, und die Beschäftigung wird dort nun durch die in den letzten Monaten sehr rasch abkühlende Baukonjunktur in Mitleidenschaft gezogen.

BESCHÄFTIGUNG

Im Gefolge der günstigen konjunkturellen Entwicklung im Euro-Währungsgebiet beschleunigte sich der Beschäftigungszuwachs 2006 und 2007 gegenüber 2005 spürbar (siehe Tabelle 7), und die verfügbaren Daten deuten für Anfang 2008 auf eine anhaltende Expansion hin.

Abbildung 28 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



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

Tabelle 7 Beschäftigungswachstum

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

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

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

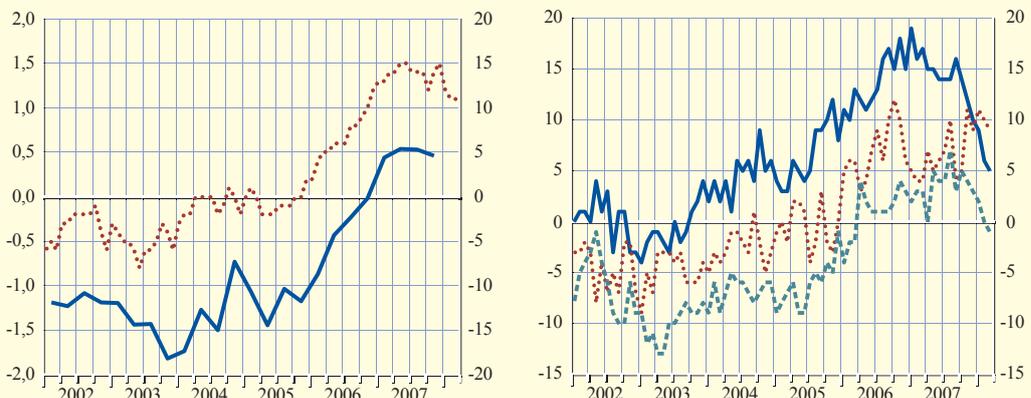
Das vierteljährliche Beschäftigungswachstum im Euroraum belief sich im vierten Quartal 2007 auf 0,2 %, nachdem im dritten Jahresviertel eine Rate von 0,4 % verzeichnet worden war. Aus der sektoralen Aufschlüsselung geht hervor, dass von der Abschwächung des Beschäftigungswachstums in der zweiten Jahreshälfte 2007 alle Sektoren betroffen waren, insbesondere das Baugewerbe. Bei den Dienstleistungen waren in den Teilsektoren „Handel und Verkehr“ sowie „Finanzierung und Unternehmensdienstleister“ geringere Zuwachsraten bei der Beschäftigung zu beobachten.

Die in den letzten Jahren zu beobachtende positive Arbeitsmarktentwicklung im Euroraum scheint sich den bis März vorliegenden Umfrageergebnissen zufolge Anfang 2008 fortgesetzt zu haben (siehe Abbildung 29). Laut der Einkaufsmanagerbefragung von NTC Economics wurden im März sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungssektor weiterhin neue Arbeitsplätze geschaffen. Die aus der Branchen- und Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission abzulesenden

Abbildung 29 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen

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

- Beschäftigungswachstum in der Industrie ohne Baugewerbe (linke Skala)
- Beschäftigungserwartungen im verarbeitenden Gewerbe (rechte Skala)
- Beschäftigungserwartungen im Baugewerbe
- Beschäftigungserwartungen im Einzelhandel
- Beschäftigungserwartungen im Dienstleistungssektor



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

Anmerkung: Die Salden sind mittelwertbereinigt.

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

Das jährliche Arbeitsproduktivitätswachstum (je Beschäftigten) belief sich im Schlussquartal 2007 auf 0,5 %, verglichen mit 0,8 % im dritten Jahresviertel (siehe Abbildung 30). In sektoraler Betrachtung ist der im zweiten Halbjahr 2007 verzeichnete Rückgang des Produktionszuwachses vor allem auf die Entwicklung bei den Dienstleistungen zurückzuführen. Die bis Februar 2008 vorliegenden Ergebnisse der Einkaufsmanagerbefragung deuten für das erste Quartal 2008 auf eine weitere leichte Verlangsamung des Produktivitätsfortschritts insbesondere im Dienstleistungssektor hin.

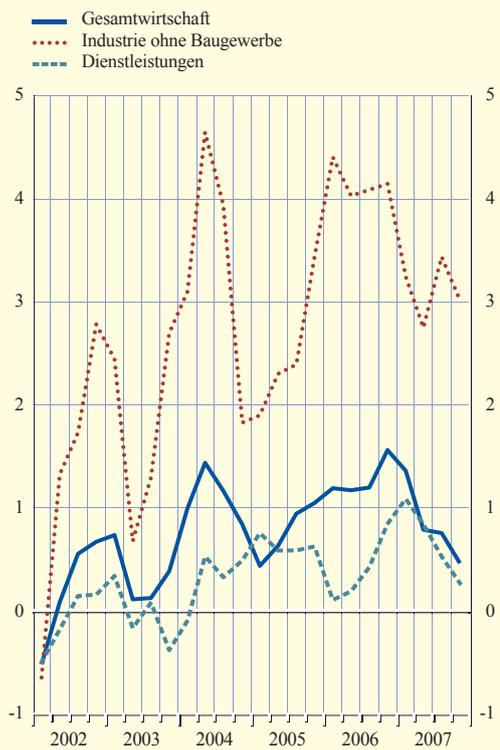
4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Die jüngsten Daten zur Konjunktorentwicklung bestätigen, dass sich das Wirtschaftswachstum gegen Ende des vergangenen und zu Beginn dieses Jahres abgeschwächt hat. Nachdem das reale BIP-Wachstum im letzten Jahresviertel 2007 bei 0,4 % gegenüber dem Vorquartal lag, sind die Umfrageergebnisse zum Unternehmer- und Verbrauchervertrauen, die seit dem Sommer 2007 einem Abwärtstrend folgen, insgesamt nach wie vor mit einem anhaltenden Wachstum vereinbar.

Mit Blick auf die Zukunft dürfte im Jahr 2008 sowohl die Inlands- als auch die Auslandsnachfrage das anhaltende Wachstum des realen BIP im Euroraum stützen, wenn auch in geringerem Maße als im Jahr 2007. Die Expansion der Weltwirtschaft wird sich den Erwartungen zufolge zwar abschwächen, dabei aber robust bleiben und vor allem vom starken Wachstum in den Schwellenländern profitieren. Diese Entwicklung dürfte die Auslandsnachfrage im Euro-Währungsgebiet weiter stützen. Indessen dürfte das Investitionswachstum im Eurogebiet weiterhin zur wirtschaftlichen Expansion beitragen, da die Kapazitätsauslastung hoch ist, die Ertragslage sich nachhaltig entwickelt und keine signifikanten Anzeichen für einen Angebotsengpass bei den Bankkrediten zu erkennen sind. Zugleich haben sich infolge der besseren Wirtschaftslage und der Lohnzurückhaltung die Beschäftigung und die Erwerbsbeteiligung beträchtlich erhöht, und die Arbeitslosenquoten sind auf Werte gefallen, die so niedrig sind wie seit 25 Jahren nicht mehr. Das Wachstum der privaten Konsumausgaben wird zwar durch den Einfluss der höheren Energie- und Nahrungsmittelpreise auf die Kaufkraft gedämpft, dürfte aber im Einklang mit dem Zuwachs des real verfügbaren Einkommens weiterhin zum Wirtschaftswachstum beitragen.

Abbildung 30 Arbeitsproduktivität

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Die Unsicherheit hinsichtlich dieser Aussichten für das Wirtschaftswachstum bleibt groß, und es überwiegen die Abwärtsrisiken. Diese gehen hauptsächlich von den Finanzmarkturbulenzen aus, die länger andauern könnten als zunächst gedacht und weiter reichende Auswirkungen auf die Realwirtschaft haben könnten als derzeit erwartet. Abwärtsrisiken ergeben sich ferner daraus, dass weitere unerwartete Erhöhungen der Energie- und Nahrungsmittelpreise den Konsum und die Investitionen dämpfen könnten, sowie aus Protektionismusbestrebungen und der Möglichkeit unkontrollierter Entwicklungen aufgrund globaler Ungleichgewichte.

5 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZENTWICKLUNG

5.1 WECHSELKURSE

Nach einer dreimonatigen Phase relativer Stabilität wertete der Euro im März 2008 in nominaler effektiver Rechnung auf. Dieser Anstieg des Euro war breit basiert, und am 9. April lag der nominale effektive Wechselkurs der Gemeinschaftswährung 3,5 % über seinem Stand von Ende 2007.

EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Am 9. April 2008 lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro – gemessen an den Währungen 22 wichtiger Handelspartner des Euro-Währungsgebiets – 3,5 % über seinem Stand von Ende 2007 und knapp 8 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2007 (siehe Abbildung 31). Im März verzeichnete der Euro eine deutliche Aufwertung, die teilweise auf seinen Kursgewinn gegenüber dem US-Dollar zurückzuführen war, da erneut aufkommende Bedenken an den internationalen Kreditmärkten dazu führten, dass die Marktteilnehmer vor dem Hintergrund einer beträchtlichen Abwärtskorrektur der Wachstumsprognosen für die Vereinigten Staaten für die Zukunft mit einem zunehmenden Abstand zwischen den Leitzinsen in den USA und im Euroraum rechneten. Dieser Wertegewinn des Euro steht im Gegensatz zu der im Dreimonatszeitraum bis Mitte Februar zu beobachtenden Phase relativer Stabilität. Längerfristig betrachtet liegt der aktuelle nominale effektive Wechselkurs des Euro rund 12 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2005. Für diesen Kursanstieg war vor allem eine Aufwertung der Gemeinschaftswährung gegenüber dem US-Dollar, dem Pfund Sterling und dem japanischen Yen verantwortlich (siehe Abbildung 31).

Neben dem Kursgewinn gegenüber der US-Währung spiegelt die im März verzeichnete Aufwertung des Euro in nominaler effektiver Rechnung auch einen breiter angelegten Anstieg der Gemeinschaftswährung – vor allem in Relation zum Pfund Sterling, zum koreanischen Won und zum kanadischen Dollar – wider. Zum Schweizer Franken und zum japanischen Yen hat der Euro hingegen seit Ende des Jahres 2007 an Stärke verloren. Der im März zu beobachtende höhere

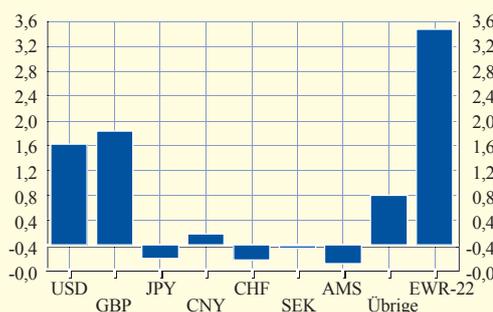
Abbildung 31 Effektiver Wechselkurs des Euro und seine Zusammensetzung¹⁾

(Tageswerte)



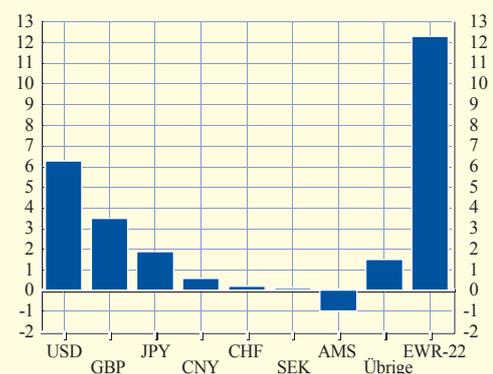
Beiträge zur Veränderung des effektiven Wechselkurses²⁾

31. Dezember 2007 bis 9. April 2008
(in Prozentpunkten)



Beiträge zur Veränderung des effektiven Wechselkurses²⁾

2005 bis 9. April 2008
(in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

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

2) Die Beiträge zu den Veränderungen des EWK-22-Index werden einzeln für die Währungen der sechs wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets dargestellt. Die Kategorie „Andere Mitgliedstaaten (AMS)“ bezieht sich auf den aggregierten Beitrag der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören (mit Ausnahme des GBP und der SEK). Die Kategorie „Übrige“ bezieht sich auf den aggregierten Beitrag der restlichen sechs Handelspartner des Euro-Währungsgebiets im EWK-22-Index. Die Veränderungen werden unter Verwendung der entsprechenden Außenhandelsgewichte im EWK-22-Index berechnet.

effektive Wechselkurs des Euro ging außerdem mit einer raschen Zunahme der aus der Kursentwicklung der Währungsoptionen abgeleiteten, für kurze Zeithorizonte erwarteten Volatilität der wichtigsten bilateralen Wechselkurse des Euro einher. In den vorangegangenen zwei Monaten war diese Volatilitätsmessgröße hingegen weitgehend stabil geblieben.

Was die Indikatoren der internationalen Preiswettbewerbsfähigkeit des Euroraums betrifft, so lag der anhand der Währungen 22 wichtiger Handelspartner des Euro-Währungsgebiets mit dem VPI deflationierte reale effektive Wechselkurs des Euro im März 8 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2007.

US-DOLLAR/EURO

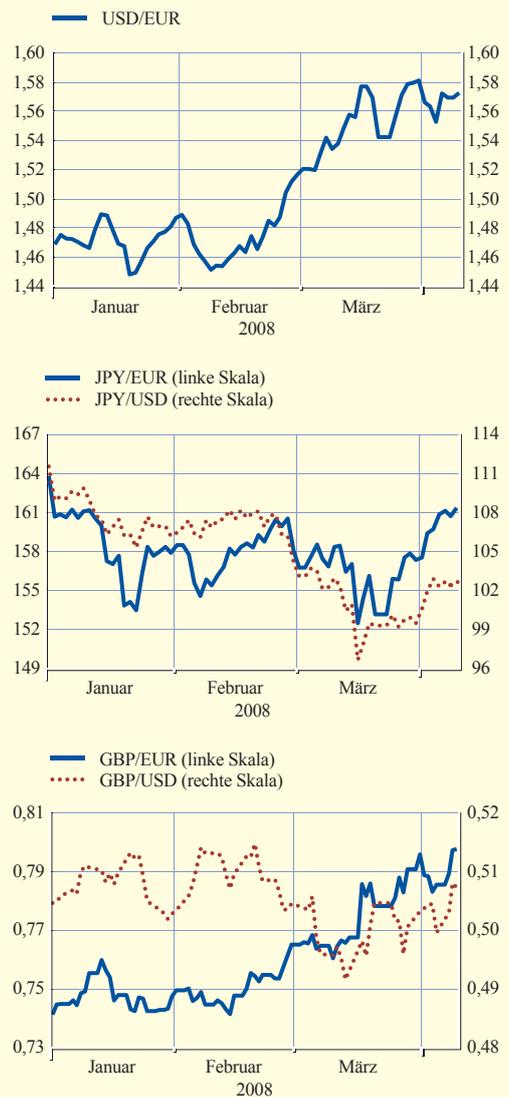
In den ersten beiden Monaten des Jahres 2008 bewegte sich der Wechselkurs des US-Dollar gegenüber dem Euro weitgehend seitwärts und schwankte um 1,47 USD. Ende Februar begann der Euro plötzlich aufzuwerten, und bis zum 9. April hatte die Gemeinschaftswährung gegenüber dem US-Dollar einen Kursanstieg von gut 7 % verzeichnet. Der Wertgewinn des Euro war auf schwächere gesamtwirtschaftliche Daten für die Vereinigten Staaten, erneut aufkommende kreditbezogene Bedenken sowie damit verbundene Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich einer weiteren Senkung der US-Leitzinsen in der ersten Jahreshälfte 2008 zurückzuführen. Im Anschluss daran blieb die Gemeinschaftswährung in Relation zur US-Währung tendenziell weitgehend stabil, während mit einer im historischen Vergleich hohen kurzfristigen Wechselkursvolatilität gerechnet wurde. Am 9. April notierte der Euro bei 1,57 USD und damit 6,8 % über seinem Stand von Ende Dezember 2007 bzw. 14,7 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2007 (siehe Abbildung 32).

JAPANISCHER YEN/EURO

In den letzten drei Monaten gingen die Schwankungen, von denen der Wechselkurs des Euro gegenüber dem japanischen Yen seit dem Sommer 2007 geprägt worden war, tendenziell zurück. Die erwartete zukünftige Volatilität des bilateralen JPY/EUR-Wechselkurses blieb allerdings weiterhin in der Nähe des historischen Höchstwerts, was mögliche Carry Trades verhindert haben dürfte. Es ist unter anderem dieser hohen Risikowahrnehmung zuzuschreiben, dass die japanische Währung in den letzten drei Monaten stärker notierte als Ende 2007. Die Verschlechterung der gesamtwirtschaftlichen Aussichten Japans scheinen den Yen nicht belastet zu haben, was möglicherweise daran liegt,

Abbildung 32 Wechselkursentwicklung

(Tageswerte)



Quelle: EZB.

dass sich die Marktteilnehmer nach wie vor sehr stark auf die Entwicklungen an den internationalen Kreditmärkten konzentrierten. Am 9. April 2008 lag der Euro bei 161,36 JPY und damit 2,2 % unter seinem Stand von Ende Dezember 2007 bzw. in etwa auf der Höhe seines Durchschnittswerts des Jahres 2007 (siehe Abbildung 32).

WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

Seit Ende Dezember 2007 sind die meisten am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro stabil geblieben und werden weiterhin zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt (siehe Abbildung 33). Die slowakische Krone, die nach der Anhebung ihres Leitkurses im März 2007 innerhalb des neuen Kursbandes weiterhin stark notiert hatte, verzeichnet seit Anfang 2008 einen erneuten Kursanstieg. Insgesamt wertete sie zum Euro von Ende Dezember 2007 bis zum 9. April um 3,5 % auf, was eine Abweichung von 8,6 % gegenüber ihrem WKM-II-Leitkurs bedeutete. Der lettische Lats blieb in Relation zum Euro in den ersten drei Monaten des Jahres 2008 weitgehend stabil und notierte am 9. April 0,8 % über dem Leitkurs des einseitig festgelegten Schwankungsbandes von ± 1 %.

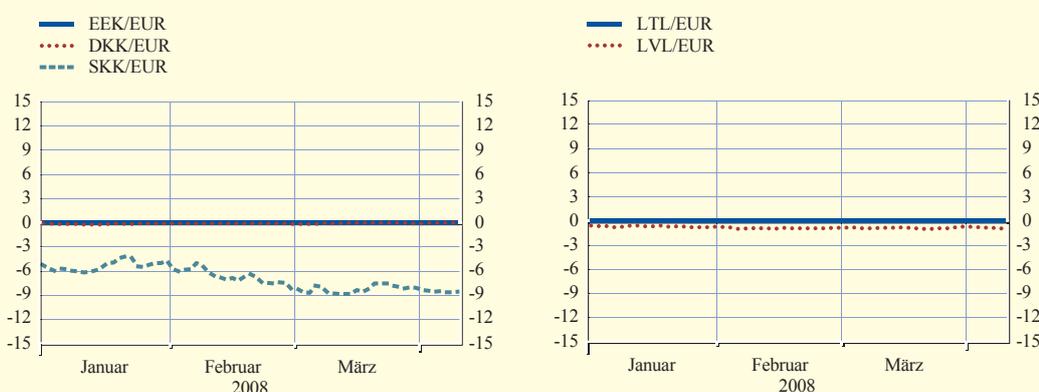
Was die Währungen der anderen, nicht am WKM II teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten anbelangt, so gewann der Euro von Ende 2007 bis zum 9. April 2008 gegenüber dem Pfund Sterling fast 9 % an Wert. Der Kursanstieg des Euro in Relation zum Pfund Sterling, der bereits im November und Dezember 2007 – als die Marktteilnehmer zunehmend mit weiteren Zinssenkungen im Vereinigten Königreich gerechnet hatten – sehr steil gewesen war, wurde im Januar unterbrochen, verstärkte sich dann im Februar und März 2008 aber wieder. In den ersten drei Monaten dieses Jahres wertete die Gemeinschaftswährung zum rumänischen Leu um 1,7 % auf, während sie sich in Relation zur tschechischen Krone um rund 6 % und zum polnischen Zloty um rund 4 % abschwächte.

ANDERE WÄHRUNGEN

Von Ende Dezember 2007 bis zum 9. April 2008 gab der Euro gegenüber dem Schweizer Franken um 3,7 % nach; zum kanadischen Dollar legte er dagegen um 10,3 % und zum australischen Dollar um 1,1 % zu, während er in Relation zur norwegischen Krone weitgehend stabil blieb. Im Verhält-

Abbildung 33 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 Standardschwankungsbandbreite von ± 15 %.

nis zu einigen Währungen der wichtigsten asiatischen Handelspartner gewann der Euro hingegen an Wert, vor allem gegenüber dem koreanischen Won (11,4 %) und dem Hongkong-Dollar (6,7 %). Im gleichen Zeitraum wertete die Gemeinschaftswährung in Relation zum chinesischen Renminbi um fast 2,5 % auf.

5.2 ZAHLUNGSBILANZ

Die Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets wies im Zwölfmonatszeitraum bis Januar 2008 einen Überschuss von 1,3 Mrd € (in saisonbereinigter Betrachtung) auf, verglichen mit einem Defizit von 11,6 Mrd € im entsprechenden Vorjahrszeitraum. Dieser Vorzeichenwechsel war in erster Linie auf eine Zunahme des Überschusses im Warenhandel zurückzuführen. Bei den in der Kapitalbilanz ausgewiesenen Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen kam es im Zwölfmonatszeitraum bis Januar 2008 zu kumulierten Mittelzuflüssen von per saldo 118,7 Mrd € gegenüber Kapitalzuflüssen von 213,7 Mrd € ein Jahr zuvor. Für diesen Rückgang waren hauptsächlich geringere Nettozuflüsse im Bereich der Wertpapieranlagen verantwortlich.

WARENHANDEL, DIENSTLEISTUNGSVERKEHR UND LEISTUNGSBILANZ

Aus den neuesten Zahlungsbilanzangaben geht hervor, dass der Wert der Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen in Länder außerhalb des Euroraums im Dreimonatszeitraum bis Januar 2008 saisonbereinigt um 0,6 % zunahm, was eine deutliche Verlangsamung gegenüber dem im Dreimonatszeitraum bis Oktober 2007 verzeichneten Wert darstellte (siehe Tabelle 8). Das Wachstum der Einnahmen im Dienstleistungsverkehr schwächte sich zwar ebenfalls ab, in erster Linie war dies jedoch durch die Entwicklung der Warenausfuhren bedingt. Die wertmäßige Zunahme der Einfuhr von Waren und Dienstleistungen erhöhte sich im gleichen Zeitraum nach Ausschaltung von Saisoneinflüssen auf 2,9 %.

Die bis Dezember 2007 vorliegende Aufschlüsselung des Warenhandels nach Volumen und Preisen zeigt, dass in erster Linie die Exportvolumina für den Rückgang der Zuwachsrate der Warenausfuhrwerte im Schlussquartal 2007 verantwortlich waren. Dieser Rückgang spiegelte hauptsächlich die geringere Nachfrage aus dem Ausland, insbesondere den Vereinigten Staaten, dem Vereinigten Königreich und anderen EU-Mitgliedstaaten, wider. Obgleich die sich aus der Aufwertung des Euro ergebende Einbuße an preislicher Wettbewerbsfähigkeit ebenfalls einen dämpfenden Effekt hatte, scheint sich dieser nur relativ schwach ausgewirkt zu haben, was zum Teil auf den moderaten Anstieg der Ausfuhrpreise zurückzuführen war. Die Exportpreise sanken im letzten Quartal 2007 weiter, was möglicherweise darauf schließen lässt, dass die Unternehmen im Euroraum ihre Gewinnmargen reduziert haben, um den mit der Euro-Aufwertung zusammenhängenden Rückgang der preislichen Wettbewerbsfähigkeit teilweise aufzufangen. Bemerkenswerterweise war 2007 trotz der jüngsten Abschwächung der volumenmäßigen Ausfuhr das vierte Jahr in Folge, in dem eine starke Exportleistung zu beobachten war (siehe Kasten 4).

Was die Einfuhren anbelangt, so folgten die Importvolumina im vierten Quartal 2007 weitgehend der Entwicklung der Nachfrage im Euroraum, vor allem in den importintensiven Ausgabenkategorien wie beispielsweise den Investitionsausgaben und insbesondere den Ausfuhren. Dementsprechend fiel der Rückgang der Einfuhrvolumina bei den Investitions- und Vorleistungsgütern besonders stark aus. Der Ausweitung der Importe, die ceteris paribus von der Euro-Aufwertung zu erwarten gewesen wäre, wirkten die nachlassende Nachfrage im Euro-Währungsgebiet und die anhaltend starke Verteuerung der Einfuhren entgegen. Die Zunahme der Importwerte im Schluss-

Tabelle 8 Hauptposten der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

			Gleitende Dreimonatsdurchschnitte bis				Über 12 Monate kumulierte Werte bis	
	2007 Dez.	2008 Jan.	2007 April	2007 Juli	2007 Okt.	2008 Jan.	2007 Jan.	2008 Jan.
<i>In Mrd €</i>								
Leistungsbilanz	-3,5	-10,6	0,0	3,2	1,9	-4,6	-11,6	1,3
Saldo des Warenhandels	-1,9	0,1	5,3	5,3	5,9	0,9	21,7	52,1
Ausfuhr	125,9	131,1	122,9	124,3	128,0	128,4	1,398,0	1,511,0
Einfuhr	127,8	131,0	117,6	119,1	122,1	127,5	1,376,4	1,458,9
Saldo der Dienstleistungen	3,9	4,2	4,5	3,5	4,2	4,0	39,0	48,5
Einnahmen	40,4	40,8	38,8	38,7	39,7	40,3	431,7	472,7
Ausgaben	36,6	36,6	34,3	35,2	35,5	36,4	392,7	424,2
Saldo der Erwerbs- und Vermögens- einkommen	0,6	-4,7	-0,9	-0,3	-0,2	-1,5	2,7	-9,0
Saldo der laufenden Übertragungen	-6,0	-10,3	-8,8	-5,3	-8,0	-8,0	-75,0	-90,3
Kapitalbilanz ¹⁾	-21,2	29,1	1,2	7,8	-9,5	-1,1	162,1	-4,8
Direktinvestitionen und Wertpapier- anlagen zusammengenommen (netto)	-17,5	22,1	25,8	12,8	-7,1	8,1	213,7	118,7
Nettodirektinvestitionen	-21,0	-32,2	-3,2	-19,8	-5,4	-13,9	-141,9	-127,2
Nettowertpapieranlagen	3,5	54,3	29,0	32,6	-1,7	22,1	355,6	246,0
Aktien und Investmentzertifikate	-1,1	55,9	8,0	41,5	-4,0	15,3	207,6	182,4
Schuldverschreibungen	4,6	-1,6	21,0	-8,9	2,3	6,8	147,9	63,6
Anleihen	14,0	28,0	20,4	-2,2	-0,2	17,0	215,7	104,9
Geldmarktpapiere	-9,4	-29,6	0,6	-6,7	2,5	-10,2	-67,7	-41,3
<i>Veränderung gegenüber der Vorperiode in %</i>								
Warenhandel und Dienstleistungen								
Ausfuhr	-0,9	3,3	1,9	0,8	2,9	0,6	12,1	8,4
Einfuhr	3,1	1,9	0,7	1,5	2,2	3,9	13,5	6,4
Warenhandel								
Ausfuhr	-1,7	4,1	0,9	1,1	3,0	0,3	13,9	8,1
Einfuhr	3,5	2,5	0,2	1,2	2,6	4,4	15,6	6,0
Dienstleistungen								
Einnahmen	1,7	0,9	5,0	-0,2	2,5	1,7	6,5	9,5
Ausgaben	1,9	0,0	2,6	2,5	0,8	2,5	6,4	8,0

Quelle: EZB.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

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

quartal 2007 war auf den Anstieg der Einfuhrpreise (um 2,0 % gegenüber dem Vorquartal) zurückzuführen. Hierfür war in erster Linie die Verteuerung der Erdölprodukte sowie – in geringerem Umfang – ein erneutes Anziehen der Preise für Rohstoffe (ohne Öl) verantwortlich.

Längerfristig betrachtet wies die über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanz bis Januar 2008 einen Überschuss von 1,3 Mrd € auf, verglichen mit einem Defizit von 11,6 Mrd € im entsprechenden Vorjahrszeitraum (siehe Abbildung 34). Diese Umkehr war hauptsächlich der Entwicklung des Warenhandelssaldos zuzuschreiben, der sich – über zwölf Monate kumuliert – gegenüber dem Vorjahr um 30,4 Mrd € erhöhte. Zwar nahm sowohl die Warenausfuhr als auch die Wareneinfuhr verglichen mit dem Vorjahr verhaltener zu, der Hauptgrund für die allgemeine Verbesserung war aber der deutlichere Rückgang des Wachstums der Wareneinfuhr. Mit einem Anstieg von 9,5 Mrd € verbesserte sich der Saldo der Dienstleistungen hingegen moderater. Diesen Entwicklungen wirkten teilweise eine Ausweitung des Defizits bei den laufenden Übertragungen (um 15,3 Mrd €) und ein Umschwung bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen von einem Überschuss von 2,7 Mrd € im Vorjahr zu einem Defizit in Höhe von 9,0 Mrd € im Jahr 2007 entgegen.

ENTWICKLUNG DER EXPORTE IN LÄNDER AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Exporte in Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets nahmen trotz einer gewissen Wachstumsverlangsamung im Jahr 2007 dem Volumen nach weiterhin kräftig um rund 6 % zu, verglichen mit 8 % im Vorjahr. Zur Einordnung der jüngsten Entwicklungen in einen größeren Zusammenhang werden im vorliegenden Kasten die mittelfristigen Entwicklungstendenzen bei den Ausfuhren des Euroraums in Drittländer untersucht und ganz allgemein die Haupttriebkkräfte der Exportleistung des Eurogebiets betrachtet.

Nachdem die volumenmäßigen Ausfuhren in Länder außerhalb des Euroraums von 2001 bis Ende 2003 eher moderat gestiegen waren, nahmen sie 2004 wieder stark zu, und es begann eine Phase nachhaltiger Expansion und hoher Wachstumsraten. Trotz der gegen Ende des vergangenen Jahres verzeichneten Wachstumsverlangsamung war 2007 das vierte Jahr in Folge, in dem eine starke Exportleistung zu beobachten war (siehe Abbildung A). Der seit 2004 anhaltende Boom bei den Exportvolumina wird offenbar vor allem durch die Entwicklung der Auslandsnachfrage getragen. Dies spiegelt wiederum die weltweite Konjunkturdynamik und die schnelle Ausweitung des Welthandels in diesem Zeitraum wider. Insbesondere die kräftig wachsende Importnachfrage aus den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens, den erdölexportierenden Ländern und den Ländern, die der Europäischen Union seit 2004 beigetreten sind, kam den Ausfuhrvolumina im Warenhandel des Eurogebiets zugute.

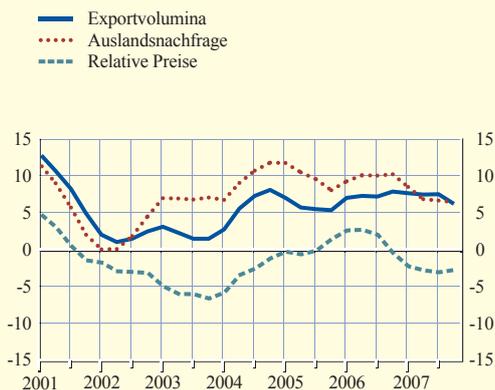
Das robuste Wachstum der Auslandsnachfrage hat den dämpfenden Einfluss des stärkeren Euro mehr als ausgeglichen. Die Ausfuhrpreise sind hingegen seit 2006 nur geringfügig angestiegen, wodurch die Einbußen an preislicher Wettbewerbsfähigkeit im Euroraum etwas geringer ausfielen. Einerseits spiegelt die nachlassende Preisdynamik bei den Exporten die Anpassung der Gewinnmargen wider, die die Unternehmen im Euroraum vorgenommen haben, um den Rückgang der preislichen Wettbewerbsfähigkeit infolge der Wechselkursaufwertung auszugleichen. Andererseits kommt darin möglicherweise auch eine günstigere Entwicklung auf der Kostenseite zum Ausdruck, da sich der Preis importierter Vorleistungsgüter durch den Kursanstieg des Euro verringert hat und die Unternehmen im Euro-Währungsgebiet bis zu einem gewissen Grad vor dem Preisauftrieb bei Öl und anderen Rohstoffen schützt. Dabei wurden die negativen Auswirkungen der höheren Ölpreise teilweise durch die gestiegenen Exporte des Euroraums in die erdölexportierenden Länder abgemildert.¹

Das Euro-Währungsgebiet hat zwar deutlich von der zunehmenden Integration der Schwellenländer in die Weltwirtschaft und dem kräftigen Wachstum des Welthandels in den vergangenen zehn Jahren profitiert, allerdings sind auch die Herausforderungen in dem Maße gestiegen, wie sich kostenwettbewerbsfähige Länder zu wichtigen Exportländern entwickelt haben. Aus Abbildung A geht hervor, dass die Exportvolumina von 2002 bis 2006 allgemein langsamer zunahm als die Auslandsnachfrage, was auf den in den vergangenen zehn Jahren verzeichneten Verlust des Euroraums an Exportmarktanteilen zurückzuführen ist. Zwar spiegelt diese Entwicklung teilweise einen Rückgang der preislichen Wettbewerbsfähigkeit gegenüber anderen fortgeschrittenen Wettbewerbern wider, in erster Linie scheint jedoch der gestiegene Exportanteil Chinas am Weltmarkt den sinkenden Exportmarktanteilen des Euroraums und anderer wichtiger Handelspartner in diesem Zeitraum gegenüberzustehen.

¹ Siehe EZB, Die Auswirkungen des Rückflusses von Öleinnahmen auf die Exporte des Euro-Währungsgebiets, Kasten 8, Monatsbericht April 2007.

Abbildung A Exporte in Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets

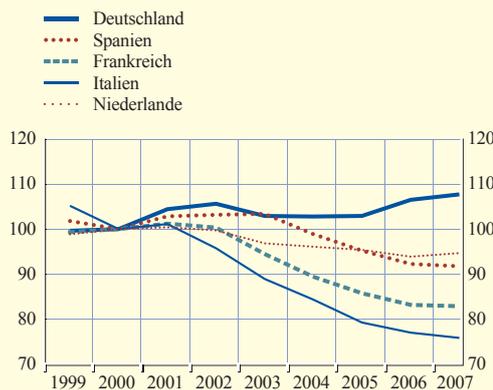
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: EZB und Eurostat.
Anmerkung: Die relativen Preise bezeichnen die Exportpreise der Wettbewerbsländer geteilt durch die Preise von Exporten in Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets (jeweils in Euro). Ein Anstieg bedeutet eine höhere Wettbewerbsfähigkeit. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das vierte Quartal 2007.

Abbildung B Exportmarktanteil ausgewählter Länder des Euro-Währungsgebiets

(Index 2000 = 100; Jahreswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

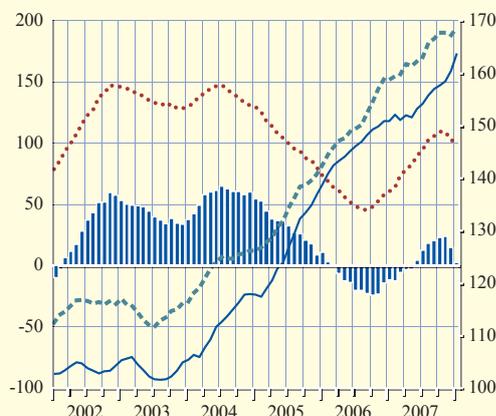
Dennoch gibt es bei der Exportleistung erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern des Eurogebiets. Während der Marktanteil von Deutschland in den letzten Jahren gestiegen ist, scheinen ungünstige Preis- und Kostenentwicklungen häufig eine wichtige Ursache für die schwächere Exportleistung anderer Länder gewesen zu sein (siehe Abbildung B). Diese Diskrepanz dürfte teilweise auch die unterschiedliche Exportspezialisierung widerspiegeln. So sind einige Länder offenbar in arbeitsintensiven Sektoren, in denen aufstrebende Volkswirtschaften einen relativen Vorteil haben, übermäßig stark vertreten. Außerdem hat die sektorale Spezialisierung möglicherweise auch dazu geführt, dass einige Länder des Euroraums empfindlicher auf Wechselkursänderungen reagieren. So werden Länder, die sich mehr auf Konsum- oder Vorleistungsgüter spezialisiert haben oder auf Sektoren, in denen vor allem in US-Dollar gerechnet wird, tendenziell stärker von Wechselkursbewegungen beeinflusst als Länder, die sich mehr auf den Export von Investitionsgütern spezialisiert haben.

Insgesamt lässt die vorliegende Analyse darauf schließen, dass die Ausfuhren des Euroraums im Jahr 2007 – trotz der Euro-Aufwertung – vor allem aufgrund des anhaltend robusten Wachstums der Auslandsnachfrage weiterhin kräftig zunahmen. Was die weitere Entwicklung betrifft, so deuten die jüngsten Daten zu den volumenmäßigen Ausfuhren des Euroraums in Drittländer sowie Umfragedaten zur Auftragslage im Exportgeschäft für Anfang 2008 auf ein sich allmählich abschwächendes Wachstum der Exportvolumina hin. Anschließend dürften die Aussichten für den Export in Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets im Wesentlichen von der Entwicklung der Auslandsnachfrage abhängen. Dabei ist zu erwarten, dass das Weltwirtschaftswachstum – gestützt durch die kräftige Konjunktur in den Schwellenländern – insgesamt robust bleibt. Die Weltwirtschaft dürfte sich allerdings weniger dynamisch entwickeln als in den vorangegangenen Jahren, was vor allem auf die konjunkturelle Abkühlung in den Vereinigten Staaten zurückzuführen ist.

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

(in Mrd €; Monatswerte; saisonbereinigt)

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

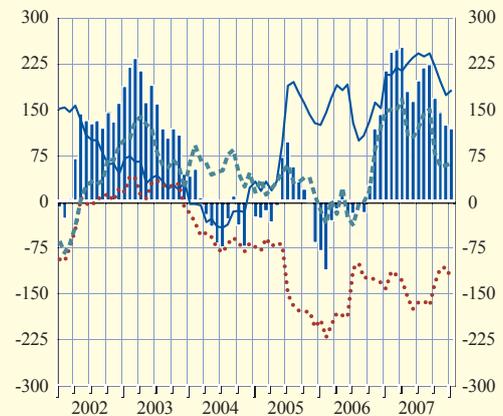


Quelle: EZB.

Abbildung 35 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets zusammengenommen

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

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



Quelle: EZB.

KAPITALBILANZ

Im Dreimonatszeitraum bis Januar 2008 kam es im Euro-Währungsgebiet bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen monatsdurchschnittlich zu Nettokapitalzuflüssen in Höhe von 8,1 Mrd €, verglichen mit Nettokapitalabflüssen von 7,1 Mrd € im Dreimonatszeitraum bis Oktober 2007 (siehe Abbildung 35). Diese Umkehr der Kapitalströme spiegelte eine vergleichbare Entwicklung sowohl der Aktien und Investmentzertifikate als auch der Anleihen wider, die durch die Entwicklung der Geldmarktinstrumente und die höheren Kapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen teilweise ausgeglichen wurde.

Die Daten für Januar deuten darauf hin, dass die grenzüberschreitenden Wertpapieranlagen auch weiterhin durch die seit August 2007 herrschenden Turbulenzen an den Kreditmärkten beeinflusst werden. Während die gebietsfremden Anleger im Dreimonatszeitraum bis Januar 2008 ein neuerliches Interesse an grenzüberschreitenden Investitionen in Aktien und Investmentzertifikaten sowie Anleihen des Euroraums zeigten, ließen Gebietsansässige bei der Wahl ihrer Anlagestrategie im Ausland weiterhin Vorsicht walten und bauten ihre ausländischen Aktienengagements sogar ab. Unterdessen fielen die Nettoinvestitionen der Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in ausländischen Anleihen und die Nettoinvestitionen Gebietsfremder in Aktien und Investmentzertifikaten sowie Anleihen des Euro-Währungsgebiets nach wie vor geringer aus als vor Ausbruch der Turbulenzen.

Im Zwölfmonatszeitraum bis Januar 2008 wurden bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen per saldo kumulierte Mittelzuflüsse von 118,7 Mrd € verbucht, verglichen mit Nettozuflüssen von 213,7 Mrd € ein Jahr zuvor. Dieser Rückgang war hauptsächlich auf per saldo geringere Mittelzuflüsse bei den Wertpapieranlagen zurückzuführen, die sich aus dem

gesunkenen Nettoerwerb von Schuldverschreibungen sowie Aktien und Investmentzertifikaten durch Gebietsfremde ergaben, der nur zum Teil durch geringere Nettokäufe ausländischer Wertpapiere durch Ansässige im Euroraum ausgeglichen wurde. Die Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen verringerten sich allerdings, was vor allem auf die Zunahme der Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet zurückzuführen war.

ZUSAMMENHANG ZWISCHEN INVESTITIONSTÄTIGKEIT UND FINANZLAGE DER UNTERNEHMEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET



Investitionen spielen sowohl als Nachfrage- als auch Angebotsfaktor eine gesamtwirtschaftliche Rolle. Zur Einschätzung makroökonomischer Entwicklungen ist es daher wichtig, ihre Bestimmungsgrößen zu verstehen. Hierzu zählen finanzielle Faktoren wie der Cashflow, der Fremdkapitalanteil, der Zinslastquotient und die Finanzierungskosten. Im vorliegenden Beitrag wird aus makro- und aus mikroökonomischer Perspektive untersucht, welcher Zusammenhang zwischen der Finanzlage der Unternehmen und ihrer Investitionstätigkeit besteht. Es wird gezeigt, dass die Investitionsdynamik maßgeblich von der konjunkturellen Entwicklung abhängt; allerdings haben hohe Cashflows und günstige Finanzierungsbedingungen die Investitionstätigkeit in den letzten Jahren durchweg unterstützt. Anhand von Unternehmensdaten wird ersichtlich, dass Betriebe mit unterschiedlicher Finanzlage tendenziell auch unterschiedliche Investitionsraten haben, was darauf hindeutet, dass die Investitionstätigkeit der Unternehmen tatsächlich durch deren Finanzlage beeinflusst wird.

I EINLEITUNG

Die Analyse der Investitionsaussichten spielt für die Einschätzung der Wirtschaftsperspektiven eine entscheidende Rolle. Erstens nehmen die Investitionen mit einem Anteil von rund 20 % am BIP des Euro-Währungsgebiets und einer Volatilität, die fast dreimal höher ist als bei den privaten Konsumausgaben, einen der vordersten Ränge unter den treibenden Kräften des Konjunkturzyklus ein. Zweitens erhöhen Investitionen die gesamtwirtschaftliche Produktionskapazität und können zukünftige Produktivitätssteigerungen bewirken, wenn sie mit einem höheren Kapitalbestand je Beschäftigten einhergehen. Insgesamt haben sie in der Tendenz einen günstigen Einfluss auf das Wirtschaftswachstum.

Dieser Aufsatz erforscht den Zusammenhang zwischen finanziellen Faktoren und Investitionen. In traditionellen Investitionsmodellen ist die Rolle dieser Faktoren recht begrenzt. Im neoklassischen Modell beispielsweise legen die Unternehmen den Kapitalstock so fest, dass die diskontierten zukünftigen Einkommensströme einen maximalen Wert annehmen. Während aber die Kosten der Finanzierung im Modell berücksichtigt werden, wird angenommen, dass die Finanzlage der Unternehmen dabei keine Rolle spielt. Folglich haben andere finanzielle Faktoren wie der Cashflow, der Verschuldungsgrad oder der Zinslastquotient eines Unternehmens in diesem Modell keinen Einfluss auf die Kosten der Außenfinanzierung (und damit auch nicht auf die Investitionen).

In der Praxis erweist sich dies als eine zu starke Vereinfachung. Erstens haben einige Unternehmen aufgrund asymmetrischer Informationen (der Betrieb verfügt mit Blick auf die Qualität des Investitionsprojekts über bessere Informationen als der Kreditgeber) oder Agency-Problemen (die Interessen der Firma und des Kreditgebers stimmen nicht unbedingt überein) möglicherweise nur eingeschränkten Zugang zur Außenfinanzierung. Infolgedessen könnten die Unternehmen in starkem Maße darauf angewiesen sein, zur Finanzierung eigenerwirtschaftete Mittel in Anspruch zu nehmen. Da zweitens die Außenfinanzierung mit zusätzlichen Kosten wie Verwaltungsgebühren oder potenziellen Insolvenzkosten verbunden ist, dürften selbst Unternehmen mit Zugang zu externem Kapital auf die Finanzierung aus dem laufenden Umsatzprozess angewiesen sein.

Wie stark sich das Problem asymmetrischer Informationen sowie Agency- und Insolvenzkosten auf die Investitionsausgaben auswirken, hängt von der Bilanzstruktur des Unternehmens ab, die mitentscheidend für dessen Bonität ist. Höhere Schuldendienstzahlungen und ein höherer Fremdkapitaleinsatz oder ein geringerer Cashflow wirken sich negativ auf die Kreditwürdigkeit aus und erhöhen somit ceteris paribus die Außenfinanzierungsprämie (die Differenz zwischen den Kosten extern beschafften Kapitals und der Rendite intern generierter Mittel) und dämpfen folglich die Kreditnachfrage der Unternehmen.

In diesem Aufsatz wird der Einfluss solcher finanzieller Faktoren auf die Investitionsentscheidungen der Unternehmen im Eurogebiet beleuchtet. Eine besondere Bedeutung dürfte dieses Thema dadurch gewinnen, dass die jüngsten Ereignisse an den Finanzmärkten zu einer Risikoneubewertung geführt haben, die sich negativ in den Außenfinanzierungsbedingungen niedergeschlagen hat. Vorangegangen war eine Periode, in der nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften unter anderem infolge einer gestiegenen Risikobereitschaft der Finanzinvestoren und schrumpfender Risikoaufschläge von äußerst günstigen Finanzierungsbedingungen profitierten und ihre Verschuldung spürbar erhöhten. Daher richtet sich der Fokus auf den Effekt, den finanzielle Faktoren auf die Ausgabeentscheidungen haben.

Der Aufsatz ist folgendermaßen gegliedert: Abschnitt 2 skizziert die jüngste Entwicklung der Investitionstätigkeit im Euroraum. In Abschnitt 3 wird der Beitrag der finanziellen Faktoren zur Erklärung der Investitionsdynamik aus einem theoretischen Blickwinkel analysiert. Abschnitt 4 rückt die empirischen Befunde auf der Basis makro- und mikroökonomischer Daten in den Mittelpunkt. Dabei werden auch ökonomische

Ergebnisse berücksichtigt, die in den beiden Kästen näher erläutert werden. In Abschnitt 5 folgen die Schlussbemerkungen.

2 DIE INVESTITIONEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET AUS KONJUNKTURELLER PERSPEKTIVE

Im folgenden Abschnitt wird die Entwicklung der von 1980 bis zum dritten Quartal 2007 getätigten Investitionen im Euroraum aus konjunktureller Sicht untersucht.¹

Während des genannten Zeitraums wuchsen die realen Investitionen im Eurogebiet im Durchschnitt etwa genauso schnell wie das reale BIP, d. h. mit einer Vorjahrsrate von knapp über 2 % (siehe Abbildung 1). Langfristig betrachtet ist der Anteil der Investitionen am BIP mit gut 20 % folglich gleichgeblieben. Diese Tatsache steht im Einklang mit der einschlägigen Wachstumsliteratur, in der postuliert wird, dass die Wirtschaftsleistung im selben Maße wie die Investitionstätigkeit zunimmt, sodass die Inves-

¹ Eine allgemeine Beschreibung der Trends während der letzten beiden Jahrzehnte findet sich in: EZB, Trends bei den Bruttoanlageinvestitionen im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Juli 2003.

Abbildung 1 Investitionen und Wirtschaftsentwicklung

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB-Berechnung auf der Grundlage von Eurostat-Daten und der AWM-Datenbank (Area Wide Model Database). Anmerkung: Die jüngsten Daten beziehen sich auf das dritte Quartal 2007. Die AWM-Datenbank ist abrufbar unter www.eabcn.org/data/awm/index.htm.

Abbildung 2 Anteil der realen Investitionen am realen BIP

(gleitender Vierquartalsdurchschnitt; in %)



Quelle: EZB-Berechnung auf der Grundlage von Eurostat-Daten und der AWM-Datenbank (Area Wide Model Database). Anmerkung: Die jüngsten Daten beziehen sich auf das dritte Quartal 2007. Die AWM-Datenbank ist abrufbar unter www.eabcn.org/data/awm/index.htm.

tionen einen konstanten Prozentteil des Inlandsprodukts ausmachen. Trotz dieser langfristigen Stabilität unterliegt die am BIP gemessene Investitionsquote während des Konjunkturzyklus ausgeprägten Schwankungen. In den entwickelten Volkswirtschaften legt die Investitionsdynamik ein deutlich prozyklisches Verhalten an den Tag: Zu Beginn einer Erholung beschleunigt sie sich stärker, und während eines Abschwungs schwächt sie sich rascher ab als die Gesamtkonjunktur. Aufgrund dieses Phänomens, das den sogenannten Nachfrage-Akzelerator-Effekt widerspiegelt, ist die Investitionsquote prozyklisch. Dementsprechend tragen die Investitionen maßgeblich zur Volatilität des BIP bei, da sie schwankungsanfälliger sind als der private Konsum, mit einer Standardabweichung, die rund dreimal höher liegt.

Im beobachteten Zeitraum lassen sich zwei Zyklen ausmachen. Der erste Zyklus begann Mitte der Achtzigerjahre – als sich die Investitionstätigkeit von der Rezession im Gefolge des „zweiten Ölschocks“ erholte – und durchschritt zu Beginn der Neunzigerjahre seinen Höhepunkt. Der zweite nahm seinen Anfang Mitte der Neun-

zigerjahre und erreichte den Scheitelpunkt an der Wende zum neuen Jahrtausend. Zum Ausdruck kommt dies auch in der Investitionsquote (siehe Abbildung 2), die zwischen 19 % und 22 % fluktuierende und somit in beiden Zyklen ähnliche Schwankungen aufwies.

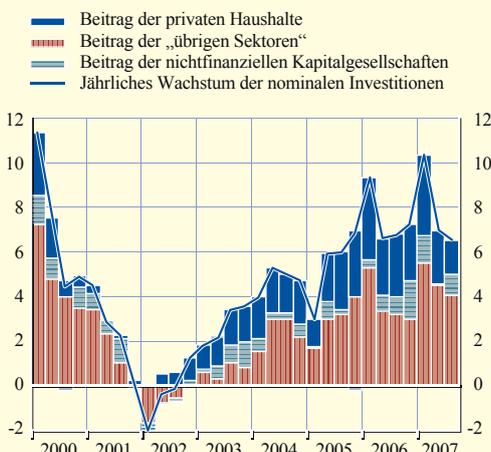
Im anfänglichen Verlauf des neuen Jahrtausends war eine Abschwächung der Investitionstätigkeit zu beobachten. Im Jahr 2005, als die Konjunktur an Fahrt gewann, zogen die Investitionen wieder an, und Anfang 2007 lag ihr reales Wachstum bei rund 7 % gegenüber dem Vorjahr. Während dieser Phase schienen die Schwankungen der Investitionstätigkeit nicht wesentlich von den Mustern vergangener Erholungsphasen abzuweichen, und die (am BIP gemessene) Investitionsquote entwickelte sich weitgehend im Einklang mit den historischen Regelmäßigkeiten. Der Beitrag der realen Investitionen zum BIP liegt nun über den letzten beiden Spitzenwerten und ist in etwa gleich hoch wie Anfang der Achtzigerjahre.

Was die institutionellen Sektoren betrifft, so haben zur jüngsten Beschleunigung der Investitionsdynamik sowohl der Sektor der privaten Haushalte (zu dem auch Kleinunternehmen gehören) als auch die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften beigetragen.² Seit dem Jahr 2000 ist der Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften mit gut der Hälfte am Anstieg der Investitionen im Eurogebiet beteiligt, und der Sektor der privaten Haushalte steuert ein Drittel bei. Der restliche Beitrag stammt von der öffentlichen Hand und – zu einem geringeren Grad – vom Finanzsektor (siehe Abbildung 3).

Der Zusammenhang zwischen Investitions- und Wirtschaftstätigkeit stellt zusammen mit der Beziehung zwischen Investitionen und Kapitalkosten die Grundlage für die gängigen Investi-

Abbildung 3 Beitrag der institutionellen Sektoren zum Wachstum der nominalen Investitionen

(Beitrag in Prozentpunkten; Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB-Berechnung auf der Grundlage der integrierten Sektorkonten des Euroraums.
Anmerkung: Die jüngsten Daten beziehen sich auf das dritte Quartal 2007. Die „übrigen Sektoren“ umfassen die öffentliche Hand und den Finanzsektor.

2 Gemäß Definition der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen umfasst der Sektor der privaten Haushalte neben den privaten Haushalten als Konsumenten von Waren und Dienstleistungen auch inländische Unternehmen ohne eigene Rechtspersönlichkeit, zu denen Einzelunternehmen und die meisten Personengesellschaften ohne eigene Rechtspersönlichkeit gehören. Zum Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zählen alle privaten und staatlichen Unternehmen, die Waren produzieren und nicht-finanzielle Dienstleistungen erbringen.

tionsmodelle dar. In den folgenden Abschnitten wird untersucht, welche Rolle die finanziellen Faktoren dabei spielen.

3 EINFLUSS FINANZIELLER FAKTOREN AUF DIE INVESTITIONEN AUS THEORETISCHER SICHT

Die Grundlagen für die Forschungen auf dem Gebiet der Investitionen wurden größtenteils von der neoklassischen Theorie geliefert. Im neoklassischen Modell wählt ein Unternehmen die Höhe seines Kapitalstocks so, dass sich ein maximaler Gegenwartswert aller zukünftigen Nettogewinne ergibt. Dadurch wird eine Beziehung zwischen dem Kapitalstock, der Produktionsleistung und den Kapitalnutzungskosten hergestellt. Letztere stehen für die Kosten der Nutzung der Vermögenswerte während eines bestimmten Zeitraums. Sie hängen vom Kaufpreis für neues Kapital im Verhältnis zum Preis des produzierten Guts sowie von den Finanzierungskosten und dem Abschreibungssatz für den Kapitalstock ab.

Die empirischen Ergebnisse des auf der neoklassischen Theorie gründenden Ansatzes sind nicht gänzlich zufriedenstellend. Gegenüber der Produktionsleistung erweisen sich die Investitionen in der Regel als reagibel, aber mit den Kapitalnutzungskosten korrelieren sie weniger, als es die Theorie nahelegen würde.³ Stattdessen scheinen andere Faktoren wie der Cashflow für einen großen Teil der Investitionsschwankungen verantwortlich zu sein. So hat es sich für die Erklärung der Investitionsdynamik als nützlich erwiesen, neben den Kapitalnutzungskosten noch andere finanzielle Faktoren zu berücksichtigen.

In die einschlägigen Investitionsmodelle sind die finanziellen Faktoren allgemein als Informationsasymmetrien oder Agency-Kosten eingeführt worden. Es wurde immer wieder vorgebracht, dass Finanzmarktunvollkommenheiten wie etwa Informationsasymmetrien oder die eingeschränkte Durchsetzbarkeit von Verträgen zu Divergenzen zwischen den Kosten extern beschafften Kapitals und der Rendite der eigenwirtschafteten Mittel führen können. Daraus

folgt, dass die Investitionsausgaben von Unternehmen, bei denen zwischen den Kosten der Innen- und der Außenfinanzierung eine größere Lücke klafft, eine höhere Cashflow-Sensitivität aufweisen dürften.

Inwieweit sich das Problem asymmetrischer Informationen sowie Agency- und Insolvenzkosten auf das Investitionsverhalten auswirken, hängt von der Bilanzstruktur eines Unternehmens ab, die somit auch auf die Investitionsentscheidungen des Unternehmens einwirkt.⁴ Ein höherer Cashflow oder ein höheres Reinvermögen kann beispielsweise die Kosten der externen Kapitalbeschaffung reduzieren, indem die Außenfinanzierungsprämie sinkt. Veränderungen im Cashflow dürften sich auf Unternehmen, die einen hohen Fremdkapitalanteil (oder im Verhältnis zum eigengenerierten Cashflow hohe Schuldendienstverpflichtungen) haben, stärker auswirken als auf Unternehmen mit einem geringeren Fremdfinanzierungsgrad. Folglich dürften die Investitionsausgaben von Unternehmen mit einem hohen Fremdkapitaleinsatz stärker auf Cashflow-Schwankungen reagieren.

Schließlich ist zu beachten, dass die von den Kreditgebern verlangte Außenfinanzierungsprämie in der Praxis noch von anderen Faktoren (wie deren Risikoneigung) abhängt, welche wiederum mit den oben erwähnten finanziellen Faktoren verflochten sind.

4 EMPIRISCHE ANHALTSPUNKTE FÜR DEN EINFLUSS FINANZIELLER FAKTOREN AUF DIE INVESTITIONSTÄTIGKEIT IM EURO-WÄHRUNGSGBIET

In diesem Abschnitt wird analysiert, welche Rolle Finanzierungskosten, Verschuldung, Zinslastquotient und Cashflow für die Bestimmung des Investitionsniveaus im Euroraum spielen.

3 Siehe R. Chirinko, Business Fixed Investment Spending: Modeling Strategies, Empirical Results, and Policy Implications, in: Journal of Economic Literature, Bd. 31(4), 1993, S. 1875-1911.

4 Ein Überblick über die Untersuchungen zum Einfluss von Finanzierungsbeschränkungen auf die Investitionstätigkeit findet sich in: Corporate finance in the euro area, Occasional Paper Nr. 63 der EZB, 2007.

Durchgeführt wird die Untersuchung zunächst anhand gesamtwirtschaftlicher Daten aus den vierteljährlichen nationalen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen und den VGR für den Euroraum.⁵ Die Analyse beruht ferner auf Unternehmensdaten, die der AMADEUS-Datenbank des Bureau van Dijk Electronic Publishing entnommen wurden. Die verwendete Stichprobe umfasst rund 120 000 Firmen aus sechs Euro-Ländern (Belgien, Deutschland, Spanien, Italien und den Niederlanden für den Zeitraum von 1997 bis 2005 und Frankreich für die Jahre 1998 bis 2005).⁶

Die Verfügbarkeit von Mikrodaten gestattet die Untersuchung der Frage, inwieweit bei unterschiedlichen Unternehmensarten ein heterogenes Investitionsverhalten vorliegt, was mithilfe der aggregierten Daten alleine nicht möglich wäre. So gelingt es anhand der Unternehmensangaben, Unterschiede zwischen den Investitionsraten von Firmen zu analysieren, die unterschiedlich starkem finanziellem Druck ausgesetzt sind. Dabei ergeben sich Hinweise, dass Unternehmen mit einer fragileren Finanzlage bei einer Änderung des finanziellen Drucks andere Investitionsentscheidungen treffen als Betriebe mit einer besseren Finanzausstattung.⁷ Eine Mikroanalyse ist mithin hilfreich, um im Rahmen makropolitischen Zielsetzungen zu einer angemessenen Einschätzung der Finanzsituation nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften zu gelangen, da bei Verwendung aggregierter Daten die finanzielle Fragilität einzelner Betriebe durch die gesunde Finanzlage anderer Unternehmen ausgeglichen werden dürfte.

REALE FINANZIERUNGSKOSTEN

Ein entscheidender finanzieller Faktor mit Einfluss auf die Investitionstätigkeit sind die Kosten der Finanzierung, durch die sich die Kapitalnutzungskosten und damit die Renditen bestimmen, die von einem Investitionsprojekt erwartet werden, damit es profitabel ist. Wie zuvor bereits erwähnt, ergeben sich die Kapitalnutzungskosten aus den Finanzierungskosten des Kapitals (den gewichteten Kosten alternativer Finanzierungsquellen wie z. B. Aktien und Schuldverschreibungen) sowie aus dessen Abschreibungs-

satz und den Investitionsgüterpreisen in Relation zu den Preisen des produzierten Guts.

Was die Finanzierungskostenkomponente der Kapitalnutzungskosten anbelangt, so lassen sich die realen Kosten der Finanzierung näherungsweise anhand des mit einer Messgröße für die Kosteninflation deflationierten langfristigen Zinssatzes berechnen, zuzüglich Messgrößen für Abschreibung und Risikoprämien. In bestimmten Situationen könnten durch diesen vereinfachten Ansatz allerdings wichtige Erklärungsfaktoren übersehen werden, sodass eine Analyse auf der Basis zusammengesetzter Finanzierungskosten womöglich aufschlussreicher ist.

In der Tat erfolgt die Finanzierung von Unternehmensinvestitionen im Euro-Währungsgebiet zwar in erster Linie aus Eigenmitteln, es besteht aber dennoch eine Abhängigkeit von externen Finanzierungsmitteln – vor allem in Form von Krediten, Schuldverschreibungen und Aktien. Obgleich die verschiedenen Messgrößen für die Kapitalkosten einen Gleichlauf aufweisen, schimmern bei den kurzfristigen Mustern und der Volatilität auch Unterschiede durch. Wie aus Abbildung 4 ersichtlich, können die Kapitalkosten je nach Finanzierungsart stark differieren. Die Gesamtkosten der Finanzierung, wozu die Kosten für Bankkredite, Schuldverschreibungen und Aktien (entsprechend dem Umfang, in dem sie von den

5 Die Ergebnisse der nationalen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ermöglichen eine Betrachtung der Investitionstätigkeit außerhalb des Baugewerbes, d. h. des größten Teils aller Unternehmensinvestitionen, während die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für den Euroraum Informationen über die Gesamtinvestitionen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften liefern. Diese Quellen liefern keine Aufgliederung der Investitionen nach Art der Kapitalgüter (z. B. innerhalb und außerhalb des Baugewerbes) oder nach Sektoren (z. B. private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften).

6 Auf Ebene der Unternehmen ist keine Aufgliederung nach Investitionen inner- und außerhalb des Baugewerbes verfügbar. Dabei ist zu berücksichtigen, dass aufgrund von Differenzen zwischen Makro- und Unternehmensdaten sowie der Unvollständigkeit des letztgenannten Datensatzes die auf Unternehmensebene erhobenen Daten nicht einfach aggregiert werden können, um Zahlen für die Gesamtinvestitionen im Euro-Währungsgebiet zu erhalten.

7 Siehe I. Hernando und C. Martínez-Carrascal, The impact of financial variables on firms' real decisions: Evidence from Spanish firm-level data, in: Journal of Macroeconomics, Bd. 30, 2008, S. 543-561.

Unternehmen zur Finanzierung eingesetzt werden) gehören, dürften aus zweierlei Gründen eine bessere Messgröße für die Kapitalkosten darstellen als die Marktzinsen. Erstens berücksichtigen sie die Kosten jeder einzelnen Finanzierungsart, und zweitens tragen sie der Entwicklung des Gewichts der einzelnen Komponenten der Unternehmensfinanzierung Rechnung.

Abbildung 4 verdeutlicht, dass sowohl die Wachstumsraten der Investitionen als auch die Finanzierungskosten während des laufenden Jahrzehnts in der Tendenz überwiegend zurückgegangen sind, seit 2006 aber wieder zunehmen. Aus der Abbildung kann also keine negative Beziehung zwischen diesen beiden Variablen herausgelesen werden. Demnach liegt die Folgerung nahe, dass andere Faktoren wie das BIP-Wachstum die Bedeutung von Zinseffekten für die Investitionstätigkeit tendenziell überwogen haben. Sonstige finanzielle Faktoren wie die Gewinnentwicklung oder

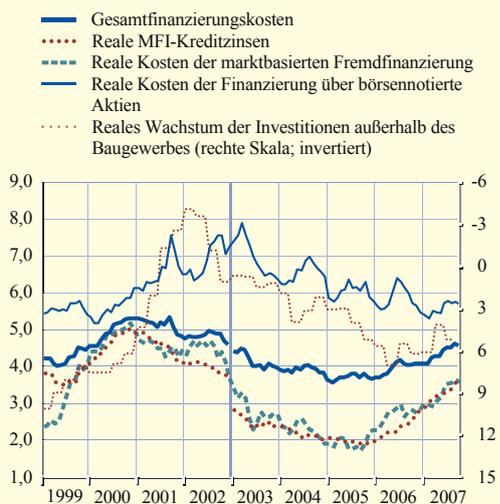
Bilanzumstrukturierungen dürften ebenfalls zur Kompensation der Auswirkungen der jüngsten Trends bei den Finanzierungskosten auf die Investitionen beigetragen haben.

INNENFINANZIERUNG UND DIE ROLLE DER GEWINNE

Wie aus Abbildung 5 hervorgeht, besteht zwischen der Investitionstätigkeit und einer bestimmten Gewinnmessgröße, dem Bruttobetriebsüberschuss, ein enger Gleichlauf. Anfang 2000 kam es bei den Investitionen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften zu einer deutlichen Wachstumsverlangsamung, und gleichzeitig schwächte sich das Wachstum ihrer Bruttobetriebsüberschüsse ab. Später war dann ein schnelleres Wachstum der Investitionen nichtfinanzieller Unternehmen zu verzeichnen, das mit beschleunigt zunehmenden Betriebsüberschüssen einherging, deren Jahreswachstumsrate sich von rund 3 % im Jahr 2005 auf über 6 % im dritten Quartal 2007

Abbildung 4 Investitionen und reale Finanzierungskosten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet

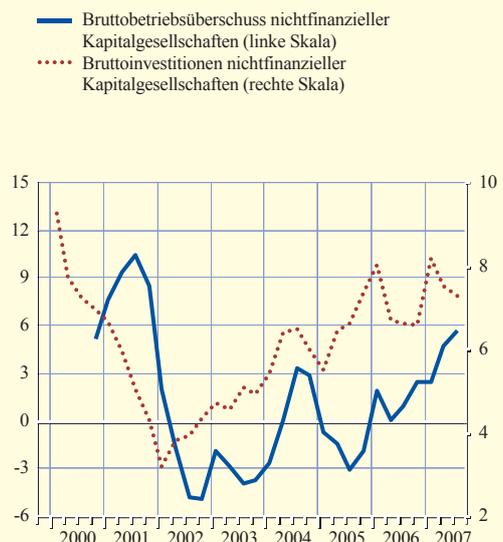
(in % p. a.; Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: EZB, Eurostat, Thomson Financial Datastream, Merrill Lynch und Prognosen von Consensus Economics.
Anmerkung: Die realen Kosten der Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften werden als (mit den jeweiligen Beständen gewichteter) Durchschnitt der Kosten für Bankkredite, Schuldverschreibungen und Aktien berechnet und mit den Inflationserwartungen deflationiert (siehe Kasten 4 im Monatsbericht vom März 2005). Die Einführung harmonisierter Kreditzinsen der MFIs Anfang 2003 (durch die vertikale Linie angezeigt) hatte einen statistischen Bruch in den Zeitreihen zur Folge.

Abbildung 5 Innenfinanzierung und Investitionen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB-Berechnungen auf Basis der integrierten Sektorkonten des Euro-Währungsgebiets.
Anmerkung: Die jüngsten Daten beziehen sich auf das dritte Quartal 2007.

erhöhte. Zu einem gewissen Grad dürfte sich in diesem Gleichlauf anstelle einer Kausalität allerdings eine Korrelation aufgrund gemeinsamer Determinanten widerspiegeln.

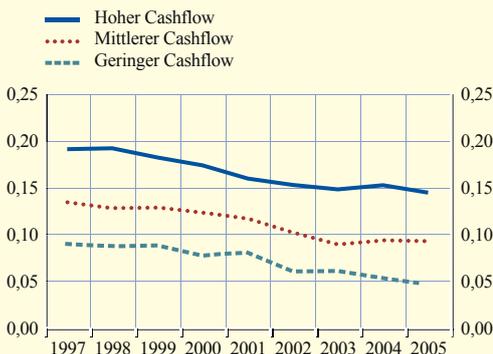
Auch die Daten auf Unternehmensebene belegen die Beziehung zwischen eigenerwirtschafteten Mitteln und der Investitionstätigkeit. Abbildung 6 zeigt den gewichteten euroraumweiten Mittelwert des Medians der Investitionsraten von Unternehmen in Belgien, Deutschland, Spanien, Frankreich, Italien und den Niederlanden, die im Verhältnis zu ihren Aktiva über einen hohen Cashflow (über dem 90. Perzentil), einen mittleren Cashflow (zwischen dem 45. und dem 55. Perzentil) bzw. einen geringen Cashflow (unterstes Dezil) verfügen.⁸ Daraus geht ein deutlicher Zusammenhang zwischen der Verfügbarkeit von Innenfinanzierungsmitteln und der Kapitalnachfrage der Unternehmen hervor, da Firmen, die über höhere Cashflow-Aktiva-Quoten verfügen, höhere Investitionsraten aufweisen.⁹

AUSSENFINANZIERUNG UND VERSCHULDUNG

Die Finanzierungslücke kann als das Verhältnis der Investitionen minus Bruttobetriebsüberschuss zu den Investitionen definiert werden. An ihr lässt sich ablesen, wie hoch der Außenfinanzierungsbedarf von Betrieben für die Tüftung von Investitionen ist; eine hohe Quote dürfte sich dämpfend auf die Investitionen auswirken.¹⁰ Die in Kasten 1 dargestellten ökonomischen Ergebnisse veranschaulichen, dass eine Vergrößerung der Lücke (nach Bereinigung um andere Bestimmungsgrößen der Investitionen) negative Auswirkungen auf die Anlageinvestitionen hat. Aus unterschiedlichen Gründen muss hier jedoch nicht unbedingt ein enger Zusammenhang bestehen. So können Gewinne oder Außenfinanzierungsmittel auch für andere Zwecke verwendet werden, zum Beispiel für die Geldvermögensbildung oder interne Umstrukturierungsmaßnahmen. Zwischen Ende der Neunzigerjahre und Anfang des neuen Jahrtausends kam es zu einem Anstieg der Verbindlichkeiten (und der Verschuldung) der Unternehmen im Euro-Währungsgebiet. Ursächlich hierfür war nicht nur die Ausweitung der Anlageinvestitionen, sondern auch

Abbildung 6 Investitionsrate von Unternehmen mit unterschiedlich hohem Cashflow

(gewichteter euroraumweiter Durchschnitt des Medians der länderspezifischen Investitionsraten)



Quellen: Bureau van Dijk Electronic Publishing und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Investitionsrate ist definiert als Verhältnis der Bruttoanlageinvestitionen zum Kapitalstock, während die Cashflowvariable als Verhältnis der Mittelzuflüsse aus laufender Geschäftstätigkeit zu den Gesamtaktiva berechnet wird. Die Linien stellen den (mit den Anteilen Belgiens, Deutschlands, Spaniens, Frankreichs, Italiens und der Niederlande an den Bruttoanlageinvestitionen) gewichteten Mittelwert des Medians der Investitionsrate von Unternehmen mit einem hohen Cashflow (über dem 90. Perzentil), einem mittleren Cashflow (zwischen dem 45. und dem 55. Perzentil) und einem geringen Cashflow (unterstes Dezil) dar.

die Durchführung von Fusionen und Übernahmen. In diesem Zeitraum stieg die Verschuldung der Unternehmen in Relation zu ihrem Bruttobetriebsüberschuss rapide an. Im Anschluss daran dürfte insbesondere im Jahr 2002 die Umstrukturierung der Unternehmensbilanzen, die auch eine

8 Berechnet wird der (mit dem jeweiligen Anteil der sechs Länder an den aggregierten Bruttoinvestitionen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften gewichtete) Mittelwert des Euroraums auf der Grundlage der nationalen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. Hinter den durchschnittlichen Verlaufsmustern in Abbildung 6, 8 und 9 verbirgt sich eine gewisse Volatilität auf der Länderebene, wo zwischen den Finanzkennzahlen und den Investitionsraten derselbe Zusammenhang zu beobachten ist (siehe C. Martínez-Carrascal und A. Ferrando, The impact of firms' financial positions on investment decisions: an analysis with firm-level data, 2007, unter www.ecb.europa.eu/events/conferences/html/ws_cccbds.en.html).

9 Dieser positive Zusammenhang ist nicht per se ein Beweis für die Existenz von Finanzierungsempfängen: Korreliert der gegenwärtige Cashflow mit der zukünftigen Rentabilität, so könnte diese positive Beziehung zwischen den beiden Variablen lediglich eine Verbesserung der Geschäftsaussichten widerspiegeln. Siehe hierzu beispielsweise S. M. Fazzari, R. G. Hubbard und B. C. Petersen, Financing constraints and corporate investment, Brookings Papers on Economic Policy, 1988, S. 141-206.

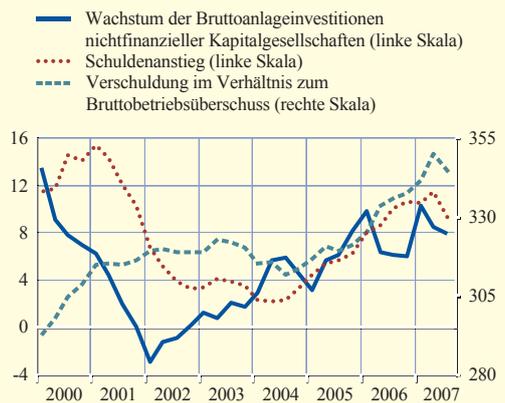
10 Die einbehaltenen Gewinne nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften würden einen besseren Näherungswert als der gesamte Bruttobetriebsüberschuss der Volkswirtschaft darstellen. Daten über einbehaltene Gewinne liegen jedoch nur aus den integrierten Sektorkonten des Euroraums (und damit erst ab 1999) vor.

Verringerung der Schulden in vielen Sektoren mit sich brachte, zu einer Abschwächung der Anlageinvestitionen beigetragen haben. Seit Anfang 2005 beschleunigen sich die Wachstumsraten von Verschuldung und Investitionen wieder (siehe Abbildung 7).

Der dämpfende Effekt, den die Verschuldung auf die Investitionen haben kann, spiegelt sich auf Unternehmensebene besser wider. Unternehmensdaten deuten darauf hin, dass Betriebe mit einem hohen Fremdfinanzierungsgrad die niedrigsten Investitionsraten aufweisen, was auf eine negative Beziehung zwischen Verschuldungsgrad und Investitionen schließen lässt (siehe Abbildung 8; dort wird der gewichtete euroraumweite Mittelwert des Medians der Investitionsraten in Belgien, Deutschland, Spanien, Frankreich, Italien und den Niederlanden für Unternehmen mit unterschiedlichem Verschuldungsgrad darge-

Abbildung 7 Bruttoverschuldung, Schuldenanstieg und Investitionen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in %)



Quelle: EZB-Berechnung auf Basis der integrierten Sektorkonten des Euroraums.
Anmerkung: Die jüngsten Daten beziehen sich auf das dritte Quartal 2007.

Kasten I

QUANTIFIZIERUNG DER AUSWIRKUNGEN FINANZIELLER FAKTOREN AUF DIE INVESTITIONEN: EIN MAKROÖKONOMISCHER ANSATZ

In diesem Kasten wird genauer beleuchtet, ob eine Untersuchung finanzieller Faktoren zu einem besseren Verständnis des Investitionswachstums beitragen kann. Als Grundlage für die Beitragsanalyse dient dabei eine Schätzgleichung zu den Investitionen außerhalb des Baugewerbes.

Um eine Gleichung abzuleiten, bei der die Investitionen eine Funktion der Wirtschaftstätigkeit und der realen Kapitalkosten sind, wird eine herkömmliche Produktionsfunktion verwendet. Bei diesem Ansatz wird die angestrebte Höhe des Kapitalstocks mit dem Produktionsniveau und den (erwarteten) relativen Faktorpreisen in Beziehung gesetzt, und die Unternehmen wählen eine Investitionshöhe, die eine Annäherung des Kapitalstocks an das gewünschte Niveau ermöglicht. Langfristig gesehen bleibt der Kapitalkoeffizient stabil, sodass die Investitionsströme nicht nur die Abschreibungen des Kapitalstocks abdecken, sondern auch gewährleisten, dass sich der Kapitalstock genauso rasch erhöht wie das Trendwachstum der Produktion.¹ Folglich hängt die Dynamik der Investitionen von einem Fehlerkorrekturterm ab, der auf der kointegrierten Beziehung (bzw. dem langfristigen Gleichgewichtsverhältnis) zwischen Investitionen und der Wirtschaftstätigkeit insgesamt beruht. Neben dem Fehlerkorrekturterm umfasst die Gleichung auch Erklärungsvariablen wie Nachfragefaktoren (als Näherungsgröße dient das Wachstum des realen BIP ohne Investitionen), eine Messgröße für die Kapitalkosten (die sowohl die Eigenkapitalkosten als

¹ Eine Erläuterung des Standardansatzes für die Modellierung von Investitionen findet sich in: U. Baumann und S. Price, Understanding investment better: insights from recent research, Bank of England, Quartalsbericht, 2007. Zur Schätzung auf Ebene des Euroraums siehe: G. Fagan, J. Henry und R. Mestre, An area-wide model for the euro area, Working Paper Nr. 42 der EZB, 2001.

auch die Fremdkapitalkosten berücksichtigt) und die Finanzierungslücke. Die folgende reduzierte Form dient als Schätzgleichung:

$$\Delta \log(I_t) = \alpha_1 + \alpha_2 \cdot \log\left(\frac{I_{t-1}}{Y_{t-1}}\right) + \alpha_3 \cdot OCF_{t-1} + \alpha_4 \cdot \Delta \log(YWI_{t-1}) + \alpha_5 \cdot \frac{FG_{t-1}}{FG_{t-5}} + \alpha_7 \cdot D_{9293}$$

Verhältnis zwischen Investitionen und finanziellen Faktoren

log(I(-1)/Y(-1))	OCF (-1)	Δlog(YWI(-1))	FG(-1)/FG(-5)	D ₉₂₉₃
-0,11 [0,03]	-0,91 [0,18]	0,92 [0,32]	-0,07 [0,02]	-0,02 [0,00]
R quadriert (in %)	69,4			
Standardfehler (Restgröße)	0,9			

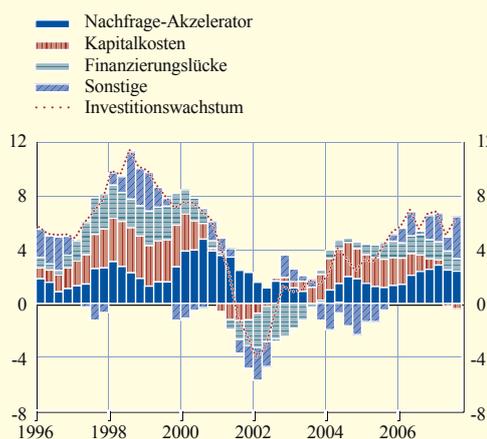
Quelle: EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Schätzung beruht auf Angaben für den Zeitraum vom ersten Quartal 1991 bis zum zweiten Quartal 2007.

Hierbei steht I für die realen Investitionen außerhalb des Baugewerbes, Y für das reale BIP, YWI für das reale BIP (ohne Investitionen), OCF für die realen Gesamtkosten der Finanzierung, FG für die Finanzierungslücke und D für eine Interventionsvariable.² Es wird davon ausgegangen, dass ein Konjunkturaufschwung einen positiven Effekt auf die Investitionen hat, während höhere Kapitalkosten oder eine größere Finanzierungslücke einen negativen Druck ausüben dürften.

Wie aus der Tabelle ersichtlich wird, erklärt sich aus der Gleichung ein Großteil der Investitionsentwicklung außerhalb des Baugewerbes (69%); alle Koeffizienten weisen das erwartete Vorzeichen auf und sind hoch signifikant. Die vermutete langfristige Beziehung zwischen Investitionen und der Konjunktur scheint statistisch signifikant zu sein. Mit einer Fehlerkorrektur von rund 11 % pro Quartal liegt die Halbwertzeit einer Abweichung vom langfristigen Gleichgewicht bei etwa einem Jahr. Die Elastizität der Investitionen gegenüber den Kapitalkosten ist negativ und liegt bei knapp 1, sodass die Hypothese einer Cobb-Douglas-Produktionsfunktion, für welche eine Einheitselastizität gelten würde, durch die Daten nicht widerlegt wird. Schließlich gehen die beiden betrachteten finanziel-

Beiträge zum Investitionswachstum außerhalb des Baugewerbes³

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quelle: EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Berechnet auf Basis der Schätzfunktion vom ersten Quartal 1991 bis zum zweiten Quartal 2007. Die Komponente „Sonstige“ umfasst die Interventionsvariable, die Restgrößen und den dauerhaften Effekt der Ausgangsbedingungen.

2 Die Finanzierungslücke wird definiert als die Differenz zwischen den nominalen Investitionen und dem Bruttobetriebsüberschuss geteilt durch die nominalen Investitionen. Die in dieser Schätzung verwendeten Daten wurden auf Basis von Eurostat-Angaben zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ermittelt. Die Interventionsvariable beläuft sich zwischen dem ersten Quartal 1992 und dem dritten Quartal 1993 auf 1, ansonsten auf 0.

len Variablen (Finanzierungskosten und Finanzierungslücke) mit einem negativen Wert in die Gleichung ein und sind signifikant.

Die Schätzggleichung kann zur Berechnung der Beiträge exogener Variablen zum Investitions-wachstum außerhalb des Baugewerbes herangezogen werden (siehe Abbildung).³ Während des Schätzzeitraums lässt sich ein Großteil des Investitionswachstums durch konjunkturelle Ver-änderungen erklären (Nachfrage-Akzelerator-Effekt). Auch finanzielle Faktoren tragen erheblich zur Dynamik der Investitionen bei, was Ende der Neunzigerjahre besonders augenfällig war. Bemerkenswert ist auch, dass diese Faktoren seit 2004 einen positiven Beitrag leisteten und Mitte 2007 nach wie vor rund 1 Prozentpunkt des Jahreswachstums der Investitionen außerhalb des Bausektors ausmachten. Konzentriert man sich auf die synthetische Messgröße der Kapital-kosten, so scheinen sich die Finanzierungsbedingungen von Mitte 2003 bis Anfang 2007 dauer-haft stützend ausgewirkt zu haben. Ab Jahresbeginn 2006 ließ dieser Effekt aufgrund der Anhe-bung der Leitzinsen jedoch mehr und mehr nach. In jüngerer Zeit lag der Beitrag der Kapitalkosten bei nahezu null.

Aus der Abbildung ist auch ersichtlich, dass die Gleichung zuweilen keine zufriedenstellenden Ergebnisse liefert. Dies war beispielsweise während des letzten Konjunkturabschwungs der Fall, als die tatsächliche Entwicklung zum Großteil auf umfangreiche negative Restgrößen zurückzu-führen war. Hierin könnten sich Sonderfaktoren, etwa die um das Jahr 2002 durchgeführten Bilanzrestrukturierungen, widerspiegelt haben.

3 Der Beitrag einer Determinante ergibt sich aus der Differenz zwischen dem simulierten Investitions-wachstum, wenn alle Bestimmungs-größen ihrem historischen Verlauf folgen, und den Simulationen, bei denen die fragliche Determinante unverändert bleibt, während bei den übrigen Bestimmungsfaktoren das historische Muster zugrunde gelegt wird.

stellt). Allerdings weisen Unternehmen mit einem mittleren Verschuldungsgrad einen ähnlichen (tatsächlich sogar einen geringfügig höheren) Investitionsgrad wie weniger verschuldete Fir-men auf. Daher scheint das Verhältnis zwischen diese beiden Variablen rein deskriptiv betrachtet nicht eindeutig zu sein.

Die Höhe der eigenerwirtschafteten Mittel, die zur Schuldentilgung verwendet werden, bestimmt zusammen mit der Verschuldung den Grad des finanziellen Drucks der Unternehmen und damit die externe Finanzierungsprämie. Daher könnte zwischen Investitionsraten und dem Zinslast-quotienten eine negative Beziehung bestehen.

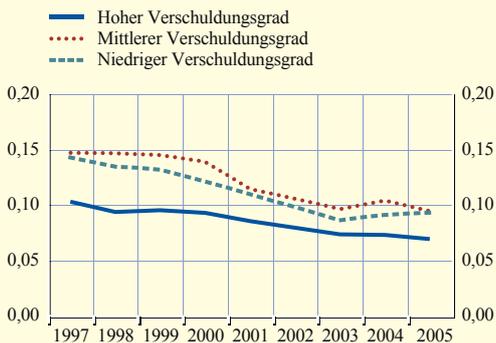
In Abbildung 9 werden die Investitionsraten von Unternehmen mit einem hohen, mittleren bzw. niedrigen Zinslastquotienten verglichen. Der Zinslastquotient ist als das Verhältnis zwischen Zinszahlungen und Bruttobetriebsüberschuss zuzüglich finanzwirtschaftlicher Erträge defi-

niert. Es ist ein deutlich negatives Verhältnis zwischen Investitionen und dem Zinslastquotien-ten erkennbar, da Unternehmen mit einem höhe-ren Zinslastquotienten weitaus niedrigere Inves-titionsraten aufweisen.

In diesem Abschnitt wurden die wichtigsten Kanäle dargestellt, über welche sich finanzielle Faktoren auf die Unternehmensinvestitionen aus-wirken können. Es hat sich gezeigt, dass die Höhe der Innenfinanzierungsmittel das Investi-ionsniveau zu beeinflussen scheint. Ferner war festzustellen, dass zwischen der Höhe der Investi-tionen und den Bilanzindikatoren eine Verbin-dung besteht. Die in Kasten 2 dargestellte ökonometrische Analyse stützt die Ansicht, dass finanzieller Druck die Unternehmensinvesti-tionen negativ beeinflusst. Diese auf Länderebene durchgeführte Analyse bestätigt weitgehend die deskriptiven Ergebnisse und gibt Aufschluss über das unterschiedliche Verhalten der Betriebe in den einzelnen Ländern.

Abbildung 8 Investitionsraten von Unternehmen mit unterschiedlich hohem Verschuldungsgrad

(gewichteter Durchschnitt des Medians der länderspezifischen Investitionsraten für das Euro-Währungsgebiet)

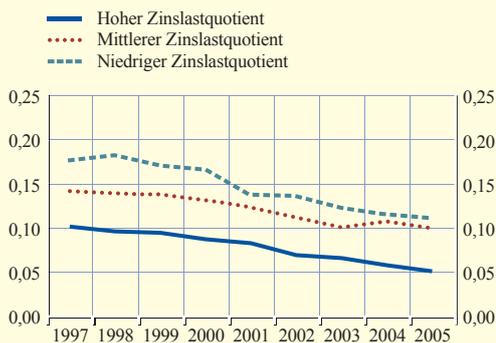


Quellen: Bureau van Dijk Electronic Publishing und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Bei der Verschuldung handelt es sich um das Verhältnis zwischen Nettoverschuldung (Verbindlichkeiten einschließlich Handelskrediten, abzüglich Bargeld und anderer liquider Mittel) und den Gesamtkтива. Einzelheiten zum gewichteten Mittelwert für das Euro-Währungsgebiet finden sich in der Anmerkung zu Abbildung 6.

Abbildung 9 Investitionsraten von Unternehmen mit unterschiedlich hohem Zinslastquotienten

(gewichteter Durchschnitt des Medians der länderspezifischen Investitionsraten für das Euro-Währungsgebiet)



Quellen: Bureau van Dijk Electronic Publishing und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Der Zinslastquotient ist das Verhältnis zwischen Zinszahlungen und Bruttobetriebsüberschuss zuzüglich finanzwirtschaftlicher Erträge. Einzelheiten zum gewichteten Mittelwert für das Euro-Währungsgebiet finden sich in der Anmerkung zu Abbildung 6.

Kasten 2

QUANTIFIZIERUNG DER AUSWIRKUNGEN FINANZIELLER FAKTOREN AUF DIE INVESTITIONEN: EIN MIKROÖKONOMISCHER ANSATZ

Die in diesem Kasten dargestellte ökonometrische Untersuchung zielt darauf ab, die Reagibilität der Anlageinvestitionen auf eine Veränderung des finanziellen Drucks, dem die Unternehmen ausgesetzt sind, zu überprüfen. Dieser Druck wird anhand von drei finanziellen Variablen näherungsweise geschätzt: dem Cashflow, der Verschuldung und dem Zinslastquotienten. Die Schätzgleichung lautet wie folgt:

$$\left(\frac{I_{it}}{K_{it-1}}\right) = \beta_1 \left(\frac{I_{it-1}}{K_{it-2}}\right) + \beta_2 \Delta \ln Y_{it} + \beta_3 \Delta \ln Y_{it-1} + \beta_4 (\ln K_{it-2} - \ln Y_{it-2}) + \gamma X_{it-1} + \alpha_i + \theta_t + S_i + \varepsilon_{it}$$

Hierbei steht i für die Unternehmen $i=1, 2 \dots N$ und t für die Jahre von 1 bis T . Δ bezeichnet eine erste Differenz, I/K stellt die Investitionsrate dar, bei Y handelt es sich um die realen Umsätze, bei K um den realen Sachkapitalbestand, und X ist ein Indikator des finanziellen Drucks (Cashflow, Verschuldung oder Zinslastquotient). α_i steht für unternehmensspezifische fixe Effekte, θ_t sind Zeiteffekte, durch die Anlageinvestitionen um in allen Betrieben ähnliche makroökonomische Einflüsse bereinigt werden, und bei S_i handelt es sich um die Bereinigung um sektorale Effekte, die im Zeitverlauf konstant sind. ε_{it} ist der Fehlerterm.¹ Die Koeffizienten β_2 und β_3 bilden die kurzfristige Reagibilität der

¹ Der Abschreibungssatz ist in den unbeobachteten unternehmensspezifischen Effekten enthalten. Es wird davon ausgegangen, dass die Schwankungen der Kapitalnutzungskosten durch die Einbeziehung zeit-, sektor- und unternehmensspezifischer Effekte bereinigt werden können.

Anlageinvestitionen auf das Umsatzwachstum ab, während der Koeffizient β_4 die Anpassungsgeschwindigkeit des Kapitalstocks an die angestrebte Höhe darstellt. γ erfasst die Auswirkungen der in der Gleichung eingeführten Finanzkennziffer. Für den Cashflow dürfte der Koeffizient positiv, für den Zinslastquotienten und die Verschuldung dürfte er negativ sein.

Die Schätzgleichung wird separat für sechs Länder des Euro-Währungsgebiets (Belgien, Deutschland, Spanien, Frankreich, Italien und die Niederlande) berechnet, wobei die Datenbank AMADEUS des Bureau van Dijk Electronic Publishing zugrunde gelegt wird.² In der Tabelle werden die geschätzten Koeffizienten für jedes Land und jede der betrachteten Finanzkennziffern sowie der p-Wert, der die Signifikanz jedes Koeffizienten anzeigt, dargestellt.³

Wie aus der Tabelle ersichtlich wird, entspricht der Einfluss der finanziellen Faktoren auf die Investitionsraten den Erwartungen. Der Cashflow ist bei allen untersuchten Ländern signifikant (und positiv), was dafür spricht, dass es eine positive Beziehung zwischen dieser Variable und den Investitionsraten der Unternehmen gibt (siehe Spalte 1 und 2 der Tabelle). Berechnet man einen gewichteten Mittelwert der geschätzten Koeffizienten, um einen Koeffizienten für das Eurogebiet zu ermitteln,⁴ so erhält man den Wert 0,4. Das heißt, dass Unternehmen ihre Investitionsraten um fast einen halben Prozentpunkt erhöhen, wenn der Cashflow um 1 Prozentpunkt steigt.

In der dritten Spalte der Tabelle werden die Koeffizienten dargestellt, die sich für die Verschuldungsquote ergeben, wenn man sie in die allgemeine Investitionsgleichung einsetzt (p-Werte finden sich in der vierten Spalte). Die meisten Länder verzeichnen bei dieser Variable einen negativen (und signifikanten) Koeffizienten, der nahelegt, dass ein hoher Verschuldungsgrad zu Bilanzanpassungen führen kann, bei denen Unternehmen Investitionsvorhaben aussetzen oder gänzlich davon absehen. In den letzten beiden Spalten werden schließlich die Ergebnisse dargestellt, die man erhält, wenn der finanzielle Druck durch den Zinslastquotienten näherungsweise ermittelt wird. Daraus lässt sich ein deutlicher negativer Effekt ablesen, der darauf hindeutet, dass der Schuldendienst einen starken Einfluss auf das Investitionsniveau von Unternehmen ausübt.

Die oben dargestellten Ergebnisse können zusammen mit Informationen über das durchschnittliche Niveau des Zinslastquotienten in den einzelnen Ländern im Jahr 2005 genutzt werden, um die Auswirkungen einer 25 %-igen Zunahme des Zinslastquotienten auf die Investitionen zu quantifizieren, was in etwa einem Anstieg der Finanzierungskosten um 100 Basispunkte von den Ende 2005 beobachteten Werten entspricht. Diese einfache Berechnung zeigt, dass die Auswirkungen in den einzelnen Ländern deutlich voneinander abweichen: Der Rückgang der Investitionsraten schwankt zwischen 0,3 Prozentpunkten und 0,9 Prozentpunkten. Die Heterogenität ist auf länderspezifische Differenzen sowohl hinsichtlich des marginalen Effekts des Zinslastquotienten auf die Investitionsraten als auch der Finanzlage der Unternehmen zurückzuführen. Um die Auswirkungen des gestiegenen Zinslastquotienten im Euroraum insgesamt zu bewerten, wird der Effekt in jedem Land entsprechend dem relativen Anteil des Landes an den aggregierten Bruttoanlageinvestitionen der nichtfinanziellen Kapitalge-

2 Bei der Interpretation der Länderergebnisse in diesem Kasten ist zu berücksichtigen, dass die Unternehmensdaten aus den einzelnen Ländern nicht genauso miteinander vergleichbar sind wie die Angaben der aggregierten Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zu den Investitionen, da die Repräsentativität des Berichtskreises der Unternehmen zwischen den einzelnen Ländern differiert.

3 Es wurde ein GMM-Schätzer verwendet. Bei den nichtfinanziellen Variablen fallen die Ergebnisse wie erwartet aus: Der Fehlerkorrekturterm ($\ln K_{it-2} - \ln Y_{it-2}$) hat das korrekte Vorzeichen und ist statistisch signifikant, während das Umsatzwachstum einen positiven kurzfristigen Effekt auf die Investitionen hat. Siehe auch C. Martínez-Carrascal und A. Ferrando, 2007, unter www.ecb.europa.eu/events/conferences/html/ws_eccbsd.en.html.

4 Die Gewichtung des Koeffizienten eines jeden Landes entspricht den Bruttoanlageinvestitionen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften dieses Landes im Verhältnis zu den Bruttoanlageinvestitionen aller sechs Länder.

Verhältnis zwischen Investitionen und Finanzlage

	Rentabilität		Verschuldung		Zinslastquotient	
	Koeffizient	P-Wert	Koeffizient	P-Wert	Koeffizient	P-Wert
Belgien	0,49	0,01	-0,06	0,07	-0,07	0,07
Deutschland	0,28	0,09	-0,02	0,85	-0,06	0,14
Spanien	0,33	0,04	-0,06	0,03	-0,07	0,05
Frankreich	0,54	0,00	-0,06	0,01	-0,07	0,07
Italien	0,60	0,08	-0,08	0,03	-0,12	0,06
Niederlande	0,37	0,07	-0,11	0,18	-0,17	0,04
Gewichteter Mittelwert für das Euro-Währungsgebiet ¹⁾	0,43		-0,04 ²⁾		-0,08	

Anmerkung: Der Koeffizient erfasst für jeden Finanzindikator und jedes Land die Auswirkungen eines Anstiegs der Quote um 1 Prozentpunkt (also z. B. einen Anstieg der Rentabilität von 5 auf 6 Prozentpunkte). Die Investitionsrate wird definiert als Verhältnis der Bruttoanlageinvestitionen zum Kapitalstock, die Cashflowvariable als Verhältnis der Mittelzuflüsse aus laufender Geschäftstätigkeit zu den Gesamtkтива, die Verschuldung als Verhältnis der Verbindlichkeiten abzüglich Bargeld und anderer liquider Mittel zu den Aktiva und der Zinslastquotient als Verhältnis der Zinszahlungen zum Bruttobetriebsüberschuss zuzüglich finanzwirtschaftlicher Erträge.

1) Die Koeffizienten für jedes Land werden entsprechend dem Anteil des Landes an den aggregierten Bruttoanlageinvestitionen von Belgien, Deutschland, Spanien, Frankreich, Italien und den Niederlanden gewichtet.

2) Die Koeffizienten zur Verschuldung in Deutschland und den Niederlanden werden auf null gesetzt, da die Verschuldung in diesen beiden Ländern als nicht signifikant angesehen wird.

sellschaften der sechs Länder (abgeleitet aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen) gewichtet. Nach dieser einfachen Berechnung würde ein 25 %-iger Anstieg des Zinslastquotienten eine Verringerung der Investitionsrate des Eurogebiets um gut 0,4 Prozentpunkte im Folgejahr bedeuten.

5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Aufgrund von Kapitalmarktunvollkommenheiten wirken sich neben den Kapitalkosten auch finanzielle Faktoren wie Innenfinanzierungsmittel, der Verschuldungsgrad oder der Zinslastquotient auf die Investitionsausgaben aus. In diesem Aufsatz wurde untersucht, welche Rolle diese finanziellen Faktoren bei der Erklärung der Entwicklung der Unternehmensinvestitionen im Euro-Währungsgebiet spielen. Dabei ist deutlich geworden, dass Unternehmen mit unterschiedlicher Finanzlage tendenziell auch unterschiedliche Investitionsraten aufweisen: Unternehmen mit einem höheren Cashflow verfügen in der Regel über höhere Investitionsraten, während Firmen mit einem höheren Zinslastquotienten oder einer hohen Verschuldung geringere Investitionsausgaben tätigen.

Ökonometrische Belege untermauern die deskriptiven Ergebnisse für den Zusammenhang zwischen Investitionen und Finanzlage der Unternehmen, was die Schlussfolgerung zulässt, dass sich bei Berücksichtigung der finanziellen Faktoren die Investitionsaussichten besser abschätzen lassen.

Auf makroökonomischer Ebene scheinen finanzielle Faktoren in bestimmten Situationen wie z. B. bei Bilanzumstrukturierungen oder einem starken Gewinnwachstum wesentlich zur Investitionsdynamik beizutragen. Eine Quantifizierung der Rolle finanzieller Faktoren für die Erklärung der Investitionsdynamik auf gesamtwirtschaftlicher Ebene ist jedoch schwierig, und Mikrodaten scheinen besser geeignet, Anhaltspunkte für den Einfluss der finanziellen Faktoren auf die Investitionsentscheidungen zu liefern.

KURZFRISTIGE KONJUNKTURPROGNOSEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

AUFSÄTZE

Kurzfristige Konjunkturprognosen für das Euro-Währungsgebiet

Angesichts der zeitlichen Verzögerungen bei der Veröffentlichung statistischer Angaben zur Konjunktorentwicklung sind aus Wirtschaftsindikatoren abgeleitete Daten mit höherer Periodizität eine wichtige Informationsquelle für die Beobachtung der Wirtschaftstätigkeit. Im vorliegenden Aufsatz werden einige der Instrumente beschrieben, die für die kurzfristigen Vorhersagen des BIP-Wachstums im Euro-Währungsgebiet auf der Basis solcher Daten zur Verfügung stehen. Diese Instrumente leisten einen wertvollen Beitrag zur Geldpolitik, da sie das Verständnis der laufenden wirtschaftlichen Entwicklung verbessern und dadurch helfen, Inflationstrends im Voraus abzuschätzen.

I EINLEITUNG

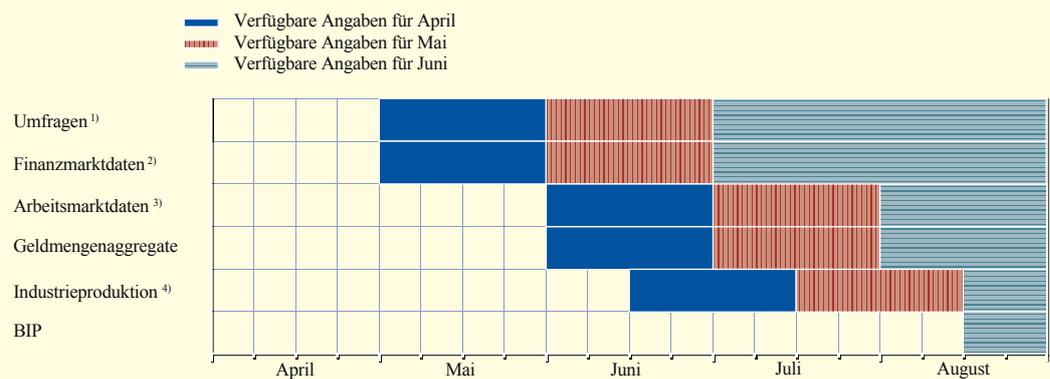
Da die Wirtschaftsdaten und statistischen Schätzungen gesamtwirtschaftlicher Variablen mit zeitlicher Verzögerung veröffentlicht werden, basiert die Beobachtung der aktuellen Konjunkturlage auf unvollständigen Angaben. Vor allem bei der Verfolgung des BIP-Wachstums sind Indikatoren zugrunde zu legen, die mit höherer Periodizität veröffentlicht werden und zu einem früheren Zeitpunkt verfügbar sind als die Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. Die Beobachtung der aktuellen Wirtschaftslage ist ein wichtiger Beitrag zur Geldpolitik, denn sie erleichtert die zeitnahe Erkennung grundlegender konjunktureller Veränderungen; dadurch kann sie sich auch auf die Einschätzung der Wirtschaftsaussichten und der damit verbundenen Risiken im Rahmen einer auf mittelfristige Wahrung der Preisstabilität ausgerichteten Geldpolitik auswirken.

Für das Euro-Währungsgebiet veröffentlicht Eurostat rund sechs Wochen nach Ende des Referenzquartals eine Schnellschätzung des BIP. So werden zum Beispiel die Ergebnisse der Schnellschätzung für das zweite Quartal 2008 Mitte August dieses Jahres verfügbar sein. Wie regelmäßig in den Monatsberichten dargelegt, stehen für die Bewertung der aktuellen Konjunkturentwicklung viele Datenveröffentlichungen zur Verfügung. Zu den wichtigen Informationen gehören in diesem Zusammenhang die monatlichen Konjunkturdaten wie Angaben über die Industrieproduktion, die Einzelhandelsumsätze und die Arbeitslosigkeit. Außerdem sind neben Finanzmarktdaten verschiedene Informationen über die Marktstimmung und die Erwartungen am Markt hinsichtlich der zukünftigen Wirt-

schaftsentwicklung verfügbar, wie sie unter anderem durch Unternehmens- und Verbraucherumfragen erhoben werden. Die Bandbreite der Daten, die Informationen über die aktuelle Wirtschaftslage enthalten, ist insgesamt noch viel größer und umfasst auch monetäre Statistiken, Handelsstatistiken sowie Angaben zum internationalen Umfeld.

Als Beispiel wird in der Tabelle der Datenveröffentlichungskalender wichtiger Indikatoren in Bezug auf das zweite Jahresviertel in stilisierter Form dargestellt. Die horizontale Zeitachse ist in Wochen unterteilt und zeigt die Verfügbarkeit der einzelnen Indikatoren im Zeitverlauf an. Wie bereits erwähnt, werden die Ergebnisse der Schnellschätzung des BIP für das zweite Quartal Mitte August verfügbar sein. Davor gehen ständig Daten ein, die zunehmend Aufschluss über die konjunkturelle Entwicklung innerhalb des Quartals geben. Die Veröffentlichung der einzelnen Angaben erfolgt zu ganz unterschiedlichen Zeitpunkten. Finanzmarktdaten werden zum Beispiel täglich veröffentlicht, und somit sind deren Monatsdurchschnitte, die in den nachstehend erläuterten Modellen Verwendung finden, am Monatsende sofort verfügbar. Ähnliches gilt für die Ergebnisse der Verbraucher- und Unternehmensumfragen, die am Ende des Referenzmonats oder zu Beginn des darauffolgenden Monats veröffentlicht werden. Die Angaben zu den Geldmengenaggregaten und zur Arbeitslosenquote sind mit rund einmonatiger Verzögerung verfügbar, während die Daten zur Industrieproduktion etwa sechs Wochen nach Ende des Referenzmonats veröffentlicht werden. Somit steht die Gesamtheit der Indikatoren für das zweite Quartal nicht früher zur Verfügung als die Ergebnisse der Schnellschätzung des BIP.

Stilisierter Wochenkalender der Datenveröffentlichungen



Quellen: Eurostat und EZB.

- 1) Für das Euro-Währungsgebiet insgesamt stehen im Wesentlichen zwei Datenquellen zur Verfügung, nämlich die Ergebnisse des „Joint Harmonised EU Programme of Business and Consumer Surveys“ (gemeinsames harmonisiertes EU-Programm für Branchen- und Verbraucherumfragen) und die Ergebnisse der vom britischen Institut NTC Economics durchgeführten Einkaufsmanagerbefragungen.
- 2) Umfassen monatliche Daten zu Wechselkursen, Zinssätzen sowie Rohstoff- und Aktienpreisen.
- 3) Umfassen die Arbeitslosenquote und monatliche Beschäftigungsindizes. Zur besseren Veranschaulichung wird in der Tabelle nur die Veröffentlichung der Arbeitslosenquote ausgewiesen.
- 4) Umfassen Daten zur Industrieproduktion insgesamt sowie verschiedene Datenreihen auf Teilsektorebene.

Im vorliegenden Beitrag wird beschrieben, wie statistische Instrumente verwendet werden, um auf Basis von mit höherer Periodizität veröffentlichten Indikatoren kurzfristige Vorhersagen über das vierteljährliche BIP im Euroraum zu treffen. Es wird der Einsatz dieser Instrumente in Echtzeitanwendungen erläutert und der Informationsgehalt einzelner Datenveröffentlichungen bewertet. In der Praxis bedeutet die Verzögerung bei der Veröffentlichung von BIP-Daten, dass das BIP-Wachstum des laufenden Quartals und bisweilen auch des vorherigen Quartals „vorausberechnet“ werden muss.

Diese Instrumente zur Konjunkturbeobachtung liefern im Allgemeinen quantitative Schätzungen und kurzfristige Prognosen des BIP, bevor die Ergebnisse der Schnellschätzung veröffentlicht werden. Insofern sind sie dazu geeignet, die in einer großen Datenmenge enthaltenen Informationen effizient zu verarbeiten und zusammenzufassen. Die Indikatoren scheinen hinsichtlich ihres Informationsgehalts für die Vorhersage des BIP-Wachstums im Euroraum zu differieren, und von verschiedenen Indikatoren können bisweilen unterschiedliche Signale ausgehen. Wenn also eine große Anzahl von Konjunkturindikatoren vorliegen, ist mit einem ausschließlich auf

eigenen Einschätzungen basierenden Ansatz nur schwerlich eine umfassende und konsistente Beurteilung möglich.

2 KURZFRISTIGE BIP-PROGNOSE AUF DER BASIS MONATLICHER DATEN

Die in diesem Abschnitt beschriebenen statistischen Verfahren zielen darauf ab, kurzfristige Prognosen des vierteljährlichen BIP-Wachstums auf der Basis der in der Tabelle aufgeführten Daten mit höherer Periodizität zu erstellen und dabei von deren früherem Veröffentlichungstermin zu profitieren. Dieser Ansatz wird oftmals als „Überbrückung“ von Monats- und Quartalsdaten bezeichnet.

Bei dem Versuch, die durch „Überbrückung“ erstellten Prognosen zu optimieren, um die verfügbaren Daten effizient nutzen zu können, ergeben sich zwei Hauptprobleme. Das erste betrifft die zeitlich gestaffelte Veröffentlichung der Monatsdaten. Die monatlichen Indikatoren werden mit unterschiedlich langen Verzögerungen veröffentlicht. Folglich ist die Datenverfügbarkeit bei den einzelnen Indikatoren uneinheitlich und sind die letzten Umfrageergebnisse und

Finanzdaten aktueller als die anderen Indikatoren. Wenn die kurzfristigen Prognosen verlässlich sein sollen, müssen die Instrumente alle zu einem bestimmten Zeitpunkt verfügbaren Angaben effizient nutzen können. Dann ist es auch möglich, die Vorausberechnungen nach jeder neuen Datenveröffentlichung zu aktualisieren.

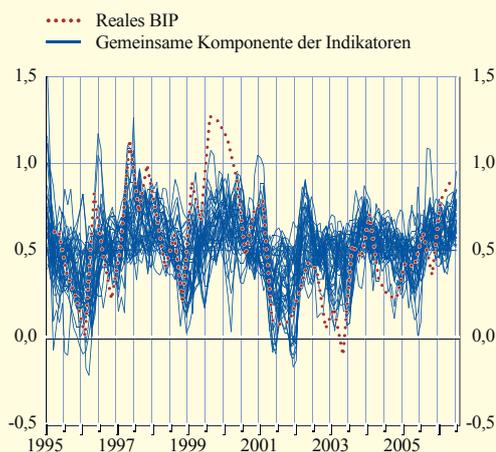
Das zweite Hauptproblem bei der kurzfristigen Vorhersage des BIP-Wachstums besteht darin, dass eine große Anzahl potenziell aussagekräftiger Monatsindikatoren berücksichtigt werden muss. Prognosen können zwar prinzipiell auf einer geringen Anzahl ausgewählter Indikatoren basieren, aber die Verwendung vieler Indikatoren hat den Vorteil, die Robustheit der erzielten Vorhersagen zu verbessern. Bei einer Reihe von Untersuchungen wurde argumentiert, dass ein umfangreiches Datenmaterial tendenziell genauere Prognosen ermöglicht als Datensätze, die nur ausgewählte Indikatoren enthalten.

In diesem Zusammenhang werden zwei Ansätze verfolgt, nämlich die Mittelung von Prognosen auf der Grundlage von Brückengleichungen sowie dynamische Faktormodelle. Bei der Mittelung von Prognosen stellt die letzte BIP-Vorausberechnung den Durchschnitt der auf mehreren unterschiedlichen Gleichungen basierenden Prognosen dar, wobei die einzelnen Gleichungen einige wenige ausgewählte Indikatoren enthalten. Mit dynamischen Faktormodellen sollen hingegen die gemeinsamen Trends aus einer großen Menge von Datenreihen extrahiert und in künstliche latente Faktoren zusammengefasst werden, welche die wichtigsten Ursachen für Schwankungen im Datensatz darstellen.

Die zwei Verfahren werden im Kasten kurz beschrieben. Bei beiden geht es darum, die allen

Abbildung 1 Reales BIP des Euro-Währungsgebiets und ausgewählte monatliche Indikatoren

(BIP-Wachstum gegen Vorquartal in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die vertikale Skala zeigt das Wachstum des BIP in Prozent. Die Monatswerte sind entsprechend dem Mittelwert und der Variabilität des BIP-Wachstums standardisiert. Das zugrunde gelegte Faktormodell ist im Kasten näher beschrieben.

Indikatoren zugrunde liegenden gemeinsamen Tendenzen herauszufiltern, wobei die idiosynkratischen unregelmäßigen Entwicklungen einzelner Datenreihen nicht berücksichtigt werden. Ihr Einsatz ist insofern angebracht, als viele Konjunkturindikatoren dazu tendieren, dicht beieinanderliegend zu verlaufen. Dies wird durch Abbildung 1 veranschaulicht, die den engen Gleichlauf von 41 ausgewählten Datenreihen zur Wirtschaftstätigkeit (hauptsächlich Daten zur Industrieproduktion sowie Umfrage- und Arbeitsmarktdaten) mit dem BIP-Wachstum im Euro-Währungsgebiet darstellt. Genauer gesagt zeigt die Abbildung die gemeinsame Komponente in den vierteljährlichen Änderungsraten der Datenreihen, wie sie aus einem Faktormodell hervorgeht, im Vergleich zum vierteljährlichen BIP-Wachstum.

VERFAHREN ZUR ERSTELLUNG VON KURZFRISTPROGNOSEN DES BIP-WACHSTUMS IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Alle im vorliegenden Aufsatz beschriebenen Verfahren umfassen zwei Schritte. Man betrachte eine einfache Prognosegleichung, mit der das vierteljährliche BIP-Wachstum in einem bestimmten Zeitraum t (gdp_t) anhand eines bestimmten Indikators (x_t) vorausberechnet werden soll:

$$gdp_t = c + \beta x_t + u_t \quad (1)$$

wobei c und u_t einen konstanten Term bzw. einen Residualterm bezeichnen, während β für den Koeffizienten des monatlichen Indikators steht. Bei Anwendung dieser Gleichung in Echtzeit sind die Monatswerte des Indikators innerhalb des Quartals oft unvollständig. Die fehlenden Daten müssen prognostiziert werden, um einen vierteljährlichen Wert für x_t zu erhalten. Hierzu eignen sich herkömmliche Zeitreihenmodelle wie beim Verfahren zur Mittelung von Prognosen anhand von Brückengleichungen.

Mittelung von Prognosen anhand von Brückengleichungen

Brückengleichungen zur Konjunkturprognose im Euro-Währungsgebiet sollten grundsätzlich einer wechselseitigen Prüfung unterzogen werden, da es angesichts der Unsicherheiten, mit denen die Ergebnisse behaftet sind, irreführend sein könnte, sich nur auf eine dieser Gleichungen zu stützen. Im Rahmen einer Untersuchung von Diron¹ werden zur direkten Prognose des euroraumweiten BIP acht Gleichungen verwendet, denen Daten zur Industrieproduktion, zur Bauproduktion, zu den Einzelhandelsumsätzen, zur Arbeitslosigkeit usw. zugrunde liegen. Eine Erweiterung dieses Ansatzes basiert auf Gleichungen zur Vorausschätzung der aggregierten Nachfragekomponenten des BIP im Eurogebiet, aus denen ebenfalls eine Prognose für das BIP des Euroraums abgeleitet werden kann. Für die Vorausberechnung der einzelnen Verwendungskomponenten wird jeweils der Prognosemittelwert aus rund zehn Gleichungen herangezogen. Die aus Brückengleichungen erstellte Prognose in Abschnitt 3 dieses Aufsatzes basiert auf dem Mittelwert aus sämtlichen oben angeführten Gleichungen.

Dynamische Faktormodelle

Mithilfe eines dynamischen Faktormodells lassen sich aus dem monatlichen Datensatz Faktoren konstruieren und über den gewünschten Zeitraum prognostizieren. Das BIP-Wachstum kann dann in einem zweiten Schritt, wie in Gleichung (1) oben beschrieben, anhand der Faktoren vorausberechnet werden. Die Faktoren stellen Linearkombinationen der beobachtbaren monatlichen Daten dar, die dazu dienen, die Veränderung der Monatswerte so weit wie möglich zu erklären. Ein von Angelini et al. entwickeltes dynamisches Faktormodell umfasst 88 Zeitreihen mit Daten zur Industrieproduktion, Umfrage-, Arbeitsmarkt- und Finanzmarktdaten für das Euro-Währungsgebiet sowie internationalen Variablen.² Das Modell stützt sich auf eine

1 Siehe M. Diron, Short-term forecasts of euro area real GDP growth: an assessment of real-time performance based on vintage data, Working Paper Nr. 622 der EZB, 2006.

2 Siehe E. Angelini, G. Camba-Mendez, D. Giannone, L. Reichlin und G. Rünstler, Short-term forecasts of euro area GDP, Diskussionspapier Nr. 6746 des CEPR, 2008.

frühere Arbeit von Giannone et al. und ermöglicht effiziente Faktorprognosen bei unterschiedlichen Verzögerungen in der Datenveröffentlichung.³ Darüber hinaus wurden erweiterte Modelle zur Prognose der Nachfrage- und Wertschöpfungskomponenten sowie Modelle für die größten Volkswirtschaften des Euro-Währungsgebiets entwickelt.

Ferner sei darauf hingewiesen, dass viele Zentralbanken und andere geldpolitische Institutionen ähnliche Instrumente für die Kurzfristprognose des BIP-Wachstums entwickelt haben. So handelt es sich etwa beim EuroCOIN-Indikator von Altissimo et al. um einen Gleichlaufindikator für das trendmäßige BIP-Wachstum im Euroraum, der auf einem umfassenden Datensatz beruht.⁴

3 Siehe D. Giannone, L. Reichlin und D. Small, Nowcasting GDP and inflation, Diskussionspapier Nr. 5178 des CEPR, 2005 (erscheint im Journal of Monetary Economics).

4 Siehe F. Altissimo, R. Cristadoro, M. Forni, M. Lippi und G. Veronese, New EuroCOIN: tracking economic growth in real time, Diskussionspapier Nr. 5633 des CEPR, 2007.

3 BEISPIELHAFTER VERWENDUNG DER INSTRUMENTE

In diesem Abschnitt werden auf der Grundlage des stilisierten Datenveröffentlichungskalenders (siehe Tabelle) einige empirische Ergebnisse aufgezeigt, die durch die Verwendung der im Kasten beschriebenen Instrumente erzielt wurden, darunter die Entwicklung der Prognosegenauigkeit im Zeitverlauf bei zunehmender Verfügbarkeit von Monatswerten für das Berichtsquartal. In diesem Zusammenhang wird auch der Einfluss der einzelnen Daten auf die Vorhersage bewertet.

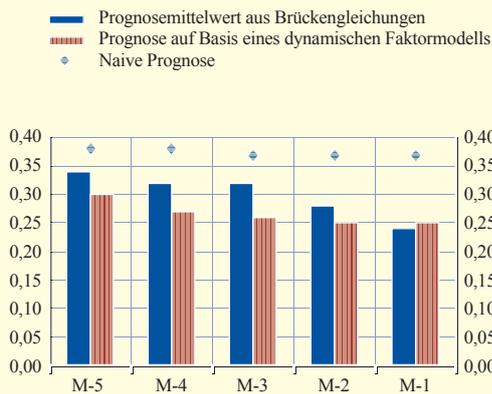
Die durchschnittliche Unsicherheit einer in fünf aufeinanderfolgenden Monaten durchgeführten Prognosereihe zum vierteljährlichen Wachstum des realen BIP im zweiten Quartal ist in Abbildung 2 dargestellt. Genauer gesagt repliziert die Evaluierung der Prognose die in der Monatsmitte nach der Veröffentlichung der Daten zur Industrieproduktion durchgeführten Vorhersagen. Bei jeder Prognose werden nur die zum jeweiligen Zeitpunkt verfügbaren Informationen zugrunde gelegt. Die zur Ermittlung der Unsicherheit verwendete Messgröße ist die Wurzel des mittleren quadratischen Fehlers (Root Mean Square Error - RMSE), die für den Zeitraum vom dritten Quartal 1998 bis zum dritten Quartal 2005 berechnet wird. In der Abbildung wird deutlich, dass die Unsicherheit im Zeitverlauf abnimmt, wenn mehr Daten zur Verfügung ste-

hen. Die erste, fünf Monate vor der Datenveröffentlichung vorgenommene Prognose schneidet nur geringfügig besser ab als eine naive Prognose (die von einem unveränderten vierteljährlichen BIP-Wachstum gegenüber dem Vorquartal ausgeht). Mit zunehmender Datenverfügbarkeit nimmt die Prognoseunsicherheit ab und liegt einen Monat vor der Veröffentlichung der Schnellschätzung rund 40 % unter dem RMSE der naiven Prognose.

Die durch die beiden Säulen in Abbildung 2 dargestellten relativen Ergebnisse der nach den beiden Methoden erstellten Prognosen deuten darauf hin, dass die auf dem dynamischen Faktormodell basierenden Vorhersagen – zumindest auf längere Sicht – tendenziell genauer sind als die von den Brückengleichungen abgeleiteten Prognosedurchschnitte. Bei der letzten Prognose, die einen Monat vor der Veröffentlichung der BIP-Daten erstellt wird, entsprechen die Ergebnisse der Brückengleichungen jedoch in etwa denen des dynamischen Faktormodells. Die Veränderungen der relativen Entwicklung im Zeitverlauf sind unter anderem darauf zurückzuführen, dass beim dynamischen Faktormodell mehr Informationen ausgewertet und vor allem Umfrageergebnisse und Finanzmarktdaten stärker herangezogen werden. Aufgrund ihrer früheren Verfügbarkeit sind die Umfrage- und Finanzmarktdaten eine wichtige Informationsquelle für längere Prognosezeiträume, wohingegen die Daten zur Industrieproduktion und „harte“ Daten ganz allgemein nur bei

Abbildung 2 Entwicklung der Prognosegenauigkeit für das BIP

(Wurzel des mittleren quadratischen Fehlers des prozentualen BIP-Wachstums zwischen 1998 und 2005)



Quelle: EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die horizontale Achse zeigt die verbleibenden Monate bis zur Veröffentlichung der BIP-Daten. So liegt beispielsweise der BIP-Prognose M-5 für das zweite Quartal die Mitte März verfügbare Datenstruktur zugrunde, während die Schnellschätzung im August (Monat M) veröffentlicht wird. Es wurde zwar darauf geachtet, den in der Tabelle dargestellten Datenveröffentlichungskalender zu replizieren, doch werden für die Beurteilung der Prognosegenauigkeit die zuletzt veröffentlichten Daten herangezogen. Zu beachten ist, dass sich die Unsicherheit der naiven Prognose mit dem Bekanntwerden neuer Daten zum BIP-Wachstum im Vorquartal verändert.

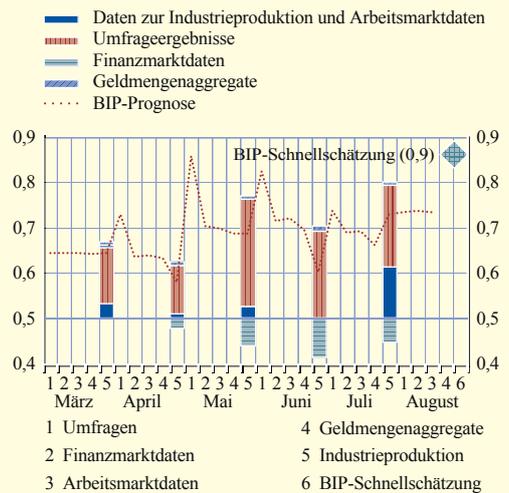
den letzten Prognosen an Bedeutung gewinnen, wenn sie für das Referenzquartal zur Verfügung stehen.¹

In Abbildung 3 ist als Beispiel die Entwicklung der Prognosen für das zweite Quartal 2006 dargestellt, wie sie nach den einzelnen Datenveröffentlichungen zwischen Mitte März und Mitte August anhand des dynamischen Faktormodells erstellt wurden. Das Beispiel zeigt, wie die aus den einzelnen Datenveröffentlichungen gewonnenen Informationen analysiert werden, und es lässt erkennen, dass diese Veröffentlichungen bisweilen widersprüchliche Konjunktursignale aussenden können. Nachdem die Prognosewerte im März durchweg bei gut 0,6 % gelegen hatten, stieg die Prognose nach der Veröffentlichung der Umfragedaten für April sprunghaft auf über

¹ Siehe M. Banbura und G. Rünstler, A look into the factor model black box: publication lags and the role of hard and soft data in forecasting GDP, Working Paper Nr. 751 der EZB, 2007.

Abbildung 3 Beiträge der Datengruppen zur BIP-Prognose für das zweite Quartal 2006

(vierteljährliches Wachstum in %; vierteljährliche Beiträge in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Weitere Informationen über die Datengruppen und deren Veröffentlichungstermine sind der Tabelle zu entnehmen. Die Beiträge sind ausgedrückt als Abweichungen vom durchschnittlichen BIP-Wachstum.

0,8 %. Danach sank sie wieder, als weitere Daten eingegangen waren. Von den Umfrageergebnissen gingen jedoch weiterhin positive Signale aus, was auch am Anstieg der Prognosewerte nach den jeweiligen Veröffentlichungen der Umfragedaten abzulesen war. Die letzten Vorhersagen ab Mitte Juli lagen dann aufgrund eines positiven Beitrags der Daten zur Industrieproduktion immer noch bei über 0,7 %. Der Schnellschätzung zufolge belief sich das BIP-Wachstum im Vierteljahresvergleich auf 0,9 %, während das Endergebnis 1,0 % lautete.

4 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Geldpolitische Entscheidungsträger sind auf präzise Informationen angewiesen, zu denen auch eine verlässliche Kurzfristanalyse der Konjunktur-entwicklung gehört. Da die Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR)

mit zeitlicher Verzögerung veröffentlicht werden, muss das aktuelle BIP-Wachstum auf Basis von Daten mit höherer Periodizität geschätzt werden, und zwar anhand von Indikatoren, die zu einem früheren Zeitpunkt veröffentlicht werden als die VGR-Schätzungen. Die im vorliegenden Beitrag erörterten Instrumente für das Euro-Währungsgebiet ermöglichen eine effiziente Zusammenfassung der Informationen, die in einer Vielzahl von Indikatoren enthalten sind. Kurzfristprognosen des BIP, die anhand dieser Daten erstellt werden, leisten darüber hinaus einen wichtigen Beitrag zu den gesamtwirtschaftlichen Projektionen, da sie das Verständnis der Wirtschaftsentwicklung im laufenden und im darauffolgenden Quartal verbessern helfen. Solche Prognosen basieren optimalerweise auf einer Reihe von Instrumenten, denen verschiedene Verfahren zugrunde liegen, um die Robustheit der Prognose zu verbessern, und werden in der Regel mit Experteneinschätzungen verknüpft, wenn gesamtwirtschaftliche Projektionen über die kurze Frist hinaus erstellt werden.

ENTWICKLUNGEN IM BEREICH DER EU-REGELUNGEN ZUR FINANZSTABILITÄT

AUFSÄTZE

Entwicklungen im Bereich der EU-Regelungen zur Finanzstabilität

Infolge verschiedener struktureller Entwicklungen ist das Finanzsystem derzeit großen Veränderungen unterworfen, die sich auf die Funktionsweise der EU-Regelungen zur Wahrung der Finanzstabilität auswirken und möglicherweise Nachbesserungen erfordern. Zu diesen Neuerungen gehören die Finanzintegration, die steigende Zahl und Bedeutung grenzüberschreitend tätiger Bankengruppen sowie Finanzinnovationen, die zur Entwicklung und zunehmenden Inanspruchnahme neuer und komplexer Finanzinstrumente beigetragen haben. Auf EU-Ebene gibt es eine Reihe politischer Initiativen, die darauf abzielen, die Regelungen zur Sicherung der Finanzstabilität mittelfristig zu stärken, um so die veränderungsbedingten Herausforderungen effektiver bewältigen zu können. Die Initiativen umfassen beispielsweise eine Verbesserung der Regelungen zum Finanzkrisenmanagement gemäß dem vom ECOFIN-Rat im Oktober 2007 verabschiedeten Strategiefahrplan sowie eine Überprüfung des Lamfalussy-Verfahrens zur Regulierung und Beaufsichtigung des Finanzsektors, wie vom ECOFIN-Rat im Dezember 2007 beschlossen. In der EU und auf internationaler Ebene werden derzeit auch verschiedene Maßnahmen geprüft, mit denen Probleme angegangen werden sollen, die sich aus den Erfahrungen während der Finanzmarkturbulenzen ergeben haben.

I EINLEITUNG

Aufgrund verschiedener Entwicklungen ist das Finanzsystem derzeit großen Veränderungen unterworfen, die sich auf die Funktionsweise der EU-Regelungen zur Sicherung der Finanzstabilität auswirken und möglicherweise Nachbesserungen notwendig machen. Diese Entwicklungen beziehen sich zum einen auf die zunehmende Finanzintegration in der EU. Durch die Einführung des Euro und die schrittweise Verflechtung der Märkte und Marktinfrastrukturen wurden Fortschritte in Richtung eines einheitlichen Finanzmarkts gefördert, was wiederum den Zugang zu grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungen verstärkt und deren Angebot erhöht hat.¹ Darüber hinaus ist die europäische Finanzlandschaft inzwischen durch die zunehmende Zahl und Bedeutung von Bankengruppen mit umfangreicher länderübergreifender Geschäftsaktivität gekennzeichnet, die einen beträchtlichen Anteil der gesamten Aktiva des Bankensektors in der EU halten. Außerdem haben auch mit Finanzinnovationen verbundene Entwicklungen eine Rolle gespielt, die eine rasche Zunahme neuer und komplexer Risikotransferinstrumente und ein schnelles Wachstum der Märkte für strukturierte Kreditprodukte nach sich zogen. Dies wiederum kam der Geschäftstätigkeit von Finanzintermediären außerhalb des Bankensektors zugute, die häufig eine hohe Risiko/Eigenkapitalrelation aufweisen und zumeist

unreguliert sind. Diese Veränderungen haben den Risikotransfer und die Umverteilung der Risiken im Finanzsystem erleichtert und somit dessen Effizienz und möglicherweise auch Robustheit gegenüber Schocks gesteigert. Wie die jüngsten Finanzmarktentwicklungen gezeigt haben, können die größere Komplexität der Finanzinstrumente und die Intransparenz der von Finanzinstituten eingegangenen Risiken zugleich aber auch eine stärkere Unsicherheit über die jeweiligen Risiken, den endgültigen Risikoträger sowie den Umfang potenzieller Verluste hervorrufen.

Die genannten Entwicklungen bringen zahlreiche Herausforderungen im Hinblick auf die Regelungen zur Gewährleistung der Finanzstabilität mit sich. Insbesondere können sich angesichts der in den EU-Ländern zunehmenden Verflechtungen von Märkten, Marktinfrastrukturen und Institutionen des EU-Finanzsektors etwaige Störungen zwischen den Mitgliedstaaten ausbreiten. Daher sollten EU-Regelungen zur Finanzstabilität vorhanden sein, die es den Behörden und Marktteilnehmern ermöglichen, die Risiken für die Stabilität des gesamten Finanzsystems wirksam zu ermitteln und Finanzkrisen mit grenzüberschreitender Wirkung auf effiziente Weise zu meistern.

¹ Einen Überblick bietet der Bericht „Financial integration in Europe“, EZB, März 2008.

Vor diesem Hintergrund wurden auf EU-Ebene verschiedene Initiativen auf den Weg gebracht, einige bereits vor den Finanzmarkturbulenzen, mit deren Hilfe solche Herausforderungen mittelfristig besser und effektiver bewältigt werden können. Hierzu zählen beispielsweise eine Verbesserung der Regelungen zum Finanzkrisenmanagement gemäß dem vom ECOFIN-Rat im Oktober 2007 verabschiedeten Strategiefahrplan sowie eine Überprüfung des Lamfalussy-Verfahrens zur Regulierung und Beaufsichtigung des Finanzsektors, wie vom ECOFIN-Rat im Dezember 2007 beschlossen. Außerdem billigte der ECOFIN-Rat im Oktober 2007 ein Maßnahmenpaket, mit dem die aus den jüngsten Finanzmarktspannungen resultierenden Herausforderungen angegangen werden sollen. Diese Maßnahmen können langfristig zur Stärkung der EU-Regelungen zur Finanzstabilität beitragen.

Der vorliegende Aufsatz bietet einen Überblick über die derzeit wichtigsten Initiativen und setzt sich aus zwei Hauptteilen zusammen. Im ersten Teil steht die Überarbeitung des Lamfalussy-Verfahrens zur Regulierung und Beaufsichtigung der Finanzmärkte im Blickpunkt; dabei werden die wichtigsten Elemente der einzelnen von der Interinstitutionellen Überwachungsgruppe (Inter-Institutional Monitoring Group, IMG), der Europäischen Kommission und vom Eurosystem durchgeführten Bewertungen beschrieben und der Beschluss des ECOFIN-Rats vom Dezember 2007 erläutert. Der zweite Teil befasst sich mit den Initiativen zur Stärkung des institutionellen Rahmens zur Wahrung der Finanzstabilität in der EU, vor allem in Bezug auf das Krisenmanagement; hier ist vor allem die Verabschiedung eines Strategiefahrplans durch den ECOFIN-Rat hervorzuheben.

2 ÜBERPRÜFUNG DES LAMFALUSSY-VERFAHRENS ZUR REGULIERUNG UND ÜBERWACHUNG DER FINANZMÄRKTE

Seit der Ausdehnung des Lamfalussy-Verfahrens² auf den Banken- und Versicherungssektor im Jahr 2004³ haben sich die EU-Institutionen intensiv mit der effektiven Umsetzung und

Funktion dieses Verfahrens auseinandergesetzt. Dabei soll gewährleistet werden, dass es weiterhin die derzeitigen wie auch künftigen Herausforderungen zu bewältigen vermag und den Grad an aufsichtlicher Konvergenz und reibungsloser Zusammenarbeit zwischen den zuständigen Behörden bietet, der für einen gemeinsamen Markt für Finanzdienstleistungen benötigt wird.

Im Jahr 2007 wurde das Lamfalussy-Verfahren über alle Finanzsektoren hinweg einer umfassenden Überprüfung⁴ unterzogen; in der Folge verabschiedete der ECOFIN-Rat am 4. Dezember 2007 mehrere Empfehlungen mit dem Ziel, die Funktionsfähigkeit des Verfahrens zu verbessern. Bei der Formulierung seiner Bewertung des Lamfalussy-Ansatzes bezog der Rat auch frühere Evaluierungen mit ein, die von verschiedenen EU-Institutionen und -Foren sowie insbe-

- Das Lamfalussy-Verfahren setzt sich aus vier Stufen zusammen. Auf Stufe 1 werden die Rechtsgrundsätze im Rahmen des regulären Gesetzgebungsverfahrens festgelegt. Dies geschieht im Wege des Mitentscheidungsverfahrens unter Mitwirkung des Europäischen Parlaments und des EU-Rats, die auf Vorschlag der Europäischen Kommission tätig werden. Auf der 2. Stufe werden Durchführungsbestimmungen zu den Rechtsvorschriften aus Stufe 1 beschlossen und ggf. über ein beschleunigtes Verfahren geändert. Die 3. Stufe bezieht sich auf die Arbeit der Stufe-3-Experten Ausschüsse, in denen die Aufsichtsbehörden zwecks Steigerung der aufsichtlichen Konvergenz und Zusammenarbeit vertreten sind. Bei der 4. Stufe geht es um Maßnahmen der Europäischen Kommission mit dem Ziel einer verbesserten Umsetzung des Gemeinschaftsrechts, gestützt auf eine vertiefte Zusammenarbeit zwischen den Mitgliedstaaten, ihren Regulierungsbehörden und dem privaten Sektor.
- Der Europäische Rat beschloss im Jahr 2001, das Lamfalussy-Verfahren im Wertpapiersektor einzuführen. Ziel war die Verabschiedung eines Verfahrens zur Regulierung der Wertpapiermärkte, vor allem im Hinblick auf die Implementierung und Umsetzung des Aktionsplans für Finanzdienstleistungen (FSAP); dieses Verfahren sollte flexibel genug sein, um neuen Marktentwicklungen und Regulierungsstandards Rechnung tragen zu können, und die Bedingungen für eine reibungslose Entscheidungsfindung schaffen, um so die Wettbewerbsfähigkeit der EU im Wertpapiersektor zu gewährleisten und gleichzeitig den Erfordernissen der Transparenz, der Rechtssicherheit und des institutionellen Gleichgewichts gerecht zu werden. Das Verfahren wurde 2004 auch auf das Versicherungs- und Bankwesen ausgedehnt, wobei auf der Grundlage von Beschlüssen der Kommission neue Ausschüsse gebildet wurden. Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in: EZB, Entwicklungen beim EU-Rahmen für die Finanzmarktregulierung, -aufsicht und -stabilität, Monatsbericht November 2004.
- Die Überprüfung wurde aufgrund der Richtlinie 2005/1/EG vom 9. März 2005 erforderlich, durch die das Lamfalussy-Verfahren auf den Banken- und Versicherungssektor ausgedehnt wurde.

sondere von der IIMG, der Kommission und dem Eurosystem durchgeführt worden waren.⁵

2.1 BEITRÄGE ZUR ÜBERPRÜFUNG DES LAMFALUSSY-VERFAHRENS

DER IIMG-BERICHT

Die Interinstitutionelle Überwachungsgruppe wurde im Jahr 2005 nach der Ausweitung des Lamfalussy-Verfahrens wieder eingesetzt.⁶ Sie wurde mit dem Mandat der europäischen Institutionen versehen, die Fortschritte bei der Umsetzung dieses Verfahrens zu bewerten, um ein effektiveres Regulierungs- und Aufsichtssystem für Finanzdienstleistungen zu schaffen und im Zuge dieses Prozesses möglicherweise auftretende Schwachstellen aufzuzeigen.

Nach einem umfassenden Konsultationsverfahren⁷ veröffentlichte die IIMG am 15. Oktober 2007 ihren Abschlussbericht. Dieser enthielt eine allgemeine Einschätzung des Lamfalussy-Konzepts und seiner Fähigkeit, Ergebnisse zu liefern, sowie einige Empfehlungen zur Verbesserung des Verfahrens. Die Überwachungsgruppe gelangte zu dem Schluss, dass der Lamfalussy-Prozess erheblich zur europäischen Finanzintegration beigetragen hat, und legte darüber hinaus einige Verbesserungsvorschläge vor. Diese betrafen sowohl die Verabschiedung als auch die Durchsetzung von Verordnungen, d. h. die Stufen 1, 2, und 4 des Lamfalussy-Verfahrens. Die IIMG befasste sich auch speziell mit der Rolle der sogenannten Stufe-3-Ausschüsse⁸ als einer Plattform zur Koordination von Aufsicht und Regulierung, die folgende Ziele erfüllen sollten: a) zur vollständigen und qualitativ hochwertigen Umsetzung der Rechtsakte der EU beitragen, b) Konvergenz und Kooperation bei der Aufsicht fördern, c) die grenzüberschreitende Aufsicht über Bankengruppen verbessern und d) die Überwachung der Marktinfrastrukturen erleichtern.

Die IIMG hat diesbezüglich betont, dass diese Stufe-3-Ausschüsse zur Erreichung der genannten Ziele angemessen ausgestattet werden müssen, und eine Reihe von Vorschlägen zur Verbes-

serung der Funktionsweise der Ausschüsse, insbesondere mit Blick auf die Rechenschaftspflicht und Effektivität der Entscheidungsfindung, unterbreitet. Erstens sollten das Mandat und das Arbeitsprogramm der Stufe-3-Ausschüsse vom EU-Rat, dem Europäischen Parlament und der Kommission unterstützt werden. Auf der Ebene der einzelnen Mitgliedstaaten sollten die nationalen Aufsichtsinstanzen Leitlinien befolgen, die sie zur Zusammenarbeit auf EU-Ebene sowie zur Beachtung der europäischen Interessen und der Bedeutung einer weiteren Stärkung des europäischen Binnenmarkts verpflichten. Zweitens sollte es den Stufe-3-Ausschüssen in einer begrenzten Zahl von Fällen eventuell gestattet werden, mit qualifizierter Mehrheit zu entscheiden (abgesehen von der Beratung der Kommission in technischen Fragen, wo dies in der aktuellen Praxis bereits geschieht). Alle anderen Beschlüsse zur aufsichtlichen Konvergenz und Kooperation sollten einvernehmlich getroffen werden. In diesem Zusammenhang sollte ein spezieller Mechanismus eingeführt werden, im Rahmen dessen die nationalen Behörden, die von Ausschussbeschlüssen abweichen möchten, Gründe hierfür vorzubringen haben („comply or explain“). Zudem müssten aufgrund des Umfangs der Tätigkeiten, die den Stufe-3-Ausschüssen laut Empfehlung der IIMG übertragen werden sollten, deren Ressourcen erheblich aufgestockt werden.

5 Insbesondere sind hier der vom Europäischen Parlament im Juni 2007 veröffentlichte Bericht zur Finanzdienstleistungspolitik (2005-2010) sowie spezifische Beiträge der Stufe-3-Ausschüsse zu nennen.

6 Die IIMG, deren Tätigkeit zunächst auf die Wertpapiermärkte beschränkt war, wurde im Oktober 2002 zwecks Überprüfung des Verfahrens eingesetzt.

7 Im März 2006 und Januar 2007 gab die IIMG ihren ersten bzw. zweiten Zwischenbericht zur öffentlichen Konsultation heraus. Alle Berichte sind unter ec.europa.eu/internal_market/finances/committees/index_en.htm abrufbar.

8 Die Stufe-3-Ausschüsse, die sich aus Vertretern der nationalen Aufsichtsbehörden zusammensetzen, wurden auf Basis folgender Kommissionsbeschlüsse eingesetzt: Beschluss 2004/5/EG zur Einsetzung des Ausschusses der europäischen Bankaufsichtsbehörden (CEBS, mit Sitz in London), Beschluss 2004/6/EG zur Einsetzung des Ausschusses der europäischen Aufsichtsbehörden für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (CEIOPS, mit Sitz in Frankfurt) sowie Beschluss 2004/7/EG zur Einsetzung des Ausschusses der europäischen Wertpapierregulierungsbehörden (CESR, mit Sitz in Paris).

MITTEILUNGEN DER KOMMISSION ZUR ÜBERPRÜFUNG DES LAMFALUSSY-VERFAHRENS

Mit dem Ziel, die aufsichtliche Konvergenz und Kooperation zu stärken, unterbreitete die Kommission in einer am 20. November 2007 veröffentlichten Mitteilung⁹ unter anderem auf der Grundlage der bereits erwähnten Empfehlungen der IIMG mehrere konkrete Vorschläge zur Verbesserung der Lamfalussy-Struktur und insbesondere der Funktionsweise der Stufe-3-Ausschüsse. Dabei regte die Kommission folgende Maßnahmen an: Erstens sollten die Stufe-3-Ausschüsse gegenüber den EU-Institutionen politisch stärker rechenschaftspflichtig sein. Zweitens sollten die von diesen Ausschüssen getroffenen Entscheidungen zwar weiterhin rechtlich nicht bindend sein, doch sollte eine stärkere Umsetzung durch die nationalen Aufsichtsstellen angestrebt werden. Drittens könnte eine Überprüfung der derzeitigen, auf Kommissionsbeschlüssen basierenden Rechtsgrundlage der Stufe-3-Ausschüsse notwendig werden, um den Aufgaben und Funktionen der Ausschüsse besser Rechnung zu tragen. Viertens schließlich sollten die internen Beschlussverfahren der Stufe-3-Ausschüsse verbessert werden und bei allen Abstimmungen - vorbehaltlich etwaiger Schutzklauseln - qualifizierte Mehrheiten vorsehen.

DER BEITRAG DES EUROSYSTEMS

Das Eurosystem bekräftigte seine umfassende Unterstützung des Lamfalussy-Prozesses in seinem veröffentlichten Beitrag zu der im vierten Quartal 2007 durchgeführten Überprüfung dieses Verfahrens.¹⁰ Das Eurosystem legte darin insbesondere dar, dass das Verfahren einen angemessenen Regulierungs- und Aufsichtsrahmen bietet, der die Stabilität, Integration und Wettbewerbsfähigkeit des Finanzsektors der EU stärkt, und sprach sich für eine Reihe von Maßnahmen zur Weiterentwicklung des Lamfalussy-Ansatzes aus. Diese beziehen sich auf die Förderung der regulatorischen Konvergenz (Stufe 1 und 2) und eine effiziente Funktionsweise der Stufe-3-Ausschüsse, um so das Ziel einer optimierten Konvergenz der Aufsichtspraktiken zu erreichen (siehe unten).

2.2 DIE WICHTIGSTEN SCHLUSSFOLGERUNGEN DER ÜBERPRÜFUNG DES LAMFALUSSY-VERFAHRENS

Am 4. Dezember 2007 beurteilte der ECOFIN-Rat die bis dahin mit dem Lamfalussy-Verfahren gesammelten Erfahrungen auf der Grundlage der Beiträge der EU-Institutionen, der IIMG und der Stufe-3-Ausschüsse als im Wesentlichen positiv. Vor allem bestand weitgehende Einigkeit darüber, dass der Lamfalussy-Ansatz zu einer erheblich höheren Effizienz und Effektivität des Regulierungs- und Aufsichtsrahmens der EU sowie – durch verbesserte Konsultationen, Transparenz und Auswirkungsstudien – im Einklang mit dem Ziel einer besseren Rechtsetzung zu einem qualitativ hochwertigeren Gesetzgebungsverfahren beigetragen hat. Daher wird das Lamfalussy-Konzept von den betroffenen Parteien weithin unterstützt. Der ECOFIN-Rat gab allerdings zu verstehen, dass auf allen Stufen des Verfahrens weitere Änderungen vorgenommen werden sollten, ohne dabei das interinstitutionelle Gleichgewicht zwischen Europäischem Parlament, Rat und Kommission zu stören.

Im Einzelnen betrafen die Empfehlungen des Rates a) das Regulierungsverfahren (Stufe 1 und 2) sowie b) den institutionellen Rahmen der Stufe-3-Ausschüsse. Im folgenden Abschnitt werden die wichtigsten Beschlüsse des ECOFIN-Rats im Hinblick auf die genannten Aspekte des Lamfalussy-Verfahrens skizziert und vor dem Hintergrund des Beitrags des Eurosystems betrachtet.

9 Mitteilung der Kommission, Überprüfung des Lamfalussy-Verfahrens: Ausbau der aufsichtlichen Konvergenz (13364/07).

10 Siehe EZB, Review of the Lamfalussy framework - Eurosystem contribution, veröffentlicht auf der Website der EZB, 30. November 2007. Unterstützung für den Lamfalussy-Prozess wurde auch in früheren Veröffentlichungen der EZB zum Ausdruck gebracht: Review of the application of the Lamfalussy framework to EU securities markets legislation, Beitrag des Eurosystems zum öffentlichen Konsultationsverfahren der Kommission, 17. Februar 2005; Green Paper on Financial Services Policy (2005-2010), Beitrag des Eurosystems zum öffentlichen Konsultationsverfahren der Kommission, 1. August 2005 (siehe auch Website der EZB).

DAS REGULIERUNGSVERFAHREN (STUFE 1 UND 2 DES LAMFALUSSY-ANSATZES)

In Bezug auf die 1. Stufe schlug der ECOFIN-Rat eine Reihe von Maßnahmen zur Verringerung der nationalen Wahlrechte und Ermessensspielräume in den Richtlinien der EU und bei der Durchführung von Rechtsvorschriften¹¹ vor, die auch vom Eurosystem unterstützt werden.

Ein weiterer Aspekt, der in dem Beitrag des Eurosystems hervorgehoben wurde, betraf die Notwendigkeit einer klaren Unterscheidung zwischen Rechtsakten der Stufe 1 und der Stufe 2 als Schlüsselement des Lamfalussy-Verfahrens im Hinblick auf eine stärkere Angleichung der Aufsichtspraktiken. Dabei sollten Bestimmungen der 1. Stufe weitestgehend auf die Rahmenrechtsetzung beschränkt bleiben, während die technischen Einzelheiten durch Stufe-2-Maßnahmen konkretisiert werden sollten, die dank eines flexibleren Gesetzgebungsverfahrens schnell modifiziert werden können. Bislang wird diese Unterscheidung im Bankensektor allerdings nur in einem sehr geringen Grad umgesetzt. Das Eurosystem gab konkret zu bedenken, dass im Zuge der neuen Eigenkapitalrichtlinie versäumt wurde, die Kapitalanforderungen der EU im Einklang mit dem Lamfalussy-Verfahren zu überarbeiten,¹² da diese nur wenige Bestimmungen enthält, die über Komitologieverfahren geändert werden können. Mittelfristig sollte anhand einer Kosten-Nutzen-Analyse untersucht werden, ob eine Umstrukturierung der Eigenkapitalrichtlinie und anderer bankrechtlicher Bestimmungen im Sinne des Lamfalussy-Verfahrens angebracht wäre.

DAS INSTITUTIONELLE GEFÜGE DER STUFE-3-AUSSCHÜSSE

In ihren Beiträgen zur Überprüfung des Lamfalussy-Ansatzes sprachen sich das Eurosystem und andere Institutionen für eine bessere Ausgestaltung des institutionellen Gefüges und der Funktionsweise der Stufe-3-Ausschüsse aus. Die enthaltenen Vorschläge setzten sich dabei auch mit möglichen Verbesserungen an einigen kritischen Merkmalen der Ausschüsse auseinander

und bezogen sich speziell auf deren Rechtsgrundlage, Rechenschaftspflicht und Entscheidungsfindung.

Erstens sollte die Rechtsgrundlage der Stufe-3-Ausschüsse in Bezug auf Tätigkeiten zur Förderung der aufsichtlichen Konvergenz und Zusammenarbeit weiter konkretisiert werden. So wurde die Rolle des CEBS als Berater der Kommission bei der Verabschiedung von Bestimmungen der Stufe 2 eindeutig durch den Kommissionsbeschluss zur Einsetzung dieses Ausschusses und durch einschlägige bankrechtliche EU-Regelungen untermauert. Für die Tätigkeit des CEBS im Bereich der Stufe-3-Aktivitäten zur Förderung der aufsichtlichen Konvergenz und Kooperation, in dem der Ausschuss als Netzwerk der nationalen Aufsichtsbehörden fungiert, fehlt hingegen eine klare rechtliche Grundlage. Das Eurosystem legte dar, dass eine Klarstellung der EU-Rechtsgrundlage des CEBS (beispielsweise durch ein

11 Der Rat stellt in seinen Schlussfolgerungen fest, dass „in der Hauptsache der Gesetzgeber (Rat und Europäisches Parlament) dafür zuständig ist, die Zahl der in den Richtlinien der Europäischen Union vorgesehenen Optionen und Ermessensspielräume zu begrenzen und so die notwendigen Voraussetzungen für eine weitere Angleichung der Aufsichtspraktiken zu schaffen; und VERPFLICHTET SICH, die Ausübung nationaler Ermessensspielräume und die Ausübung der Möglichkeit, bei der Umsetzung ergänzende nationale Vorschriften vorzusehen (sogenanntes „gold-plating“), auf das angesichts der Besonderheiten der nationalen Märkte unerlässliche Mindestmaß zu beschränken, und ERSUCHT das Europäische Parlament, es ihm gleich zu tun; - ERSUCHT die Mitgliedstaaten, die Optionen und Ermessensspielräume, von denen sie bei der Umsetzung in nationales Recht Gebrauch gemacht haben, zu überprüfen, die Ausübung dieser Optionen und Ermessensspielräume (wo immer möglich) zu begrenzen und der Kommission ihre diesbezüglichen Feststellungen mitzuteilen, und ERSUCHT die Organe, in die künftigen EU-Rechtsvorschriften eine „Überprüfungsklausel“ für alle darin vorgesehenen Optionen und Ermessensspielräume aufzunehmen. Wird diese Überprüfungsklausel nach Ablauf der festgelegten Frist wirksam, so sollten die Optionen und Ermessensspielräume daraufhin überprüft werden, ob sie notwendig und nützlich sind, und in Fällen, in denen keine nachweisliche Notwendigkeit besteht, sollten sie abgeschafft werden; (...).“

12 Siehe hierzu die Stellungnahme der Europäischen Zentralbank vom 17. Februar 2005 auf Ersuchen des Rates der Europäischen Union zu einem Vorschlag für Richtlinien des Europäischen Parlaments und des Rates zur Neufassung der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. März 2000 über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute und der Richtlinie 93/6/EWG des Rates vom 15. März 1993 über die angemessene Eigenkapitalausstattung von Wertpapierfirmen und Kreditinstituten (CON/2005/4) unter www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/c_05220050302en00370046.pdf.

vom Rat und dem Europäischen Parlament verabschiedetes Rechtsdokument) sicherlich die Bedeutung der Arbeit dieses Ausschusses unterstreichen und die Aufnahme entsprechender Hinweise in die betreffenden Regelungen der Stufe 1 erleichtern würde.

Diesbezüglich ersuchte der ECOFIN-Rat die Kommission, weitere Untersuchungen durchzuführen, um „die Rolle der Stufe-3-Ausschüsse eindeutiger festzulegen und alle Optionen zur Stärkung der Funktionsweise dieser Ausschüsse zu prüfen, ohne das Gleichgewicht der gegenwärtig bestehenden institutionellen Struktur zu stören oder die Rechenschaftspflicht der Aufsichtsstellen zu schmälern“.

Zweitens ließe sich die Rechenschaftspflicht der Stufe-3-Ausschüsse und ihrer Mitglieder durch eine Spezifizierung der von ihnen zu verwirklichenden Ziele verbessern. Dazu könnten auch Berichte über ihre regelmäßigen Arbeitsprogramme dienen, die die Ausschüsse zwecks Einholung von Stellungnahmen und Beratung von höherer politischer Ebene an EU-Organe leiten sollten. Dabei müsste jedoch die operationelle Unabhängigkeit der Ausschüsse angemessen gewahrt bleiben. In die Leitlinien der nationalen Aufsichtsstellen könnte zudem ein Hinweis eingefügt werden, dass Konvergenz und Kooperation in der EU zu fördern sind.

Diese Vorschläge wurden vom ECOFIN-Rat gebilligt, der die Stufe-3-Ausschüsse ersuchte, der Kommission, dem Rat und dem Europäischen Parlament jährlich einen Bericht über die Entwürfe ihrer jeweiligen Arbeitsprogramme vorzulegen (damit sie ihre Ansichten über die wichtigsten Prioritäten äußern können) und auch über die Verwirklichung ihrer Ziele zu berichten. Darüber hinaus hat der ECOFIN-Rat den Ausschuss für Finanzdienstleistungen und den Wirtschafts- und Finanzausschuss beauftragt, weiter zu prüfen, ob in die Mandate der nationalen Aufsichtsbehörden die ausdrückliche Vorgabe einbezogen werden sollte, innerhalb der EU zusammenzuarbeiten, auf eine Angleichung der Aufsichtspraktiken auf europäischer Ebene hinzuwirken und den Interessen aller Mitgliedstaat

ten in Bezug auf die Finanzstabilität Rechnung zu tragen.

Drittens könnte der Entscheidungsfindungsprozess der Ausschüsse durch die Einführung von Mehrheitsbeschlüssen verbessert werden, um damit die Konvergenzfortschritte bei den aufsichtsrechtlichen Anforderungen zu stärken. Der ECOFIN-Rat übertrug den Stufe-3-Ausschüssen die Aufgabe, soweit erforderlich in ihre Satzungen die Möglichkeit aufzunehmen, Entscheidungen mit qualifizierter Mehrheit zu treffen, wobei diejenigen, die sich einer Entscheidung nicht anschließen, dies öffentlich begründen müssen.

Die vom ECOFIN-Rat gefassten Beschlüsse zeugen von der großen Bedeutung des Lamfalussy-Ansatzes für das Erreichen des gemeinsamen Ziels einer Stärkung der aufsichtlichen Konvergenz und Kooperation. Die Kommission und die Stufe-3-Ausschüsse haben bereits begonnen, die dazu notwendigen politischen Entscheidungen umzusetzen. Die EZB leistet ihren Beitrag zu solchen Folgearbeiten und handelt dabei in der festen Überzeugung, dass der im vergangenen Jahr geführte politische Diskurs zur Überarbeitung des Lamfalussy-Verfahrens jetzt mit konkreten Maßnahmen flankiert werden sollte, die insbesondere im Bereich der grenzübergreifend agierenden Finanzinstitute für weitere Konvergenz- und Kooperationsfortschritte in der täglichen Aufsichtsarbeit sorgen werden.

3 EU-REGELUNGEN ZUR FINANZSTABILITÄT

3.1 ÜBERBLICK

Der institutionelle Rahmen zur Sicherung der Finanzstabilität umfasst Vorkehrungen, die gewährleisten, dass das Finanzsystem Störungen zu bewältigen vermag, die sein reibungsloses Funktionieren beeinträchtigen können. Dieser Rahmen beruht auf den drei Hauptkomponenten Krisenprävention, Krisenmanagement und Krisenbewältigung. Für die Krisenprävention sind zum einen die Aufsichtsbehörden zuständig, die die Sicherheit und Solidität von Finanzinstituten überwachen, und zum anderen die Zentralbanken, die

anhand von makroprudenziellen Analysen die Stabilität des Finanzsystems beobachten und beurteilen. Das Krisenmanagement kann als Instrumentarium definiert werden, das den öffentlichen Stellen zur Verfügung steht, um auf Störungen an den Finanzmärkten zu reagieren. Aufsichtsbehörden können beispielsweise in das Management eines Finanzinstituts eingreifen, zusätzliches Kapital von den Anteilseignern verlangen oder Sanierungsmaßnahmen anordnen. Die Maßnahmen der Zentralbanken können darauf abzielen, an den Geldmärkten wieder normale Liquiditätsbedingungen herzustellen oder die reibungslose Funktion der Marktinfrastrukturen sicherzustellen. Die Krisenbewältigung schließlich bezieht sich auf Regelungen, die auf eine ordnungsgemäße Behandlung von Finanzinstituten mit Solvenzproblemen sowie auf den Schutz der Gläubiger- und insbesondere der Anlegerrechte ausgerichtet sind. Tabelle 1 gibt einen allgemeinen Überblick über

die EU-Regelungen zur Sicherung der Finanzstabilität.

Zwischen diesen drei Komponenten des EU-Rahmens zur Sicherung der Finanzstabilität besteht ein enger Zusammenhang. Die Wirksamkeit des Krisenmanagements und der Krisenbewältigung hängt weitgehend davon ab, dass ein effizienter Rahmen existiert, innerhalb dessen die Aufsichtsbehörden und Zentralbanken potenzielle Gefahren für die Finanzstabilität frühzeitig erkennen und darauf reagieren können. Umgekehrt hängt die Wirksamkeit aufsichtlicher Maßnahmen auch davon ab, ob es angemessene Regelungen zur Förderung eines ordnungsgemäßen Marktaustritts insolventer Institute gibt. Die Möglichkeit eines Marktaustritts von Finanzinstituten, die ernsthaft von einer Krise betroffen sind, stellt einen starken Anreiz für diese Institute dar, ihr Risikomanagement zu optimieren und angemessene Geschäftspläne zu erstellen.

Tabelle 1 EU-Rahmen zur Sicherung der Finanzstabilität

Aufgaben	Strukturen für die grenzüberschreitende Zusammenarbeit der öffentlichen Stellen	Rechtlicher Rahmen
Krisenprävention		
Aufsichtsfunktionen	Stufe-3-Ausschüsse für die Konvergenz der Aufsichtspraktiken Aufsichtskollegien ¹⁾	Durch EU-Recht weitgehend harmonisierte nationale Rechtsvorschriften
Überwachung der Finanzstabilität durch die Zentralbanken	ESZB-Ausschüsse	EU-Vertrag, ESZB-Satzung, nationale Zentralbankgesetze
Krisenmanagement		
Aufsichtsmaßnahmen	Aufsichtskollegien MoUs der EU	Durch EU-Recht weitgehend harmonisierte nationale Rechtsvorschriften
Liquiditätsversorgung durch die Zentralbanken	Eurosystem	Nationale Zentralbankgesetze
Maßnahmen im Bereich Zahlungsverkehrssysteme	ESZB-Ausschüsse MoUs der EU	ESZB-Satzung und nationale Zentralbankgesetze
Krisenbewältigung		
Privatwirtschaftliche Lösungen	MoUs der EU	Nicht zutreffend
Staatliche Maßnahmen der Finanzministerien	MoUs der EU	Nationale Rechtsvorschriften Wettbewerbsrecht der EU
Sanierung und Liquidation von Finanzinstituten	Bilaterale Beziehungen zwischen den zuständigen Behörden der Mitgliedstaaten	Durch EU-Recht teilweise harmonisierte nationale Rechtsvorschriften
Einlagensicherungssysteme	Bilaterale Beziehungen zwischen den zuständigen Behörden der Mitgliedstaaten	Durch EU-Recht teilweise harmonisierte nationale Rechtsvorschriften

1) Aufsichtskollegien („Colleges of Supervisors“) sind ständige und gleichzeitig flexible Strukturen im Bereich der Zusammenarbeit und Koordination zwischen den Behörden, die für die Aufsicht über die verschiedenen Komponenten der grenzüberschreitend tätigen Bankengruppen verantwortlich und daran beteiligt sind. Siehe CEBS, Range of practices on supervisory colleges and home-host cooperation, 27. Dezember 2007.

Auf EU-Ebene müssen die Vorkehrungen zum Schutz der Finanzstabilität die besonderen grenzüberschreitenden Herausforderungen berücksichtigen, die die Entwicklung des einheitlichen Finanzmarkts mit sich gebracht hat. Dazu bedarf es vor allem einer reibungslosen und effizienten grenzüberschreitenden Interaktion zwischen den verschiedenen Behörden, die in die Krisenprävention, das Krisenmanagement und die Krisenbewältigung involviert sind. Die EU-Regelungen zur Krisenprävention beruhen auf einem gut entwickelten, durch EU-Recht weitgehend harmonisierten aufsichtsrechtlichen Rahmen und stützen sich – wie weiter oben beschrieben – auf die Tätigkeit der Stufe-3-Ausschüsse.

Die Regelungen und Instrumente zum Krisenmanagement und zur Krisenbewältigung sollten auf einem effizienten Rahmen aufbauen, der das erforderliche Maß an Flexibilität für den Umgang mit Finanzkrisen bietet. Aufgrund der immer wieder einzigartigen Merkmale potenzieller Finanzkrisen und der von Mitgliedstaat zu Mitgliedstaat unterschiedlichen institutionellen Faktoren (z. B. das Insolvenzrecht) benötigen die Behörden beim Einsatz geeigneter Maßnahmen zur Bewältigung von Finanzmarktstörungen eine größere Flexibilität als bei der Krisenprävention. Entsprechend liegt der Schwerpunkt bei den EU-Regelungen zum Krisenmanagement und zur Krisenbewältigung auf der Entwicklung von Verfahren, die den Informationsaustausch und die Zusammenarbeit zwischen Aufsichtsbehörden, Zentralbanken und Finanzministerien in den EU fördern. Diesbezüglich wurde im Mai 2005 eine gemeinsame Absichtserklärung (Memorandum of Understanding – MoU) zur Zusammenarbeit in Krisensituationen unterzeichnet. Sie enthält eine Reihe von Grundsätzen und Verfahren für den Austausch von Informationen, Meinungen und Beurteilungen. Damit soll die Erfüllung der jeweiligen Aufgaben dieser Institutionen erleichtert und die Gesamtstabilität der Finanzsysteme der einzelnen Mitgliedstaaten sowie der EU insgesamt erhalten werden.¹³

Vor diesem Hintergrund hängt die Wirksamkeit der Regelungen zum Krisenmanagement und zur Krisenbewältigung auf EU-Ebene davon ab, wie

effizient die Behörden grenzüberschreitend Informationen austauschen und zusammenarbeiten. Diese Wirksamkeit wurde im Rahmen mehrerer Krisensimulationstests, zuletzt im April 2006 im Zuge eines EU-weiten Simulationstests durch den Wirtschafts- und Finanzausschuss (WFA), untersucht. Der Test bestätigte zwar die Angemessenheit der bestehenden Regelungen, legte jedoch weitere Verbesserungen in einigen Bereichen nahe.¹⁴ Daher kam es auf EU-Ebene zu einer Reihe von Initiativen zur Stärkung der EU-Regelungen zur Finanzstabilität, auf die im Folgenden näher eingegangen wird.

3.2 STRATEGIEFAHRPLAN ZUR STÄRKUNG DER EU-REGELUNGEN ZUR FINANZSTABILITÄT

Im September 2006 wurde eine Ad-hoc-Arbeitsgruppe des WFA damit beauftragt, auf der Grundlage der nützlichen Erkenntnisse, die der EU-weite Krisensimulationstest vom April 2006 geliefert hatte, zu prüfen, inwieweit der EU-Rahmen zur Sicherung der Finanzstabilität weiterentwickelt werden kann. Aufbauend auf den bereits vorhandenen, weitgehend nationalen Zuständigkeiten und mit Blick auf die Stärkung der EU-Mechanismen für eine grenzüberschreitende Zusammenarbeit schlug die Arbeitsgruppe eine Reihe von Maßnahmen vor, die die Konsistenz zwischen den Regelungen zum Krisenmanagement und zur Krisenbewältigung einerseits und den Regelungen zur Krisenprävention andererseits gewährleisten sollen. Die Empfehlungen der Arbeitsgruppe wurden im September 2007 vom WFA gebilligt und im Oktober 2007 vom ECOFIN-Rat ausdrücklich als Teil des Strategiefahrplans gebilligt, der zum Ziel hat, die Regelungen zur Finanzstabilität auf EU- wie auch auf nationaler Ebene zu verbessern.¹⁵ Der Strategiefahrplan umfasst die nachstehend erläuterten Maßnahmen.

¹³ Eine Erläuterung dieser gemeinsamen Absichtserklärung findet sich in der Pressemitteilung der EZB vom 18. Mai 2005 (www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2005/html/pr050518_1.en.htm).

¹⁴ Dieser vom Wirtschafts- und Finanzausschuss durchgeführte Simulationstest diente dazu, die Absichtserklärung zur Zusammenarbeit von Bankaufsehern, Zentralbanken und Finanzministerien in Krisensituationen zu erproben. Siehe auch EZB, Jahresbericht 2006, S. 150-151.

¹⁵ Schlussfolgerungen des ECOFIN-Rats in Luxemburg zur Verbesserung der Regelungen zur Finanzstabilität in der EU („Enhancing the arrangements for financial stability in the EU“).

GEMEINSAME ABSICHTSERKLÄRUNG ZUM KRISENMANAGEMENT

Die erste Maßnahme besteht in der Ausarbeitung eines neuen EU-weiten MoU über die Zusammenarbeit zwischen den Aufsichtsbehörden, Zentralbanken und Finanzministerien in der EU. Dieses MoU sollte auf der vorherigen Absichtserklärung aus dem Jahr 2005 (siehe oben) aufbauen und drei Hauptkomponenten enthalten. Erstens bedarf es auf EU-Ebene einer Reihe einheitlicher Grundsätze für das grenzüberschreitende Finanzkrisenmanagement. Als zweite Komponente ist ein gemeinsamer Analyserahmen zur Beurteilung der systemischen Folgen potenzieller Krisen vorgesehen, der vom ESZB-Ausschuss für Bankenaufsicht (BSC) und dem Ausschuss der europäischen Bankenaufsichtsbehörden (CEBS) erarbeitet wurde. Dieser Rahmen liefert eine einheitliche Terminologie bezüglich der Einschätzung von systemischen Krisen mit grenzüberschreitender Wirkung. Die dritte Komponente besteht aus gemeinsamen praktischen Leitlinien für das Krisenmanagement, die Einvernehmen bezüglich der Maßnahmen und Verfahren, die bei einer grenzüberschreitenden Krisensituation zu ergreifen und befolgen sind, widerspiegeln sollten.

GEMEINSAME EU-GRUNDSätze FÜR DAS FINANZKRISENMANAGEMENT

Als einheitliche und solide Basis für den Umgang mit Finanzkrisen in der EU verabschiedete der ECOFIN-Rat neun gemeinsame Grundsätze, die von den Mitgliedstaaten im Falle einer grenzüberschreitenden Finanzkrise zu befolgen sind; dabei

ist mindestens eine Bankengruppe betroffen, die: a) in erheblichem Umfang grenzüberschreitend tätig ist, b) mit ernsthaften Schwierigkeiten konfrontiert ist, die voraussichtlich systemische Wirkungen in mindestens einem Mitgliedstaat auslösen werden, und c) bei der laut Bewertung die Gefahr einer Insolvenz besteht.

Die gemeinsamen Grundsätze verdeutlichen den Konsens der Mitgliedstaaten hinsichtlich der Grundvoraussetzungen zur Sicherung der Finanzstabilität auf nationaler wie auch auf EU-Ebene. Dabei sind drei Hauptelemente hervorzuheben. Erstens: Das grenzüberschreitende Krisenmanagement ist ein gemeinsames Anliegen aller Mitgliedstaaten. Zweitens: Privatwirtschaftliche Lösungen sollten bei der Krisenbewältigung Vorrang haben. Drittens: Werden öffentliche Mittel eingesetzt, so werden die direkten Haushaltsbelastungen anhand fairer und ausgewogener Kriterien unter den betroffenen Mitgliedstaaten aufgeteilt, einschließlich der wirtschaftlichen Folgen der Krise und unter Einbeziehung der in den Herkunfts- und Niederlassungsländern geltenden aufsichtlichen Regelungen und Befugnisse. Entsprechend werden diese gemeinsamen Grundsätze im neuen EU-weiten MoU formalisiert (siehe Kasten).

GEMEINSAMER ANALYSERAHMEN FÜR DIE BEWERTUNG SYSTEMISCHER AUSWIRKUNGEN

Die zweite Komponente des neuen EU-weiten MoU, der von BSC und CEBS im Jahr 2007 entwickelte Analyserahmen, zielt auf eine einheitliche Sprachregelung für Absprachen zwischen

Kasten

VOM ECOFIN-RAT IM OKTOBER 2007 VERABSCHIEDETE GEMEINSAME GRUNDSätze FÜR DAS LÄNDERÜBERGREIFENDE MANAGEMENT VON FINANZKRISEN

1. Ziel des Krisenmanagements ist es, die Stabilität des Finanzsystems in allen beteiligten Ländern und der gesamten EU zu erhalten und die potenziellen schädlichen Auswirkungen auf die Wirtschaft so zu begrenzen, dass sie so wenig wie möglich zu Lasten der Allgemeinheit gehen. Es ist nicht beabsichtigt, Bankeninsolvenzen zu verhindern.

2. In Krisensituationen wird privatwirtschaftlichen Lösungen, die so weit wie möglich die Finanzlage der Bankengruppe als Ganzes berücksichtigen, stets der Vorzug gegeben. Die Unternehmensleitung eines in Schwierigkeiten befindlichen Finanzinstituts wird zur Verantwortung gezogen, die Anteilseigner erhalten keine zusätzlichen Kapitalzuführungen („bail out“) und die Gläubiger und nicht versicherten Einleger sollten sich auf Verluste einstellen.

3. Es darf nie als selbstverständlich vorausgesetzt werden, dass öffentliche Gelder zur Bewältigung einer Krise verwendet werden; dies wird nur in Betracht gezogen, um eine beträchtliche Störung im Wirtschaftsleben zu beheben und falls der gesamte gesellschaftliche Nutzen so zu bewerten ist, dass er die Kosten der Rekapitalisierung zu Lasten der Öffentlichkeit übersteigt. Umstände und Zeitpunkt etwaiger staatlicher Eingriffe können nicht im Voraus bestimmt werden. Für die Verwendung öffentlicher Mittel gelten strenge und einheitliche Bedingungen.

4. Das Management von länderübergreifenden Krisen liegt im gemeinsamen Interesse aller betroffenen Mitgliedstaaten. Bei einer Bankengruppe, die in erheblichem Umfang und in verschiedenen Mitgliedstaaten grenzüberschreitend tätig ist, werden die Behörden dieser Länder eng zusammenarbeiten und in normalen Zeiten größtmögliche Vorkehrungen treffen, um eine potenzielle Belastung für den Staatshaushalt aufteilen zu können. Werden öffentliche Mittel verwendet, so wird die unmittelbare Nettobelastung für den Haushalt zwischen den betroffenen Mitgliedstaaten auf der Grundlage fairer und ausgewogener Kriterien aufgeteilt, die den wirtschaftlichen Auswirkungen der Krise in den betroffenen Ländern und den aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen im Herkunftsland und im Niederlassungsland Rechnung tragen.

5. Die Mechanismen und das Instrumentarium für das länderübergreifende Krisenmanagement werden flexibel gestaltet, sodass eine Anpassung an die Besonderheiten einer Krise, an einzelne Institute, Bilanzposten und Märkte möglich ist. Die länderübergreifenden Mechanismen werden auf wirksamen einzelstaatlichen Mechanismen und auf der Zusammenarbeit zwischen den Behörden der verschiedenen Länder aufbauen. Die zuständigen Behörden in den von einer Krise betroffenen Mitgliedstaaten sollten mittels einer gemeinsamen Terminologie und eines gemeinsamen Analyse Rahmens in der Lage sein, umgehend einzuschätzen, ob es sich um eine systemische Krise handelt und mit welchen grenzüberschreitenden Auswirkungen zu rechnen ist.

6. Die Mechanismen für das Krisenmanagement und die Krisenbewältigung werden auf die Mechanismen für Aufsicht und Krisenprävention abgestimmt. Dies gilt vor allem für die Aufteilung der Zuständigkeiten zwischen den Behörden und die Koordinierungsfunktion der Aufsichtsbehörden des Herkunftslandes.

7. Im Falle von Mitgliedstaaten, die möglicherweise durch einzelne Institute oder Infrastrukturen von einer Krise betroffen werden, ist die uneingeschränkte Beteiligung am Krisenmanagement und an der Krisenbewältigung frühzeitig sichergestellt, wobei berücksichtigt wird, dass zur Bewältigung der Krise möglicherweise rasches Handeln erforderlich ist.

8. Politische Maßnahmen im Zusammenhang mit dem Krisenmanagement gelten der Wahrung gleicher Wettbewerbsbedingungen. Insbesondere müssen staatliche Eingriffe unter Einhaltung der Wettbewerbsvorschriften und Regeln für staatliche Beihilfen in der EU erfolgen.

9. Bei den Mechanismen zur Sicherung der Finanzstabilität werden globale Aspekte sofern erforderlich berücksichtigt. Behörden aus Drittländern werden gegebenenfalls hinzugezogen.

den Behörden von Mitgliedstaaten ab, die von einer länderübergreifenden Finanzkrise betroffen sind. Dies trägt zur Erfüllung zweier Hauptziele bei.

Zum einen sollten dadurch die Behörden der einzelnen Mitgliedstaaten in der Lage sein, abweichende Ansichten über den Einfluss der Krise auf ihr jeweiliges nationales Finanzsystem und die Realwirtschaft deutlicher anzusprechen. Dabei ist eine einheitliche Sprachregelung allerdings nicht gleichbedeutend mit einer gleichen Einschätzung der Behörden.

Der Analyserahmen des BSC und CEBS stellt kein einheitliches Maß für die systemischen Auswirkungen einer Finanzkrise zur Verfügung. Vielmehr erfordert er separate Beurteilungen der Folgen für Finanzinstitute, Finanzmärkte, Finanzinfrastrukturen und die Realwirtschaft. Jede dieser Komponenten sollte dahingehend untersucht werden, wie stark der systemische Einfluss der Krise auf sie ist. Dabei ist sowohl die kritische Bedeutung des jeweils betroffenen Teils der Komponente als auch das Ausmaß der Störung zu berücksichtigen. Der Analyserahmen umfasst eine Reihe von Indikatoren, die die Einschätzung der Behörden erleichtern.

Zum anderen soll zugleich das Risiko minimiert werden, dass öffentliche Stellen aufgrund der jeweiligen Umstände unter Druck geraten, und zu Maßnahmen greifen, durch die öffentliche Gelder zum Einsatz kommen, statt zunächst die möglichen Auswirkungen einer Krise zu bemessen. Dementsprechend stärkt ein derartiger Rahmen das Grundprinzip, dass zur Bewältigung von Finanzkrisen stets privatwirtschaftliche Lösungen vorzuziehen sind.

Im Einklang mit dem vom ECOFIN-Rat gesetzten Zeitrahmen sollte dieser Analyserahmen bis Ende 2008 von den Behörden der einzelnen Mitgliedstaaten angewendet werden.

GEMEINSAME PRAKTISCHE LEITLINIEN FÜR DAS KRISENMANAGEMENT

Die dritte Komponente des EU-weiten MoU besteht aus gemeinsamen praktischen Leitlinien für das Krisenmanagement, die ein einheitliches Verständnis der Maßnahmen und Verfahren, die im Falle einer grenzüberschreitenden Krisensituation zu ergreifen und befolgen sind, widerspiegeln sollen. Diese Leitlinien können sich auf verschiedene Elemente beziehen, etwa auf die operationellen Verfahren zum behördlichen Informationsaustausch, die Durchführung systemischer Einschätzungen, die Koordination der Entscheidungsfindung, die Kommunikation mit der Öffentlichkeit und die Aufgabenverteilung unter den in das Finanzkrisenmanagement eingebundenen Behörden.

SPEZIELLE FREIWILLIGE KOOPERATIONSVEREINBARUNGEN ZWISCHEN DEN ZUSTÄNDIGEN BEHÖRDEN

Neben dem erweiterten EU-weiten MoU empfahl der ECOFIN-Rat weitere Mechanismen zur Förderung der grenzüberschreitenden Kooperation unter den Behörden der Mitgliedstaaten, die von einer Krise betroffen sein können. Insbesondere hält der ECOFIN-Rat die Behörden von Mitgliedstaaten, die gemeinsame Interessen im Hinblick auf die Finanzstabilität haben, dazu an, baldmöglichst freiwillige Kooperationsvereinbarungen abzuschließen, die dem neuen EU-weiten MoU entsprechen und auf länderübergreifenden Aufsichtsregelungen zur Krisenprävention aufbauen. Diese Vereinbarungen sollten sich auf detaillierte Grundsätze und Verfahren konzentrieren und dabei die besonderen Erfordernisse des Krisenmanagements in einem spezifisch grenzüberschreitenden Kontext berücksichtigen.

3.3 WEITERE INITIATIVEN IM STRATEGIEFAHRPLAN

Im Rahmen des Maßnahmenkatalogs in dem vom ECOFIN-Rat beschlossenen Strategiefahrplan wurde die Kommission dazu aufgefordert, in enger Zusammenarbeit mit den Mitgliedstaaten mögliche Verbesserungen zu untersuchen und

soweit erforderlich regulatorische Änderungen im Hinblick auf die Kooperationsverpflichtungen und die Instrumente zur Bewältigung länderübergreifender Krisen vorzuschlagen.

ÜBERPRÜFUNG DER EIGENKAPITALRICHTLINIE

Um Art und Ausmaß der rechtlichen Verpflichtungen in Bezug auf den Informationsaustausch und die Zusammenarbeit in Krisensituationen klarer zu regeln, hat sich die Kommission in enger Zusammenarbeit mit den Mitgliedstaaten mit möglichen Änderungen der Eigenkapitalrichtlinie befasst. Im Einzelnen würde eine etwaige Überarbeitung des rechtlichen Rahmenwerks darauf abzielen, a) die derzeitigen Verpflichtungen der Aufsichtsbehörden, Zentralbanken und Finanzministerien zum Informationsaustausch und zur Zusammenarbeit im Krisenfall eindeutiger festzulegen, b) die Auskunftsrechte und die Beteiligung der Niederlassungsländer auszuweiten, c) die Rolle der konsolidierenden Aufsichtsbehörden zu verdeutlichen und bessere Möglichkeiten für eine rechtzeitige Einbeziehung einschlägiger Stellen im Krisenfall zu schaffen, sowie d) zu prüfen, ob hierfür Änderungen der Rechtsvorschriften erforderlich sind, um unter anderem die rechtlichen Anforderungen im Hinblick auf die Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden und die Informationsweitergabe auszubauen.

Dem Strategiefahrplan zufolge sollen die entsprechenden Vorschläge der Kommission bis Ende 2008 fertiggestellt und die Vorschläge für neue Bestimmungen bis Ende 2009 vom Rat und vom Europäischen Parlament verabschiedet werden.

VERBESSERUNG DER INSTRUMENTE ZUR BEWÄLTIGUNG EINER GRENZÜBERSCHREITENDEN KRISE

Zur Verbesserung der Verfügbarkeit und grenzüberschreitenden Funktionalität von Instrumenten, die speziell für das Krisenmanagement oder zur Förderung privatwirtschaftlicher Lösungen mit Blick auf die Minimierung der wirtschaftlichen und sozialen Kosten konzipiert wurden, hat die Kommission mögliche Verbesserungen untersucht und soweit erforderlich regulatorische

Änderungen in mehreren Bereichen vorgeschlagen.

Der erste Bereich betrifft die Übertragung von Vermögenswerten innerhalb einer Bankengruppe. Da die Tochterunternehmen einer Bankengruppe eigenständige Rechtseinheiten sind, die der Gesetzgebung des Mitgliedstaats unterliegen, in dem sie ihren Sitz haben, können nationale Rechtsvorschriften zum Schutz von Gläubigern und Anlegern die Übertragung von Vermögenswerten behindern. Kommt es zu einer Finanzkrise, so können solche Hemmnisse Schwierigkeiten bei der Übertragung von Aktiva auf jene Institute der Bankengruppe bereiten, die diese beispielsweise für die Teilnahme an geldpolitischen Geschäften benötigen. Daher wurde die Kommission beauftragt, eine Machbarkeitsstudie zur Verringerung der Hindernisse für die grenzüberschreitende Übertragung von Vermögenswerten durchzuführen, bei gleichzeitiger Aufnahme geeigneter Schutzbestimmungen in das Banken-, Insolvenz- und Gesellschaftsrecht. Dabei ist der Tatsache Rechnung zu tragen, dass sich eine Umschichtung von Vermögenswerten in einer Krise auf die Möglichkeiten der Betroffenen in verschiedenen Rechtsgebilden auswirkt, ihre Ansprüche durchzusetzen. Übergeordnetes Ziel ist es, privatwirtschaftlichen Lösungen stärker den Vorzug zu geben, eine kontraproduktive Abschirmung von Vermögenswerten zu vermeiden, und eine reibungslose Bewältigung der Krise zu erleichtern.

Der zweite Bereich erfasst die Einlagensicherungssysteme. Wenngleich die EU-Richtlinie über Einlagensicherungssysteme eine gewisse Harmonisierung bewirkt hat, weisen die Systeme in den einzelnen Mitgliedstaaten unterschiedliche Merkmale auf, die im Fall von grenzüberschreitenden Finanzkrisen die Interoperabilität einschränken können. Vor diesem Hintergrund ist die Kommission aufgefordert, den Anwendungsbereich dieser Richtlinie in Bezug auf die Aufgaben von Einlagensicherungssystemen, die Regelungen zur Entschädigung der Systeme jener Mitgliedstaaten, in denen Zweigstellen niedergelassen sind (sogenannte Aufstockungsvereinbarungen), den Informationsaustausch

zwischen den Systemen, die Möglichkeit der Verkürzung von Auszahlungsfristen bei der Entschädigung von Anlegern und Maßnahmen zur Verbesserung der Anlegerinformationen zu präzisieren. Der entsprechende Bericht der Kommission wird bis März 2009 erwartet.

Der dritte Bereich betrifft staatliche Finanzbeihilfen. In einigen Fällen kann diese Art der Unterstützung nötig sein, um eine Bank zu retten, deren Ausfall erhebliche wirtschaftliche Auswirkungen hätte und zu einer grenzüberschreitenden Krise führen könnte. In diesem Zusammenhang wurde die Kommission ersucht, eine klare Abgrenzung zu erarbeiten, wann eine Bankenkrise als „beträchtliche Störung des Wirtschaftslebens“ im Sinne des EG-Vertrags und der Regeln für staatliche Beihilfen einzustufen ist. Die Kommission wurde außerdem aufgefordert, die Möglichkeiten einer Straffung der Verfahren zu prüfen, und zwar unter besonderer Berücksichtigung der Frage, wie Anträge auf staatliche Beihilfe in kritischen Situationen – angesichts der Notwendigkeit eines schnellen und effektiven Krisenmanagements – rasch bearbeitet werden können.

Schließlich wurde die Kommission beauftragt zu beurteilen, inwieweit der Anwendungsbereich der derzeitigen EU-Richtlinie über die Sanierung und Liquidation von Kreditinstituten auf Tochtergesellschaften ausgedehnt werden kann, um eine Steigerung der Effizienz bei der Umstrukturierung bzw. Liquidation grenzüberschreitend tätiger Bankengruppen bei gebührender Berücksichtigung der Interessen aller Betroffenen zu erreichen. Die Richtlinie stellt sicher, dass ein Kreditinstitut als eine Einheit behandelt wird und seine Vermögenswerte Gegenstand eines einzigen Verfahrens sind, wodurch die Durchführung von Nebenverfahren hinfällig wird. Die Richtlinie erstreckt sich allerdings nicht auf Tochtergesellschaften, sodass bei der Umstrukturierung bzw. Liquidation länderübergreifend tätiger Bankengruppen zwangsläufig mehrere einzelstaatliche Systeme involviert sind. Durch eine Überarbeitung der derzeitigen Richtlinie könnten also die Tochtergesellschaften im Rahmen eines gemeinsamen Insolvenzverfahrens

eingeschlossen werden. Die Kommission leitete im Oktober 2007 ein öffentliches Konsultationsverfahren zu dieser Richtlinie ein und wird die Ergebnisse ihrer Machbarkeitsstudie voraussichtlich bis Ende 2008 veröffentlichen.

4 REAKTIONEN AUF DIE JÜNGSTEN FINANZMARKTTURBULENZEN

Seit Beginn der Finanzmarktunruhen im August 2007 gibt es Bestrebungen, zu einem gemeinsamen Verständnis der Determinanten der Finanzkrise zu gelangen, Lehren daraus zu ziehen und die erforderlichen Maßnahmen zur Vermeidung weiterer Störungen dieser Art zu ergreifen. Auf europäischer und internationaler Ebene wurden diesbezüglich verschiedene Initiativen auf den Weg gebracht.

Auf EU-Ebene verständigte sich der ECOFIN-Rat¹⁶ auf einen Maßnahmenkatalog, der bis spätestens 2008 umgesetzt werden soll. Die Maßnahmen betreffen vor allem folgende Aspekte: a) die Erhöhung der Transparenz, b) die Verbesserung der Bewertungsverfahren, insbesondere für komplexe oder illiquide Finanzinstrumente, c) die Stärkung der Funktionsweise der Märkte, vor allem durch Überprüfung der Rolle von Ratingagenturen, der Sorgfaltspflicht der Anleger und der Grundlagen des durch Kreditgewährung und Risikoverteilung („originate to distribute“) bestimmten Geschäftsmodells der Banken, und d) die Verbesserung der Aufsichtsstrukturen und des Risikomanagements der Banken. In dieser Hinsicht wird die vollständige Umsetzung des Basel-II-Regelwerks, die die Einführung risikosensitiverer Regeln und umfassender Offenlegungsvorschriften bewirkt hat, zur Optimierung des regulatorischen Rahmens beitragen. Doch in anderen Bereichen besteht noch großer Handlungsbedarf, beispielsweise beim Liquiditätsrisikomanagement, beim Konzentrationsrisiko und bei der Verbriefung. Die Kommission wird voraussichtlich im Herbst Vorschläge zur Änderung der Eigenkapitalrichtlinie unterbreiten.

16 2822. Tagung des Rates „Wirtschaft und Finanzen“, Pressemitteilung, Luxemburg, 9. Oktober 2007.

Parallel dazu werden auch auf globaler Ebene Fortschritte in Richtung einer breiteren internationalen Kooperation zur Bewältigung dieser Herausforderungen erzielt, und zwar unter der Federführung des Forums für Finanzstabilität (FSF)¹⁷, das für die im April 2008 stattfindende Tagung der Finanzminister und Zentralbankpräsidenten der G 7 einen Bericht mit spezifischen Empfehlungen vorbereitet. In seinem Zwischenbericht vom Februar 2008 zeigte das FSF sechs Bereiche auf, in denen Verbesserungen erforderlich sind, um die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems zu stärken: a) der aufsichtsrechtliche Rahmen und die Überwachung, einschließlich möglicher Anpassungen des Basel-II-Regelwerks sowie der Stärkung des Liquiditätsmanagements und der Stresstestverfahren der Banken, b) die Grundlagen des „originate to distribute“-Modells der Banken, vor allem die Gewährleistung einer angemessenen Anreizstruktur, c) Nutzen und Bedeutung von Bonitätseinstufungen, das heißt eine kritische Analyse der verwendeten Methoden und des übermäßigen Vertrauens in Ratings sowie die Behandlung potenzieller Interessenkonflikte, d) die Markttransparenz, eine verbesserte Offenlegung strukturierter Produkte und außerbilanzieller Konstruktionen und die Optimierung von Bewertungsmethoden insbesondere an illiquiden Märkten, e) die Risikosensitivität der Aufsichts- und Regulierungsinstanzen; diese erfordert eine verbesserte Zusammenarbeit und einen intensiveren Informationsaustausch auf nationaler und internationaler Ebene sowie eine Koordination der Beaufsichtigung der einzelnen Institute mit dem breiter angelegten Überblick, den die Finanzstabilitätsanalyse der Zentralbanken liefert, und f) die Fähigkeit der Behörden, auf Krisen zu reagieren; dies erfordert auf Seiten der Zentralbanken eine Überprüfung ihres Handlungsrahmens sowie ihres Spielraums, die Akzeptanz refinanzierungsfähiger Sicherheiten konsistenter zu gestalten, und auf Seiten der öffentlichen Stellen eine Stärkung ihrer Regelungen für den Umgang mit angeschlagenen Banken im Inland und Ausland, wo dies angemessen ist.

Die EZB unterstützt die vom ECOFIN-Rat und vom FSF eingeleiteten Initiativen ausdrücklich, vor allem im Hinblick auf die Schlüsselbereiche, in denen Maßnahmen erwogen werden, und beteiligt sich an den entsprechenden Arbeiten. Vor diesem Hintergrund vertritt die EZB die Ansicht, dass die bereits bestehenden Regelungen zum Informationsaustausch zwischen den Behörden, das heißt auch zwischen den Aufsichtsbehörden und Zentralbanken, weiterentwickelt und optimiert werden könnten. Vor allem sollte ein effektiveres Zusammenspiel zwischen der von den Zentralbanken durchgeführten Überwachung und Beurteilung der Stabilität des gesamten Finanzsystems und der behördlichen Aufsicht über die einzelnen Institute sichergestellt werden.

5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Die großen Veränderungen der vergangenen zehn Jahre an den Finanzmärkten, die fortschreitende Finanzintegration und die Entstehung grenzüberschreitend tätiger Bankengruppen mit umfangreichen Geschäftsaktivitäten in einer Reihe von EU-Ländern erfordern ständige Bemühungen zur Gewährleistung eines effizienten Regulierungs- und Aufsichtsrahmens, der die Integration der Finanzmärkte fördert und Finanzkonzernen keine übermäßigen regulatorischen Belastungen auferlegt. Gleichzeitig müssen die zuständigen Behörden dafür sorgen, dass die EU-Regelungen zur Krisenprävention und zum Krisenmanagement einen wirksamen Beitrag zur Sicherung der Finanzstabilität leisten können. Diesbezüglich sind die Grundsatzentscheidungen, die Ende 2007 mit Blick auf die Überprüfung des Lamfalussy-Verfahrens und eine weitere Verbesserung der Maßnahmen zur Wahrung der Finanzstabilität auf EU-Ebene getroffen wurden, ein wichtiger Schritt. Die Erfahrungen mit den jüngsten Finanzmarkt-

¹⁷ Zum FSF zählen hochrangige Vertreter der nationalen Finanzministerien, Zentralbanken und Aufsichtsbehörden sowie internationale Institutionen und Foren wie die BIZ, der IWF, die EZB, der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS), die Internationale Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO), der Ausschuss für das weltweite Finanzsystem (CGFS), der Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme (CPSS), das Joint Forum und das International Accounting Standards Board (IASB).

AUFSÄTZE

Entwicklungen im Bereich
der EU-Regelungen
zur Finanzstabilität

turbulenzen bieten zudem die Gelegenheit, die Regelungen zur Finanzstabilität in mehreren Politikbereichen weiter auszugestalten.

STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS



INHALT¹

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet

S 5

I MONETÄRE STATISTIK

1.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

S 6

1.2 Schlüsselzinssätze der EZB

S 7

1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)

S 8

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

S 9

2 MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S 10

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S 11

2.3 Monetäre Statistik

S 12

2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung

S 14

2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung

S 17

2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung

S 20

2.7 Neubewertung ausgewählter Bilanzpositionen der MFIs

S 21

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen

S 22

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet

S 24

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

S 25

3 VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

3.1 Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren

S 26

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

S 30

3.3 Private Haushalte

S 32

3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

S 33

3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

S 34

4 FINANZMÄRKTE

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

S 35

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

S 36

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

S 38

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

S 40

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

S 42

4.6 Geldmarktsätze

S 44

4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets

S 45

4.8 Börsenindizes

S 46

5 PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

S 47

5.2 Produktion und Nachfrage

S 50

5.3 Arbeitsmärkte

S 54

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

6	ÖFFENTLICHE FINANZEN	
6.1	Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo	S55
6.2	Verschuldung	S56
6.3	Veränderung der Verschuldung	S57
6.4	Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis	S58
6.5	Vierteljährliche Verschuldung und Veränderung der Verschuldung	S59
7	AUSSENWIRTSCHAFT	
7.1	Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht	S60
7.2	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	S61
7.3	Kapitalbilanz	S63
7.4	Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz	S69
7.5	Warenhandel	S70
8	WECHSELKURSE	
8.1	Effektive Wechselkurse	S72
8.2	Bilaterale Wechselkurse	S73
9	ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS	
9.1	In anderen EU-Mitgliedstaaten	S74
9.2	In den Vereinigten Staaten und Japan	S75
	ABBILDUNGEN	S76
	TECHNISCHER HINWEIS	S77
	ERLÄUTERUNGEN	S83

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

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich alle Zeitreihen, die Werte für das Jahr 2008 umfassen, über die gesamte Datenreihe hinweg auf die 15 Euro-Länder (Euro-Währungsgebiet einschließlich Zyperns und Maltas). Bei den Zinssätzen, den monetären Statistiken und dem Harmonisierten Verbraucherpreisindex (und aus Konsistenzgründen den Komponenten und Gegenposten von M3 und den Komponenten des HVPI) geben die statistischen Zeitreihen zum Euro-Währungsgebiet Auskunft über die EU-Mitgliedstaaten, die den Euro im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik bereits eingeführt hatten. Gegebenenfalls wird dies in den Tabellen durch eine Fußnote kenntlich gemacht. Soweit es sich bei den zugrunde liegenden Daten um absolute oder prozentuale Veränderungen für 2001, 2007 und 2008 handelt, die gegenüber Daten für 2000, 2006 und 2007 berechnet wurden, werden Zeitreihen herangezogen, die die Auswirkungen des Beitritts von Griechenland, Slowenien sowie Zypern und Malta zum Euro-Währungsgebiet berücksichtigen. Historische Daten, die sich auf das Euro-Währungsgebiet vor dem Beitritt Zyperns und Maltas beziehen, sind auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html abrufbar.

In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen

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



ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet

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

1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ^{1),2)}	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3 ^{1),2)}	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) ¹⁾	Von Kapitalge- sellschaften ohne MFIs begebene Wertpapiere ohne Aktien in Euro ¹⁾	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR, in % p. a., Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Zehnjähriger Kassazinssatz (in % p. a., Stand am Ende des Berichts- zeitraums) ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
2006	8,6	8,7	8,4	-	10,9	15,8	3,08	3,91
2007	6,4	9,9	11,1	-	10,8	18,9	4,28	4,38
2007 Q2	6,2	9,2	10,6	-	10,5	18,7	4,07	4,51
Q3	6,6	10,3	11,5	-	11,0	20,2	4,49	4,38
Q4	5,9	10,7	12,0	-	11,1	19,8	4,72	4,38
2008 Q1	.	.	.	-	.	.	4,48	4,13
2007 Okt.	6,4	11,2	12,3	12,0	11,3	19,7	4,69	4,29
Nov.	6,3	11,0	12,4	12,0	11,1	19,2	4,64	4,21
Dez.	3,7	10,0	11,4	11,7	11,2	21,9	4,85	4,38
2008 Jan.	4,3	10,4	11,5	11,4	11,1	21,8	4,48	4,05
Febr.	3,7	10,7	11,3	.	10,9	.	4,36	4,06
März	.	.	.	.	.	.	4,60	4,13

2. Preise, Produktion, Nachfrage und Arbeitsmärkte

	Harmonisierter Verbraucher- preisindex (HVPI)	Industrielle Erzeugerpreise	Arbeitskosten pro Stunde	Bruttoinlands- produkt (BIP) in konstanten Preisen	Industrie- produktion (ohne Baugewerbe)	Kapazitäts- auslastung im verarbeitenden Gewerbe (in %)	Erwerbstätige	Arbeitslose (in % der Erwerbs- personen)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2006	2,2	5,1	2,5	2,8	4,0	83,2	1,6	8,2
2007	2,1	2,8	2,6	2,6	3,4	84,2	1,8	7,4
2007 Q3	1,9	2,1	2,5	2,7	3,9	84,0	1,9	7,3
Q4	2,9	4,0	2,7	2,2	3,1	84,0	1,7	7,2
2008 Q1	.	.	.	.	.	.	.	.
2007 Okt.	2,6	3,3	-	-	4,3	84,0	-	7,3
Nov.	3,1	4,3	-	-	3,1	-	-	7,2
Dez.	3,1	4,4	-	-	1,7	-	-	7,2
2008 Jan.	3,2	5,0	-	-	3,3	83,9	-	7,1
Febr.	3,3	5,3	-	-	-	-	-	7,1
März	3,5	.	-	-	-	-	-	.

3. Zahlungsbilanz, Währungsreserven und Wechselkurse

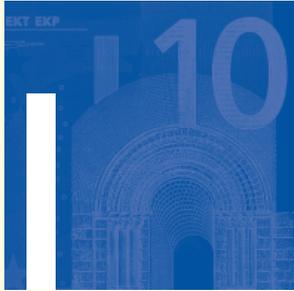
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Nettotransaktionen)				Währungsreserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Effektiver Wechselkurs des Euro: EWK-22 ⁴⁾ (Index, 1999 Q1 = 100)		EUR/USD- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen	Wertpapier- anlagen		Nominal	Real (VPI)	
2006	-3,2	18,5	-131,3	273,7	325,8	103,6	104,5	1,2556
2007	29,8	55,8	-107,8	233,6	347,4	107,7	108,3	1,3705
2007 Q2	-2,2	19,0	-68,2	72,8	325,3	107,1	107,7	1,3481
Q3	11,3	16,9	-38,1	75,5	340,5	107,6	108,2	1,3738
Q4	16,2	12,5	12,1	-43,5	347,4	110,5	111,2	1,4486
2008 Q1	.	.	.	.	.	112,7	113,1	1,4976
2007 Okt.	4,9	8,1	21,7	-55,3	346,6	109,4	110,1	1,4227
Nov.	3,5	5,8	11,4	8,3	339,2	111,0	111,7	1,4684
Dez.	7,7	-1,4	-21,0	3,5	347,4	111,2	111,7	1,4570
2008 Jan.	-16,7	-8,1	-32,2	54,3	374,8	112,0	112,3	1,4718
Febr.	.	.	.	.	375,3	111,8	112,0	1,4748
März	.	.	.	.	.	114,6	114,8	1,5527

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

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

- Bei Monatsangaben beziehen sich die prozentualen Veränderungen gegenüber dem Vorjahr auf das Monatsende, bei Quartals- und Jahresangaben auf die jährliche Veränderung der Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.
- Die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltenen Bestände an Geldmarktfondsanteilen und Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind aus der Geldmenge M3 und ihren Komponenten herausgerechnet.
- Auf der Grundlage der Zinsstrukturkurven von Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in Tabelle 4.7.
- Die Abgrenzung der Handelspartnergruppen und weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.



MONETÄRE STATISTIK

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

1. Aktiva

	14. März 2008	21. März 2008	28. März 2008	4. April 2008
Gold und Goldforderungen	201 192	201 137	201 136	209 735
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	139 148	139 399	140 856	136 677
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	24 434	25 288	34 620	31 658
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	14 843	14 843	14 915	14 759
Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	476 464	484 635	484 539	444 566
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	209 032	201 734	216 130	151 420
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	267 366	267 366	268 377	293 110
Feinsteuersoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	15 000	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	49	498	0	2
Forderungen aus Margenausgleich	17	37	32	34
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	33 450	34 236	34 840	34 182
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	107 291	107 287	108 332	109 612
Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	38 640	38 640	38 640	38 614
Sonstige Aktiva	331 648	333 249	335 415	351 552
Aktiva insgesamt	1 367 110	1 378 714	1 393 293	1 371 355

2. Passiva

	14. März 2008	21. März 2008	28. März 2008	4. April 2008
Banknotenumlauf	658 690	665 749	661 022	662 561
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	229 454	220 598	224 581	195 625
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	228 959	219 593	223 384	194 746
Einlagefazilität	227	727	962	591
Termineinlagen	0	0	0	0
Feinsteuersoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	268	278	235	288
Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	214	216	212	209
Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	71 000	80 715	84 815	76 344
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	36 101	36 796	47 603	48 020
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	585	1 517	1 259	1 216
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	19 356	18 802	19 589	17 979
Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	5 311	5 311	5 311	5 148
Sonstige Passiva	128 134	130 740	130 641	136 608
Ausgleichsposten aus Neubewertung	147 666	147 666	147 666	156 231
Kapital und Rücklagen	70 599	70 604	70 594	71 414
Passiva insgesamt	1 367 110	1 378 714	1 393 293	1 371 355

Quelle: EZB.

1.2 Schlüsselzinssätze der EZB

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

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

Quelle: EZB.

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

1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)^{1), 2)}

(in Mio €; Zinssätze in % p. a.)

1. Hauptrefinanzierungsgeschäfte und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte³⁾

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender			Laufzeit (Tage)
				Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz ⁴⁾	Gewichteter Durchschnittssatz	
1	2	3	4	5	6	7	
Hauptrefinanzierungsgeschäfte							
2007 12. Dez.	280 565	284	218 500	4,00	4,18	4,21	7
19.	377 148	390	348 607	4,00	4,21	4,21	16
28.	47 652	118	20 000	4,00	4,20	4,27	7
2008 4. Jan.	275 291	269	128 500	4,00	4,18	4,21	5
9.	283 354	301	151 500	4,00	4,20	4,22	7
16.	242 078	281	190 500	4,00	4,16	4,21	7
23.	234 633	276	175 500	4,00	4,16	4,19	7
30.	253 268	264	167 500	4,00	4,18	4,20	7
6. Febr.	223 805	226	161 500	4,00	4,17	4,20	7
13.	223 706	229	187 500	4,00	4,10	4,18	7
20.	226 655	262	178 000	4,00	4,10	4,15	7
27.	233 242	260	183 000	4,00	4,10	4,15	7
5. März	240 542	264	176 500	4,00	4,11	4,14	7
12.	260 402	298	209 500	4,00	4,12	4,16	7
19.	295 701	336	202 000	4,00	4,16	4,20	7
26.	302 534	301	216 000	4,00	4,23	4,28	7
2. April	283 699	306	150 000	4,00	4,21	4,25	7
9.	247 590	295	130 000	4,00	4,23	4,24	7
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte							
2007 13. Sept.	139 021	140	75 000	-	4,35	4,52	90
27.	85 353	159	50 000	-	4,50	4,63	84
1. Nov.	87 587	157	50 000	-	4,45	4,53	91
23.	147 977	130	60 000	-	4,55	4,61	90
29.	132 386	175	50 000	-	4,65	4,70	91
12. Dez.	105 126	122	60 000	-	4,81	4,88	92
20.	48 476	97	48 476	-	4,00	4,56	98
2008 31. Jan.	98 183	151	50 000	-	4,21	4,33	92
21. Febr.	110 490	105	60 000	-	4,15	4,26	91
28.	109 612	165	50 000	-	4,16	4,23	91
13. März	132 591	139	60 000	-	4,25	4,40	91
27.	131 334	190	50 000	-	4,44	4,53	91
3. April	103 109	177	25 000	-	4,55	4,61	189

2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengentender	Zinstender			Laufzeit (Tage)
					Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungs- satz ⁴⁾	Gewichteter Durch- schnittssatz	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2007 7. Dez.	Hereinnahme von Termineinlagen	37 615	30	8 000	4,00	-	-	-	5
11.	Hereinnahme von Termineinlagen	23 550	20	21 000	4,00	-	-	-	1
17.	Hereinnahme von Termineinlagen	36 610	25	36 610	4,00	-	-	-	2
19.	Hereinnahme von Termineinlagen	133 610	52	133 610	4,00	-	-	-	1
20.	Hereinnahme von Termineinlagen	165 815	58	150 000	4,00	-	-	-	1
21.	Hereinnahme von Termineinlagen	141 565	55	141 565	4,00	-	-	-	6
27.	Hereinnahme von Termineinlagen	145 640	49	145 640	4,00	-	-	-	1
28.	Hereinnahme von Termineinlagen	160 450	52	150 000	4,00	-	-	-	3
2008 2. Jan.	Hereinnahme von Termineinlagen	168 640	54	168 640	4,00	-	-	-	1
3.	Hereinnahme von Termineinlagen	212 620	69	200 000	4,00	-	-	-	1
15.	Hereinnahme von Termineinlagen	45 712	28	20 000	4,00	-	-	-	1
12. Febr.	Hereinnahme von Termineinlagen	29 155	22	16 000	4,00	-	-	-	1
11. März	Befristete Transaktion	45 085	32	9 000	-	4,00	4,13	4,14	1
20.	Befristete Transaktion	65 810	44	15 000	-	4,00	4,13	4,20	5
31.	Befristete Transaktion	30 720	25	15 000	-	4,00	4,06	4,13	1

Quelle: EZB.

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

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

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

1. Mindestreservebasis der reservspflichtigen Kreditinstitute

Reservebasis per ¹⁾ :	Insgesamt	Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 2 %		Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %		
		Einlagen (täglich fällig, mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren)	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen (mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren)	Repogeschäfte	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren
	1	2	3	4	5	6
2005	14 040,7	7 409,5	499,2	1 753,5	1 174,9	3 203,6
2006	15 648,3	8 411,7	601,9	1 968,4	1 180,3	3 486,1
2007 Q1	16 253,0	8 634,2	657,4	2 009,8	1 358,8	3 592,8
Q2	16 753,3	8 940,5	677,6	2 066,6	1 383,5	3 685,1
Q3	16 968,2	9 073,2	745,5	2 075,7	1 424,9	3 649,0
2007 Aug.	16 890,0	8 994,1	713,9	2 086,8	1 407,8	3 687,5
Sept.	16 968,2	9 073,2	745,5	2 075,7	1 424,9	3 649,0
Okt. ²⁾	17 242,4	9 255,8	799,4	2 098,1	1 425,0	3 664,2
Nov. ²⁾	17 338,9	9 302,0	804,7	2 096,9	1 489,0	3 646,4
Dez. ²⁾	17 394,7	9 438,8	815,0	2 143,1	1 364,0	3 633,9
2008 Jan.	17 678,5	9 525,5	845,1	2 140,6	1 512,9	3 654,4

2. Mindestreserve-Erfüllung

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Reserve-Soll	Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Überschussreserven	Unterschreitungen des Reserve-Solls	Verzinsung der Mindestreserven
	1	2	3	4	5
2005	152,0	153,0	1,0	0,0	2,07
2006	172,5	173,2	0,7	0,0	3,30
2007 Q2	185,3	186,2	0,9	0,0	3,80
Q3	191,9	192,7	0,9	0,0	4,09
2007 11. Dez.	195,9	196,8	1,0	0,0	4,17
2008 15. Jan. ³⁾	199,8	200,9	1,1	0,0	4,20
12. Febr.	201,6	202,4	0,8	0,0	4,17
11. März	204,6	205,3	0,7	0,0	4,10
15. April	206,9	.	.	.	.

3. Liquidität

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren				Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Basisgeld	
	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems					Banknoten-umlauf	Einlagen von Zentralstaaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto)				
	Nettoaktiva des Eurosystems in Gold und Devisen	Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Sonstige liquiditätszuführende Faktoren				Einlagefazilität			Sonstige liquiditätsabschöpfende Faktoren ⁴⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2005	313,2	301,3	90,0	0,0	0,0	0,1	0,3	539,8	51,0	-39,6	153,0	692,9
2006	327,0	313,1	120,0	0,1	0,1	0,1	0,0	598,6	54,9	-66,4	173,2	771,8
2007 Q1	321,6	288,7	134,6	0,0	0,0	0,5	0,8	606,2	47,1	-90,0	180,6	787,2
Q2	326,4	284,9	150,0	0,3	0,0	0,2	0,2	625,2	49,1	-99,4	186,2	811,7
Q3	317,3	268,7	171,7	0,2	10,7	0,4	1,7	639,2	52,3	-117,8	192,7	832,4
2008 12. Febr.	353,6	173,8	268,5	0,2	0,0	0,4	0,6	651,7	51,7	-110,7	202,4	854,5
11. März	343,3	181,3	268,5	0,1	0,3	0,3	0,0	653,2	59,7	-125,0	205,3	858,7

Quelle: EZB.

1) Stand am Ende des Berichtszeitraums.

2) Einschließlich der Mindestreservebasis der Kreditinstitute in Malta und Zypern. Übergangsweise konnten die Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets entscheiden, von ihrer eigenen Reservebasis Verbindlichkeiten gegenüber in Malta oder Zypern ansässigen Kreditinstituten abzuziehen. Mit der Reservebasis ab Ende Januar 2008 gilt das Standardverfahren (siehe Verordnung (EG) Nr. 1348/2007 der EZB vom 9. November 2007 über Übergangsbestimmungen für die Auferlegung einer Mindestreservepflicht durch die Europäische Zentralbank nach der Einführung des Euro in Zypern und Malta (EZB/2007/11)).

3) Aufgrund der Einführung des Euro in Zypern und Malta am 1. Januar 2008 entspricht das Reserve-Soll dem Durchschnitt des – mit der Anzahl der Kalendertage gewichteten – Reserve-Solls der damaligen 13 Euro-Länder im Zeitraum vom 12. bis 31. Dezember 2007 und des Reserve-Solls der jetzigen 15 Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum vom 1. bis zum 15. Januar 2008.

4) Ab dem 1. Januar 2008 einschließlich geldpolitischer Geschäfte im Wege der Hereinnahme von Termineinlagen, die vor dem 1. Januar 2008 von der Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta und der Zentralbank von Zypern getätigt wurden und nach diesem Zeitpunkt noch ausstanden.



MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet¹⁾

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

1. Aktiva

	Insgesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet				Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarkt-fonds-anteile ²⁾	Aktien und sonstige Dividenden-werte von sowie Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungs-gebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungs-gebiets	Sach-anlagen	Sonstige Akti-vo-nen
		Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs	Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosystem														
2005	1 404,9	635,5	20,7	0,6	614,2	185,7	165,6	2,1	18,1	-	14,8	337,0	14,7	217,2
2006	1 558,2	695,7	19,7	0,6	675,3	217,0	187,5	2,5	27,0	-	17,2	351,4	14,7	262,4
2007 Q1	1 576,7	693,3	19,7	0,6	673,0	238,0	205,5	2,1	30,4	-	17,4	359,6	14,8	253,6
Q2	1 651,5	751,5	17,7	0,6	733,1	249,8	213,2	2,2	34,3	-	17,8	354,1	15,4	263,0
Q3	1 707,3	753,5	17,8	0,6	735,1	259,5	219,3	2,2	38,0	-	17,7	368,8	15,6	292,3
2007 Okt.	1 781,8	800,2	17,8	0,6	781,8	262,3	220,4	2,2	39,8	-	17,9	378,1	15,6	307,6
Nov.	1 805,1	814,3	17,8	0,6	795,9	266,9	223,3	2,1	41,6	-	17,6	367,9	15,6	322,8
Dez.	2 046,1	1 031,7	17,8	0,6	1 013,3	268,6	225,1	1,9	41,6	-	17,4	373,7	15,2	339,6
2008 Jan.	1 934,2	886,8	19,4	0,7	866,7	273,5	230,2	2,0	41,3	-	16,3	401,3	15,4	341,1
Febr. ³⁾	1 954,2	901,3	19,4	0,7	881,2	277,3	233,6	2,2	41,5	-	16,6	400,4	15,3	343,3
MFIs ohne Eurosystem														
2005	23 631,5	13 681,7	826,9	8 285,1	4 569,7	3 498,6	1 429,4	551,5	1 517,7	83,1	1 008,7	3 652,8	165,7	1 540,9
2006	25 974,6	14 904,3	810,5	9 160,3	4 933,5	3 555,4	1 276,5	645,9	1 632,9	83,5	1 194,5	4 330,4	172,6	1 733,9
2007 Q1	27 107,8	15 340,0	801,4	9 441,0	5 097,6	3 661,0	1 282,2	685,8	1 693,0	92,4	1 244,5	4 684,7	195,1	1 890,1
Q2	28 066,3	15 775,4	798,2	9 712,6	5 264,5	3 759,6	1 281,6	761,5	1 716,4	96,6	1 273,9	4 888,4	201,7	2 070,9
Q3	28 476,3	16 172,0	793,0	9 948,6	5 430,4	3 748,7	1 215,1	805,1	1 728,5	95,9	1 257,2	4 878,5	203,1	2 120,9
2007 Okt.	29 163,6	16 554,4	944,0	10 027,4	5 583,0	3 833,7	1 214,0	878,2	1 741,4	98,6	1 307,9	4 987,6	216,6	2 164,9
Nov.	29 442,5	16 723,6	944,9	10 110,1	5 668,6	3 850,9	1 212,2	892,6	1 746,0	99,2	1 296,4	5 023,4	215,4	2 233,6
Dez.	29 397,0	16 887,0	956,1	10 154,1	5 776,9	3 882,8	1 194,2	951,9	1 736,6	93,3	1 311,4	4 874,7	206,8	2 141,0
2008 Jan.	30 047,1	17 109,1	961,0	10 295,7	5 852,3	3 974,3	1 219,9	962,3	1 792,1	98,1	1 315,3	5 091,4	206,3	2 252,7
Febr. ³⁾	30 207,3	17 141,2	953,2	10 351,9	5 836,0	4 023,2	1 216,8	981,2	1 825,1	102,7	1 302,6	5 133,4	201,3	2 302,9

2. Passiva

	Insgesamt	Bargeld-umlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet			Geldmarkt-fonds-anteile ³⁾	Begebene Schuld-verschrei-bungen ⁴⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungs-gebiets	Sonstige Passiv-positionen	
			Zusammen	Zentral-staaten	Sonstige öffentliche Haushalte/sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet						MFIs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosystem											
2005	1 404,9	582,7	385,4	24,4	14,5	346,5	-	0,1	202,9	27,6	206,2
2006	1 558,2	647,0	431,6	33,7	15,9	382,0	-	0,1	208,6	35,3	235,6
2007 Q1	1 576,7	632,7	455,6	44,8	17,5	393,3	-	0,3	216,3	39,5	232,4
Q2	1 651,5	652,6	495,2	51,2	23,3	420,7	-	0,1	207,0	51,0	245,6
Q3	1 707,3	657,2	510,7	51,7	19,1	439,9	-	0,1	222,6	48,3	268,4
2007 Okt.	1 781,8	661,9	561,6	54,9	22,9	483,8	-	0,1	228,7	51,8	277,7
Nov.	1 805,1	665,5	570,0	48,2	24,1	497,7	-	0,1	226,0	53,9	289,6
Dez.	2 046,1	697,0	714,7	23,9	19,1	671,8	-	0,1	238,0	66,0	330,3
2008 Jan.	1 934,2	671,3	626,6	54,6	21,0	551,1	-	0,1	254,5	72,9	308,9
Febr. ³⁾	1 954,2	674,2	650,5	48,1	23,3	579,0	-	0,1	259,2	58,3	311,9
MFIs ohne Eurosystem											
2005	23 631,5	-	12 212,2	149,2	7 211,9	4 851,2	698,9	3 858,3	1 310,6	3 518,0	2 033,5
2006	25 974,6	-	13 257,2	124,2	7 890,6	5 242,4	698,3	4 247,6	1 449,7	3 991,1	2 330,6
2007 Q1	27 107,8	-	13 595,8	139,0	8 060,9	5 395,9	758,7	4 424,8	1 529,7	4 255,7	2 543,1
Q2	28 066,3	-	14 021,0	169,8	8 278,3	5 572,9	795,6	4 523,4	1 551,2	4 451,8	2 723,2
Q3	28 476,3	-	14 250,3	144,3	8 408,9	5 697,1	778,4	4 577,2	1 589,5	4 525,8	2 755,1
2007 Okt.	29 163,6	-	14 624,8	129,4	8 631,1	5 864,2	782,9	4 648,2	1 643,3	4 630,9	2 833,6
Nov.	29 442,5	-	14 803,3	151,6	8 692,3	5 959,4	796,2	4 649,5	1 641,0	4 641,2	2 911,3
Dez.	29 397,0	-	15 076,7	128,4	8 859,9	6 088,4	754,1	4 643,5	1 678,2	4 529,3	2 715,3
2008 Jan.	30 047,1	-	15 182,1	114,2	8 925,7	6 142,1	835,5	4 684,7	1 698,7	4 795,1	2 851,0
Febr. ³⁾	30 207,3	-	15 214,8	137,8	8 939,8	6 137,2	853,1	4 682,7	1 702,8	4 862,0	2 891,9

Quelle: EZB.

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

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet¹⁾

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

1. Aktiva

	Ins- gesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Divi- dendenwerte von sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktiv- posi- tionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Währungs- gebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Währungs- gebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2005	17 870,7	9 133,3	847,5	8 285,7	2 148,5	1 595,0	553,6	710,5	3 989,7	180,4	1 708,2
2006	19 743,9	9 991,1	830,2	9 161,0	2 112,4	1 464,0	648,4	829,9	4 681,8	187,3	1 941,4
2007 Q1	20 649,7	10 262,7	821,1	9 441,6	2 175,6	1 487,7	687,9	857,6	5 044,2	209,9	2 099,5
Q2	21 413,8	10 529,2	816,0	9 713,2	2 258,6	1 494,9	763,7	880,3	5 242,5	217,1	2 286,1
Q3	21 691,8	10 760,0	810,8	9 949,2	2 241,7	1 434,4	807,3	857,8	5 247,2	218,7	2 366,4
2007 Okt.	22 241,4	10 989,8	961,8	10 028,0	2 314,8	1 434,4	880,4	914,8	5 365,6	232,2	2 424,1
Nov.	22 440,7	11 073,4	962,6	10 110,7	2 330,2	1 435,5	894,7	905,5	5 391,3	231,0	2 509,5
Dez.	22 300,0	11 128,6	973,9	10 154,7	2 373,2	1 419,3	953,9	906,0	5 248,4	221,9	2 422,0
2008 Jan.	22 850,8	11 276,8	980,5	10 296,4	2 414,4	1 450,1	964,3	899,6	5 492,6	221,7	2 545,6
Febr. ^(p)	22 988,2	11 325,2	972,7	10 352,6	2 433,9	1 450,4	983,4	878,1	5 533,8	216,6	2 600,5
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2005	1 608,0	708,9	12,8	696,0	156,2	76,2	80,0	53,2	448,0	1,4	240,4
2006	1 998,4	877,3	-14,4	891,6	10,7	-96,8	107,5	98,5	802,0	6,4	203,5
2007 Q1	884,2	254,0	-8,2	262,2	63,0	19,0	44,1	20,8	394,1	0,5	151,8
Q2	787,7	282,0	-5,4	287,4	84,6	11,0	73,7	16,7	221,8	3,2	179,4
Q3	378,5	246,3	-5,1	251,4	-15,3	-61,5	46,2	-18,0	84,7	1,6	79,1
2007 Okt.	369,7	77,4	-3,2	80,6	46,5	6,7	39,9	48,4	150,0	4,8	42,6
Nov.	260,6	88,0	0,9	87,1	14,6	-0,7	15,3	-5,8	80,4	-1,3	84,7
Dez.	-135,2	62,7	11,2	51,5	45,4	-13,2	58,6	-3,1	-137,7	-8,8	-93,7
2008 Jan.	474,3	95,3	3,6	91,7	20,1	13,1	7,0	10,7	239,2	-1,5	110,5
Febr. ^(p)	187,9	53,8	-7,7	61,6	20,9	0,4	20,4	-21,3	86,9	-5,0	52,6

2. Passiva

	Insgesamt	Barggeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile ²⁾	Begebene Schuld- verschrei- bungen ³⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- posi- tionen	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten
Bestände										
2005	17 870,7	532,8	173,6	7 226,4	615,8	2 322,6	1 200,6	3 545,6	2 239,7	13,7
2006	19 743,9	592,2	158,0	7 906,5	614,7	2 587,8	1 276,5	4 026,5	2 566,2	15,6
2007 Q1	20 649,7	588,4	183,8	8 078,4	666,3	2 701,6	1 341,8	4 295,3	2 775,4	18,7
Q2	21 413,8	604,9	221,0	8 301,6	699,0	2 772,8	1 346,8	4 502,8	2 968,8	-4,0
Q3	21 691,8	610,4	196,0	8 428,0	682,5	2 810,8	1 395,1	4 574,1	3 023,4	-28,6
2007 Okt.	22 241,4	613,5	184,3	8 654,0	684,2	2 867,0	1 461,1	4 682,7	3 111,3	-16,7
Nov.	22 440,7	618,6	199,8	8 716,4	696,9	2 862,0	1 458,5	4 695,1	3 200,9	-7,5
Dez.	22 300,0	638,5	152,3	8 879,0	660,7	2 865,4	1 493,3	4 595,2	3 045,6	-30,1
2008 Jan.	22 850,8	623,1	168,8	8 946,7	737,3	2 851,5	1 521,3	4 868,0	3 159,8	-25,8
Febr. ^(p)	22 988,2	628,4	185,9	8 963,1	750,4	2 816,2	1 521,1	4 920,2	3 203,8	-1,0
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2005	1 608,0	64,4	10,9	495,7	-3,1	213,5	95,5	448,0	333,9	-50,8
2006	1 998,4	59,4	-15,2	683,7	27,6	285,5	57,2	601,6	253,3	45,3
2007 Q1	884,2	-4,2	24,8	157,1	53,9	117,6	38,9	292,5	196,7	6,9
Q2	787,7	16,5	37,2	225,1	30,5	70,5	2,4	230,5	183,4	-8,4
Q3	378,5	5,5	-25,6	140,5	-17,0	59,0	44,8	152,5	29,9	-11,1
2007 Okt.	369,7	3,1	-16,5	76,3	12,1	14,1	43,3	138,4	76,8	22,1
Nov.	260,6	5,1	15,5	67,1	11,7	2,9	5,0	52,2	85,9	15,0
Dez.	-135,2	19,9	-47,5	162,9	-36,4	4,9	38,4	-91,2	-164,7	-21,5
2008 Jan.	474,3	-16,6	13,9	21,7	43,6	1,7	10,0	260,2	128,7	11,1
Febr. ^(p)	187,9	5,3	17,1	23,3	12,2	-26,4	2,6	90,8	31,0	31,9

Quelle: EZB.

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

2) Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehaltene Bestände.

3) Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltene Bestände mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in den Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets enthalten.

2.3 Monetäre Statistik ¹⁾

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

1. Geldmengenaggregate²⁾ und Gegenposten

	M1		M2	M3-M2	M3	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3	Länger- fristige finanzielle Verbind- lichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Nettoforde- rungen an Ansässige außerhalb des Euro- Währungs- gebiets ³⁾
	M1	M2-M1	M2	M3-M2					Buchkredite		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		11
Bestände											
2005	3 419,4	2 653,2	6 072,6	999,4	7 072,0	-	5 000,2	2 472,5	9 561,0	8 287,3	425,8
2006	3 676,6	2 953,1	6 629,7	1 102,6	7 732,3	-	5 428,6	2 321,2	10 658,6	9 167,4	637,1
2007 Q1	3 746,8	3 064,9	6 811,8	1 190,3	8 002,0	-	5 604,1	2 301,4	10 978,1	9 444,7	755,9
Q2	3 785,4	3 170,7	6 956,1	1 227,9	8 184,0	-	5 728,2	2 297,8	11 325,2	9 684,5	727,8
Q3	3 821,2	3 316,7	7 138,0	1 261,5	8 399,5	-	5 799,1	2 253,7	11 648,1	9 958,2	668,2
2007 Okt.	3 836,2	3 421,1	7 257,3	1 272,1	8 529,4	-	5 916,4	2 400,9	11 856,8	10 045,4	667,1
Nov.	3 859,2	3 447,7	7 306,9	1 313,9	8 620,8	-	5 905,5	2 389,1	11 918,2	10 106,8	690,8
Dez.	3 814,2	3 506,1	7 320,3	1 310,4	8 630,8	-	5 980,0	2 417,6	12 038,5	10 164,2	634,1
2008 Jan.	3 850,3	3 572,9	7 423,1	1 352,5	8 775,6	-	6 036,6	2 434,7	12 162,3	10 293,4	632,0
Febr. ⁶⁾	3 848,5	3 638,7	7 487,1	1 332,2	8 819,3	-	6 005,9	2 425,7	12 221,3	10 357,3	611,7
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2005	337,0	138,9	475,9	8,5	484,4	-	400,8	94,5	835,5	700,4	0,1
2006	255,5	309,9	565,4	130,7	696,1	-	426,9	-114,1	1 105,2	896,5	200,5
2007 Q1	63,6	105,4	169,0	90,5	259,6	-	150,0	-23,7	298,6	258,8	126,7
Q2	38,0	108,0	146,0	31,6	177,6	-	123,9	-0,2	355,2	255,6	-27,6
Q3	39,1	151,3	190,3	40,1	230,4	-	87,1	-45,0	345,5	289,1	-60,8
2007 Okt.	16,3	73,5	89,8	19,6	109,3	-	50,0	-0,7	168,3	89,1	0,7
Nov.	24,1	28,8	52,9	41,2	94,1	-	5,6	-13,6	70,4	65,8	38,6
Dez.	-45,3	58,6	13,3	-3,7	9,6	-	80,3	31,6	123,6	64,9	-60,0
2008 Jan.	23,6	35,9	59,5	20,0	79,4	-	39,2	-3,7	87,6	79,3	5,4
Febr. ⁶⁾	1,8	67,9	69,7	-20,7	49,1	-	-18,1	-8,9	65,9	69,3	-13,1
Wachstumsraten											
2005 Dez.	11,3	5,4	8,5	0,9	7,3	7,5	8,9	4,1	9,6	9,2	0,1
2006 Dez.	7,5	11,7	9,3	13,3	9,9	9,8	8,5	-4,7	11,6	10,8	200,5
2007 März	7,0	12,7	9,5	20,1	11,0	10,4	9,1	-4,9	10,9	10,6	339,6
Juni	6,1	13,9	9,5	19,8	11,0	11,1	9,3	-3,7	11,6	10,8	269,4
Sept.	6,1	15,4	10,2	18,0	11,3	11,7	9,0	-4,3	11,7	11,0	203,1
2007 Okt.	6,4	17,0	11,2	19,0	12,3	12,0	9,1	-4,0	12,4	11,3	187,0
Nov.	6,3	16,7	11,0	20,8	12,4	12,0	8,5	-4,2	12,2	11,1	147,6
Dez.	3,7	17,7	10,0	19,9	11,4	11,7	9,1	-2,3	12,8	11,2	17,6
2008 Jan.	4,3	17,9	10,4	18,2	11,5	11,4	9,2	-2,2	12,7	11,1	20,8
Febr. ⁶⁾	3,7	19,4	10,7	14,6	11,3	.	8,0	-2,5	12,5	10,9	-24,7

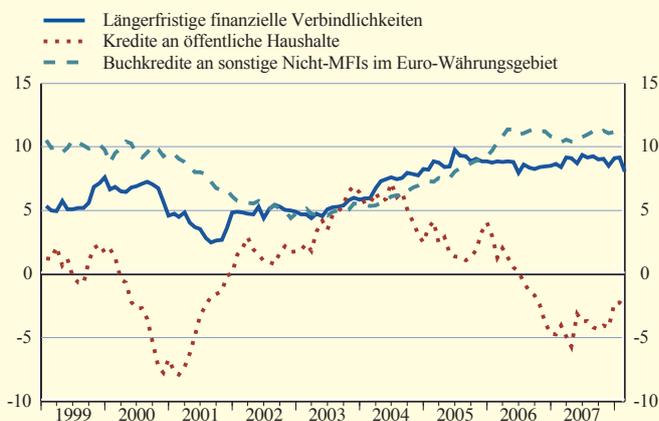
A1 Geldmengenaggregate ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A2 Gegenposten ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

2) Die Geldmengenaggregate umfassen die monetären Verbindlichkeiten der MFIs und der Zentralstaaten (Post, Schatzämter) gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen Nicht-MFIs (ohne Zentralstaaten) (M1, M2 und M3; siehe Glossar).

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

2.3 Monetäre Statistik¹⁾

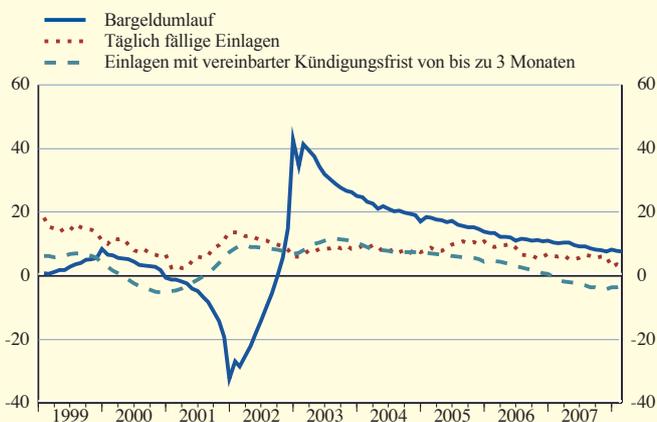
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2005	521,5	2 897,9	1 109,9	1 543,2	236,4	636,8	126,2	2 202,6	86,9	1 511,2	1 199,6
2006	579,0	3 097,5	1 401,7	1 551,4	263,0	641,0	198,7	2 396,1	102,4	1 654,6	1 275,6
2007 Q1	592,1	3 154,7	1 528,2	1 536,8	281,2	669,1	239,9	2 461,4	107,8	1 696,4	1 338,5
Q2	599,2	3 186,3	1 645,2	1 525,5	290,6	694,9	242,4	2 522,4	109,4	1 748,6	1 347,7
Q3	610,6	3 210,6	1 808,2	1 508,5	295,6	683,7	282,2	2 528,7	113,0	1 769,6	1 387,9
2007 Okt.	617,8	3 218,4	1 883,7	1 537,4	286,5	687,1	298,6	2 558,8	120,6	1 780,6	1 456,5
Nov.	618,8	3 240,4	1 914,3	1 533,4	301,9	698,8	313,2	2 542,2	120,5	1 780,9	1 461,9
Dez.	626,9	3 187,3	1 971,5	1 534,6	299,4	693,3	317,7	2 555,0	119,9	1 812,4	1 492,8
2008 Jan.	629,8	3 220,4	2 038,4	1 534,4	309,2	745,0	298,3	2 573,7	123,2	1 817,2	1 522,5
Febr. ^(p)	634,6	3 213,9	2 105,3	1 533,4	306,5	757,5	268,2	2 553,8	121,8	1 810,3	1 520,0
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2005	63,2	273,8	69,1	69,8	-9,0	1,1	16,4	198,4	-4,3	111,2	95,5
2006	57,5	198,0	300,8	9,2	27,4	33,2	70,1	216,2	15,5	137,8	57,4
2007 Q1	12,6	51,0	120,9	-15,4	18,3	30,4	41,9	68,4	4,6	40,4	36,6
Q2	7,0	30,9	118,5	-10,5	8,0	23,6	0,0	62,9	1,7	52,9	6,5
Q3	11,5	27,6	168,1	-16,8	8,3	-11,6	43,4	23,6	3,6	23,2	36,7
2007 Okt.	7,2	9,1	83,9	-10,4	-9,2	13,7	15,0	-10,5	0,8	13,7	46,0
Nov.	1,0	23,1	32,7	-3,9	15,5	10,7	15,0	-9,1	-0,1	1,7	13,0
Dez.	8,1	-53,4	57,5	1,1	-2,5	-5,7	4,5	14,4	-0,7	32,0	34,5
2008 Jan.	1,6	22,0	41,8	-6,0	9,8	18,4	-8,1	23,0	2,0	2,5	11,7
Febr. ^(p)	4,7	-2,9	68,8	-0,9	-2,7	11,8	-29,7	-11,3	-1,4	-5,7	0,4
Wachstumsraten											
2005 Dez.	13,8	10,9	6,5	4,4	-3,7	0,2	15,7	10,0	-4,7	8,1	8,9
2006 Dez.	11,0	6,8	27,2	0,6	11,7	5,4	54,5	9,9	17,8	9,1	4,7
2007 März	10,5	6,4	32,3	-1,7	19,5	12,1	51,9	11,0	20,6	9,0	5,3
Juni	9,2	5,5	35,1	-2,5	15,1	14,1	48,9	11,0	17,6	9,6	5,4
Sept.	8,2	5,7	38,2	-3,6	11,6	9,8	55,6	10,0	15,1	9,0	6,8
2007 Okt.	8,1	6,1	41,8	-4,2	12,7	11,4	50,8	8,6	13,8	8,9	9,6
Nov.	7,7	6,1	40,4	-4,1	16,2	10,9	58,3	7,1	11,5	8,4	10,8
Dez.	8,2	2,8	41,4	-3,6	14,7	9,6	60,3	6,3	9,7	9,9	13,3
2008 Jan.	7,8	3,6	41,1	-3,6	17,1	11,0	40,4	6,4	9,2	9,5	13,9
Febr. ^(p)	7,6	2,9	43,1	-3,2	17,5	10,9	20,6	4,7	6,3	8,8	13,3

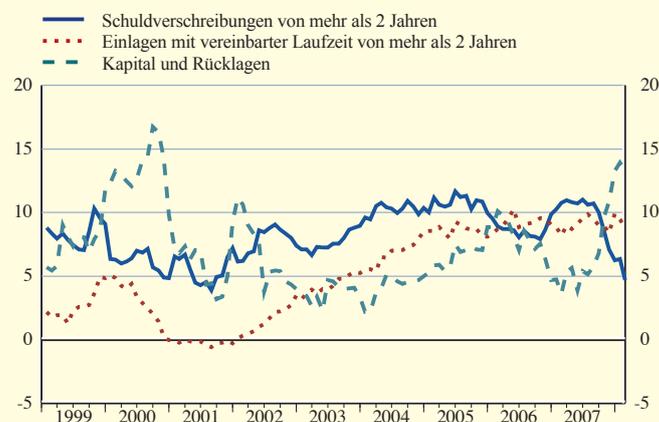
A3 Komponenten der Geldmengenaggregate¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

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

1. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ³⁾

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Sonstige Finanzintermediäre ⁴⁾		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8
Bestände								
2005	64,6	41,6	620,4	370,2	3 409,1	1 037,7	594,0	1 777,3
2006	82,8	55,2	696,0	420,6	3 844,5	1 137,9	707,1	1 999,5
2007 Q1	98,5	71,7	775,5	488,6	3 956,3	1 172,1	737,8	2 046,4
Q2	110,5	83,5	803,2	502,3	4 106,8	1 223,3	776,1	2 107,5
Q3	112,0	87,7	853,8	534,2	4 230,6	1 248,1	814,1	2 168,4
2007 Okt.	115,5	90,3	868,0	528,9	4 271,7	1 246,6	830,8	2 194,3
Nov.	108,8	83,3	876,4	532,0	4 325,5	1 266,0	842,2	2 217,4
Dez.	95,9	70,2	862,9	521,9	4 387,4	1 276,5	857,7	2 253,2
2008 Jan.	101,7	75,9	897,4	555,0	4 461,2	1 296,4	877,7	2 287,1
Febr. ⁴⁾	102,7	76,9	899,4	556,1	4 497,4	1 308,2	887,2	2 302,0
Transaktionsbedingte Veränderungen								
2005	15,0	9,8	60,8	29,2	262,7	56,8	54,3	151,6
2006	18,1	13,9	81,9	57,7	446,2	100,5	123,1	222,6
2007 Q1	15,8	16,6	72,1	67,9	105,1	31,2	28,6	45,3
Q2	12,0	11,8	29,0	13,9	161,0	57,8	40,0	63,2
Q3	1,7	4,4	56,5	36,3	129,3	25,7	39,6	64,0
2007 Okt.	3,6	2,6	15,9	-4,2	39,5	-0,7	16,3	23,8
Nov.	-6,6	-6,9	10,7	5,0	56,1	19,6	12,5	24,0
Dez.	-12,9	-13,1	-12,4	-9,7	64,8	11,4	17,5	35,9
2008 Jan.	5,8	5,7	31,5	30,5	45,8	12,7	14,1	19,1
Febr. ⁴⁾	1,1	1,0	3,8	2,5	38,6	12,9	10,7	15,1
Wachstumsraten								
2005 Dez.	30,6	31,2	11,0	8,7	8,3	5,8	9,9	9,3
2006 Dez.	28,0	33,3	13,3	15,6	13,1	9,7	20,8	12,4
2007 März	20,4	26,1	16,1	19,6	12,6	9,9	18,6	12,1
Juni	30,7	40,6	18,0	20,4	13,3	11,1	19,9	12,2
Sept.	25,6	40,0	20,5	23,0	14,0	12,6	20,3	12,5
2007 Okt.	30,2	46,4	23,2	22,7	13,9	11,5	20,9	12,8
Nov.	14,9	22,9	23,8	23,9	14,0	11,5	21,1	12,8
Dez.	16,3	27,8	24,5	25,9	14,5	12,7	21,8	12,8
2008 Jan.	2,3	5,6	25,9	27,4	14,5	12,4	22,6	12,8
Febr. ⁴⁾	6,4	10,1	22,7	22,3	14,8	13,1	22,6	12,9

A5 Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ²⁾

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

4) Hierzu gehören auch Investmentfonds.

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

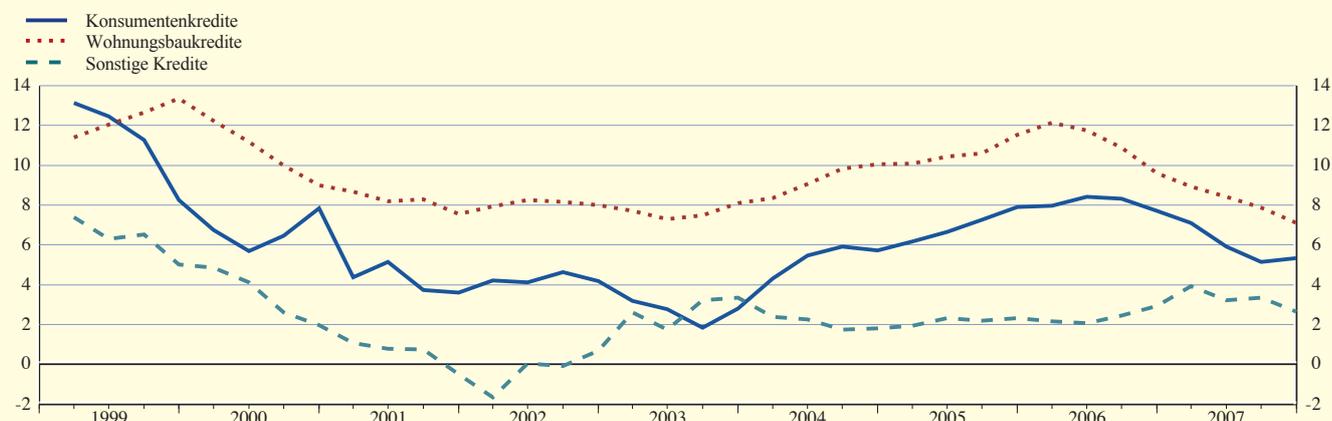
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Kredite an private Haushalte³⁾

	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite				
	Insgesamt	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Bestände													
2005	4 191,0	554,1	129,1	200,7	224,3	2 915,3	15,2	67,5	2 832,6	721,6	147,3	99,9	474,4
2006	4 537,0	586,5	135,3	202,7	248,5	3 212,1	15,6	72,1	3 124,5	738,4	146,2	101,5	490,7
2007 Q1	4 610,7	590,1	132,0	202,4	255,7	3 272,1	16,1	71,9	3 184,1	748,5	147,5	102,5	498,5
Q2	4 692,1	602,3	134,9	204,6	262,8	3 336,7	16,4	72,6	3 247,7	753,1	150,3	103,8	499,0
Q3	4 752,3	607,3	134,1	203,1	270,1	3 392,3	16,1	73,4	3 302,9	752,7	146,6	104,2	501,9
2007 Okt.	4 772,2	613,2	136,0	203,9	273,2	3 407,2	16,0	73,7	3 317,5	751,8	145,4	104,2	502,2
Nov.	4 799,4	613,7	132,9	205,1	275,8	3 427,7	15,9	73,6	3 338,2	757,9	150,1	104,6	503,2
Dez.	4 807,9	617,9	136,2	205,4	276,3	3 436,8	16,0	73,7	3 347,1	753,3	147,4	103,8	502,1
2008 Jan.	4 835,4	619,5	135,2	206,0	278,2	3 457,2	16,0	73,6	3 367,5	758,7	146,6	104,5	507,5
Febr. ^(a)	4 852,4	618,4	133,8	203,1	281,4	3 473,0	15,9	73,4	3 383,7	760,9	145,2	105,4	510,3
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2005	357,5	40,7	9,0	11,6	20,0	300,6	0,7	4,8	295,0	16,2	3,8	1,3	11,1
2006	345,4	42,6	8,2	4,8	29,5	281,8	1,5	4,6	275,8	20,9	1,4	3,8	15,7
2007 Q1	69,2	2,1	-3,2	-0,7	5,9	58,7	0,6	0,2	58,0	8,4	0,7	0,7	7,1
Q2	85,3	13,6	3,1	2,5	8,0	65,9	0,3	0,8	64,8	5,8	2,9	1,9	1,1
Q3	64,0	4,8	-0,5	-1,4	6,7	57,3	0,1	0,8	56,4	1,9	-3,4	0,9	4,5
2007 Okt.	21,7	5,7	2,0	0,9	2,8	15,8	-0,1	0,3	15,6	0,1	-1,1	0,3	0,9
Nov.	27,0	-0,2	-3,1	0,9	2,1	20,7	0,0	0,0	20,7	6,5	4,8	0,5	1,2
Dez.	12,0	5,3	3,7	0,8	0,9	10,0	0,2	0,1	9,7	-3,3	-2,7	0,0	-0,6
2008 Jan.	8,7	-1,6	-1,6	-0,7	0,8	11,2	-0,1	-0,2	11,6	-1,0	-1,9	-0,2	1,0
Febr. ^(a)	18,1	-1,3	-1,3	-2,8	2,9	16,2	-0,1	-0,2	16,5	3,1	-1,3	0,9	3,5
Wachstumsraten													
2005 Dez.	9,4	7,9	7,5	6,1	9,8	11,5	5,1	7,5	11,7	2,3	2,6	1,3	2,4
2006 Dez.	8,2	7,7	6,5	2,4	13,2	9,6	9,7	6,8	9,7	2,9	1,0	3,9	3,3
2007 März	7,9	7,1	5,7	1,5	12,8	8,9	13,6	6,4	9,0	3,9	1,6	4,1	4,6
Juni	7,2	5,9	4,4	0,6	11,3	8,4	11,0	4,6	8,5	3,2	0,5	5,3	3,6
Sept.	6,8	5,1	3,9	-0,5	10,5	7,9	7,1	4,4	8,0	3,4	1,0	5,3	3,7
2007 Okt.	6,8	5,6	4,2	0,0	11,0	7,9	9,0	4,4	7,9	3,2	0,7	5,1	3,5
Nov.	6,5	5,1	1,6	0,0	11,2	7,6	6,8	4,6	7,7	3,1	1,3	4,7	3,3
Dez.	6,2	5,3	1,5	1,5	10,6	7,1	6,7	3,0	7,2	2,6	0,9	4,1	2,9
2008 Jan.	6,0	5,3	0,7	1,7	10,7	6,9	7,8	2,2	7,0	2,5	0,4	4,7	2,7
Febr. ^(a)	5,8	5,3	1,3	0,6	11,2	6,7	5,2	1,8	6,8	2,6	-0,8	5,7	3,0

A6 Kredite an private Haushalte²⁾

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

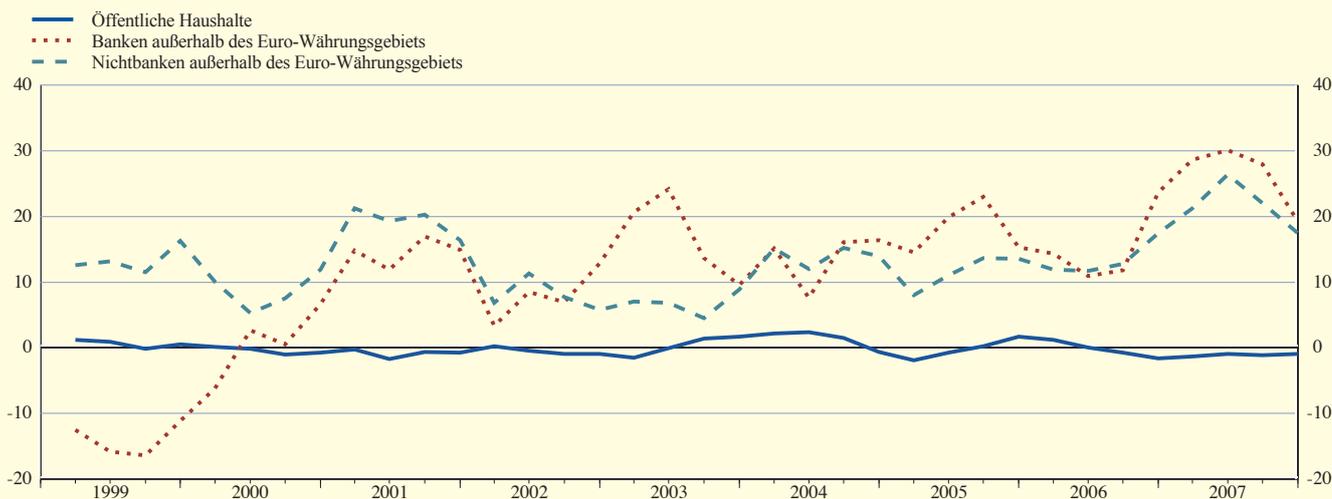
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ³⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Bestände										
2005	826,9	125,1	246,8	425,8	29,2	2 485,2	1 722,1	763,1	66,0	697,1
2006	810,5	104,1	232,5	448,1	25,8	2 924,3	2 061,0	863,4	63,2	800,2
2007 Q1	801,4	97,2	225,2	447,8	31,2	3 169,7	2 265,1	904,6	60,0	844,6
Q2	798,2	95,7	218,8	446,1	37,6	3 286,4	2 334,3	952,0	61,4	890,6
Q3	793,0	91,8	213,9	446,0	41,4	3 301,6	2 353,2	948,5	61,3	887,2
Q4 ^(p)	956,1	213,0	217,6	485,0	40,5	3 295,8	2 349,7	946,1	60,3	885,8
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2005	13,7	-5,6	-8,1	21,9	5,5	296,8	207,9	89,0	1,3	87,7
2006	-13,4	-17,6	-14,3	21,9	-3,4	532,5	402,9	129,6	-0,1	129,6
2007 Q1	-8,2	-6,9	-6,3	-0,3	5,3	272,7	222,0	50,8	-2,7	53,4
Q2	-3,4	-1,8	-5,5	-2,5	6,4	135,3	79,6	55,7	1,8	53,9
Q3	-5,1	-3,8	-5,0	-0,2	3,8	76,1	56,5	19,6	1,2	18,3
Q4 ^(p)	9,0	7,6	3,8	-1,4	-0,9	58,6	36,3	22,4	0,3	22,0
Wachstumsraten										
2005 Dez.	1,7	-4,3	-3,2	5,4	22,9	14,8	15,3	13,6	2,0	14,9
2006 Dez.	-1,6	-14,0	-5,8	5,1	-11,6	21,8	23,7	17,4	-0,1	19,1
2007 März	-1,3	-15,2	-6,1	4,6	6,8	26,4	28,7	21,2	-0,9	23,2
Juni	-0,9	-7,7	-5,9	2,0	17,3	29,0	30,1	26,5	-5,2	29,4
Sept.	-1,2	-8,8	-6,3	1,9	16,0	26,2	28,0	22,0	-2,0	24,1
Dez. ^(p)	-1,0	-4,7	-5,6	-1,0	56,5	18,7	19,2	17,4	1,2	18,7

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

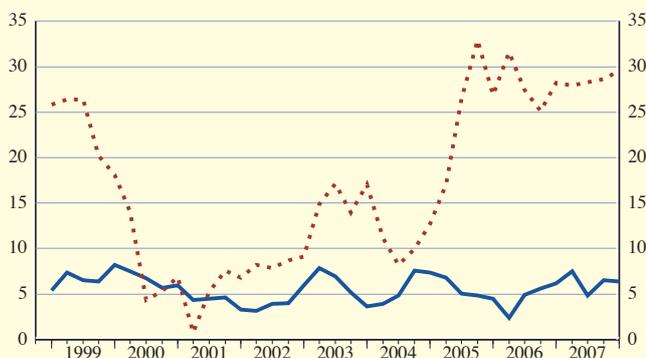
1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen						Sonstige Finanzintermediäre ³⁾							
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände														
2005	612,6	67,8	51,9	469,7	1,2	1,4	20,6	880,4	233,9	185,0	329,8	10,5	0,1	121,1
2006	650,0	70,2	57,1	495,4	1,0	1,4	24,9	1 140,3	283,1	251,8	469,4	10,6	0,2	125,1
2007 Q1	658,8	72,3	58,4	503,0	1,1	1,2	22,9	1 264,7	318,6	267,7	515,7	11,4	0,3	151,0
Q2	656,4	65,0	58,0	512,2	0,8	1,2	19,2	1 347,3	321,1	288,2	571,7	11,5	0,2	154,6
Q3	676,6	67,9	62,9	522,9	0,8	1,1	21,0	1 391,8	331,7	305,9	580,9	13,0	0,8	159,5
2007 Okt.	695,9	73,7	73,9	524,6	0,8	1,1	21,8	1 430,8	323,4	339,6	599,9	12,4	0,8	154,6
Nov.	691,7	69,0	76,6	524,6	0,8	1,1	19,6	1 451,8	339,7	607,1	11,7	0,9	164,4	
Dez.	688,0	71,1	68,9	525,3	0,8	1,1	20,9	1 468,1	308,8	348,4	653,1	12,2	0,3	145,4
2008 Jan.	714,7	83,6	76,3	526,6	1,5	1,4	25,2	1 502,0	329,0	345,2	651,8	12,9	0,3	162,8
Febr. ⁶⁾	707,7	72,8	76,4	530,7	1,6	1,6	24,7	1 499,8	311,8	367,4	643,9	11,9	0,3	164,5
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2005	26,3	7,4	-0,6	19,2	0,4	0,0	-0,2	176,1	40,1	37,3	96,8	1,5	0,0	0,4
2006	37,9	2,7	5,5	25,6	-0,2	0,0	4,4	249,2	45,5	67,8	130,5	0,3	0,1	4,9
2007 Q1	8,6	2,1	1,0	7,6	0,1	-0,2	-2,0	124,8	35,8	16,2	46,2	0,7	0,0	26,0
Q2	-2,8	-7,7	-0,3	9,2	-0,2	0,0	-3,7	82,8	3,0	21,0	56,5	0,1	0,0	2,2
Q3	22,9	3,0	5,1	13,1	0,0	-0,1	1,8	50,0	12,0	19,8	7,9	1,6	0,6	8,2
2007 Okt.	19,4	5,9	11,1	1,6	0,0	0,0	0,8	41,4	-7,7	34,5	19,9	-0,5	0,0	-4,8
Nov.	-2,9	-4,6	2,5	1,4	0,0	0,0	-2,2	20,7	17,0	-12,8	7,2	-0,7	0,0	9,9
Dez.	-3,7	2,1	-7,7	0,7	0,0	0,0	1,3	16,9	-30,9	20,6	46,3	0,5	-0,5	-19,0
2008 Jan.	23,8	12,2	5,9	1,2	0,1	0,0	4,4	31,0	18,3	-3,8	-1,1	0,5	-0,1	17,2
Febr. ⁶⁾	-6,8	-10,8	0,2	4,1	0,1	0,2	-0,5	2,4	-14,6	23,0	-6,9	-0,9	0,0	1,8
Wachstumsraten														
2005 Dez.	4,5	12,4	-1,2	4,3	36,0	-	-0,8	26,9	22,2	25,0	47,3	14,3	-	0,4
2006 Dez.	6,2	4,0	10,7	5,4	-16,3	-	21,2	28,2	19,5	36,8	38,9	2,9	-	4,0
2007 März	7,5	10,4	15,9	5,9	-2,9	-	16,0	27,9	15,6	37,6	38,1	4,1	-	12,4
Juni	4,8	-5,6	21,1	5,7	-20,8	-	-13,3	28,3	13,5	35,6	41,4	5,9	-	10,5
Sept.	6,5	1,5	23,4	6,6	-18,2	-	-13,7	28,6	20,7	31,1	38,5	29,0	-	11,0
2007 Okt.	9,5	11,5	53,5	6,9	-19,8	-	-22,0	32,3	23,2	43,7	37,0	23,1	-	15,1
Nov.	9,3	8,2	51,7	7,3	-18,8	-	-28,0	30,2	23,8	35,2	34,5	9,0	-	21,2
Dez.	6,4	1,1	20,5	6,8	-22,5	-	-16,3	29,6	10,2	39,6	39,2	15,9	-	17,7
2008 Jan.	9,2	15,9	30,1	6,2	-21,5	-	4,0	28,4	7,8	41,2	37,4	24,1	-	20,5
Febr. ⁶⁾	7,9	4,3	29,0	6,3	-21,4	-	2,1	28,5	5,3	50,3	34,5	16,6	-	20,1

A8 Einlagen insgesamt, nach Sektoren²⁾

(Jahreswachstumsraten)

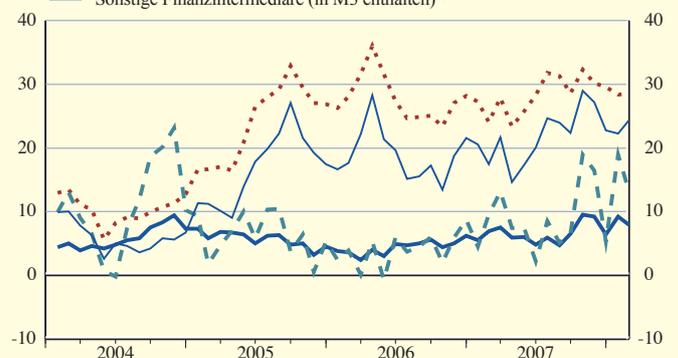
- Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
- Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)



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

(Jahreswachstumsraten)

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



Quelle: EZB.

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

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

3) Hierzu gehören auch Investmentfonds.

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

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

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

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

2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte ³⁾						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände														
2005	1 211,9	769,2	305,1	67,2	44,5	1,2	24,6	4 343,1	1 685,9	534,0	631,7	1 354,2	84,5	52,8
2006	1 343,1	851,8	355,3	69,4	40,5	1,3	24,8	4 552,6	1 751,2	669,0	606,8	1 355,7	99,8	70,0
2007 Q1	1 349,0	833,0	379,3	68,9	39,4	1,3	27,0	4 589,5	1 727,5	745,0	593,1	1 342,2	105,4	76,4
Q2	1 386,0	861,6	392,5	68,2	36,1	1,3	26,4	4 678,1	1 785,8	802,3	577,1	1 329,0	106,2	77,7
Q3	1 405,0	844,6	438,8	64,1	31,6	1,4	24,3	4 706,3	1 754,3	886,5	565,7	1 308,0	107,9	84,0
2007 Okt.	1 415,3	836,7	460,1	63,8	29,0	1,4	24,2	4 855,0	1 730,3	927,5	559,5	1 442,3	109,0	86,3
Nov.	1 429,6	850,9	460,5	61,3	31,3	1,4	24,2	4 876,4	1 734,2	953,9	556,3	1 434,7	110,0	87,3
Dez.	1 468,8	881,0	474,3	59,2	29,1	1,4	23,7	4 988,9	1 777,7	994,6	560,7	1 457,7	111,1	87,1
2008 Jan.	1 425,9	840,7	471,5	60,6	29,4	1,6	22,2	5 044,8	1 763,0	1 057,3	558,5	1 462,4	112,0	91,6
Febr. ⁽⁴⁾	1 439,1	833,2	492,5	60,0	28,6	1,5	23,3	5 052,2	1 748,8	1 081,4	553,5	1 461,6	111,1	95,9
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2005	96,6	88,9	11,4	-1,6	3,7	-0,4	-5,4	177,7	125,1	16,3	-2,8	45,9	-4,0	-2,9
2006	141,2	85,7	55,7	3,9	-4,2	0,1	0,2	215,2	65,7	137,5	-23,1	2,5	15,4	17,2
2007 Q1	3,3	-19,8	23,5	-0,6	-1,4	-0,7	2,2	25,1	-29,1	70,9	-14,8	-13,9	5,5	6,4
Q2	38,1	29,2	13,6	-0,6	-3,4	0,0	-0,6	89,5	58,5	58,0	-15,9	-13,1	0,8	1,4
Q3	23,3	-15,6	48,0	-2,6	-4,4	0,1	-2,0	29,5	-31,1	85,3	-11,6	-21,0	1,7	6,3
2007 Okt.	10,9	-7,4	20,7	-0,3	-1,9	-0,1	-0,2	2,6	-23,9	40,4	-4,5	-12,9	1,1	2,4
Nov.	17,6	14,4	3,4	-2,4	2,3	0,0	0,0	21,7	4,0	26,7	-3,4	-7,5	1,0	1,0
Dez.	39,3	29,9	13,9	-1,8	-2,2	0,0	-0,5	112,3	43,3	40,8	4,5	22,8	1,1	-0,2
2008 Jan.	-53,3	-42,6	-8,8	0,9	-1,3	0,0	-1,5	26,2	-21,3	45,6	-4,1	1,4	0,0	4,6
Febr. ⁽⁴⁾	14,6	-6,8	21,6	-0,5	-0,8	-0,1	1,1	8,1	-14,0	24,5	-5,0	-0,8	-0,8	4,2
Wachstumsraten														
2005 Dez.	8,6	13,1	3,8	-2,0	9,0	-29,0	-18,2	4,3	8,5	3,1	-0,4	3,3	-4,5	-5,1
2006 Dez.	11,7	11,2	18,4	5,7	-9,4	5,9	0,6	5,0	3,9	25,8	-3,7	0,2	18,2	32,6
2007 März	13,0	12,0	22,6	-2,2	-16,1	-29,8	25,4	5,2	2,9	35,0	-4,8	-1,9	22,1	38,7
Juni	12,4	10,1	26,2	-4,8	-18,0	-29,5	20,0	5,6	3,2	40,2	-6,3	-2,5	19,2	32,9
Sept.	11,4	7,1	32,5	-8,8	-28,4	-26,9	-2,9	5,8	2,7	43,9	-7,2	-3,5	16,0	29,6
2007 Okt.	11,5	7,4	31,2	-9,2	-30,7	-31,9	-3,0	5,8	1,8	46,6	-7,4	-4,1	14,6	29,1
Nov.	11,6	6,7	32,7	-11,7	-24,4	-31,8	1,8	6,0	1,8	47,1	-7,5	-4,0	12,5	27,5
Dez.	9,9	3,6	34,7	-12,2	-26,9	-31,6	-4,5	6,1	1,2	47,8	-7,5	-3,5	11,2	24,4
2008 Jan.	9,6	4,3	31,3	-11,0	-27,6	-34,7	-10,8	6,9	2,3	48,6	-7,4	-3,5	9,2	25,7
Febr. ⁽⁴⁾	10,5	3,2	36,7	-11,1	-26,9	-37,4	-11,4	6,9	1,5	47,7	-7,4	-2,8	6,2	27,9

A10 Einlagen insgesamt, nach Sektoren²⁾

(Jahreswachstumsraten)

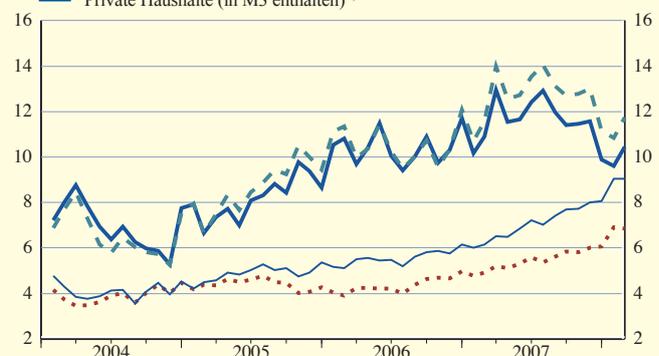
- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)
- Private Haushalte (insgesamt)



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

(Jahreswachstumsraten)

- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)
- Private Haushalte (insgesamt)
- - - Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (in M3 enthalten)⁴⁾
- Private Haushalte (in M3 enthalten)⁵⁾



Quelle: EZB.

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

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

3) Hierzu gehören auch private Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

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

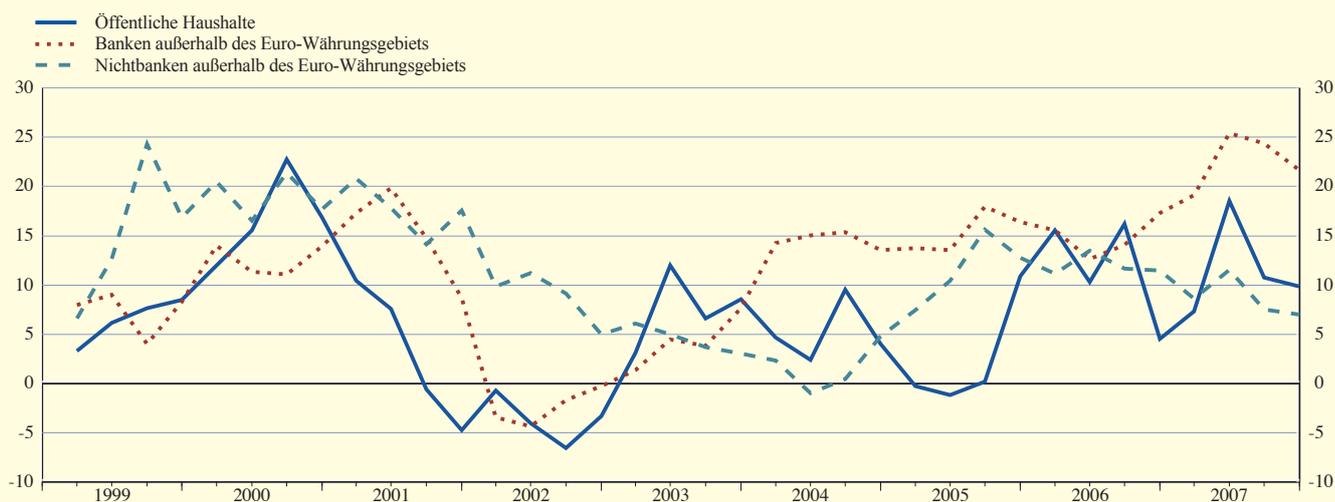
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ³⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Bestände										
2005	313,1	149,2	38,3	80,9	44,7	3 050,5	2 250,5	800,0	125,8	674,2
2006	329,0	124,2	45,4	90,8	68,6	3 429,0	2 557,1	871,9	128,6	743,3
2007 Q1	337,8	139,0	42,1	88,8	67,9	3 663,9	2 778,3	885,6	132,4	753,2
Q2	380,2	169,8	43,8	95,2	71,4	3 821,5	2 898,7	922,8	137,5	785,3
Q3	373,5	144,3	60,0	97,2	72,0	3 875,5	2 962,0	913,6	145,9	767,6
Q4 ^(p)	374,5	128,4	58,5	107,7	79,9	3 852,2	2 964,2	888,0	141,5	746,5
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2005	30,8	11,2	7,8	11,5	0,3	381,1	292,8	88,3	17,8	70,5
2006	14,2	-24,5	7,0	7,8	23,9	476,6	385,8	90,8	6,6	84,2
2007 Q1	7,8	14,1	-3,3	-2,3	-0,7	256,6	237,2	19,4	4,2	15,2
Q2	42,4	30,8	1,7	6,4	3,5	177,7	136,1	41,6	5,7	35,9
Q3	-7,3	-26,1	16,1	2,0	0,6	128,5	119,2	9,4	10,8	-1,4
Q4 ^(p)	-10,4	-20,6	-1,4	3,7	7,9	47,9	57,1	-9,3	-2,5	-6,8
Wachstumsraten										
2005 Dez.	10,9	8,1	25,4	16,6	0,6	15,4	16,4	12,7	16,8	12,0
2006 Dez.	4,5	-16,5	18,4	9,6	53,5	15,8	17,3	11,5	5,3	12,6
2007 März	7,3	-6,3	10,4	12,2	38,6	16,4	19,2	8,6	5,8	9,1
Juni	18,5	21,9	10,5	12,2	25,3	21,8	25,4	11,5	8,9	12,0
Sept.	10,7	-3,5	44,0	13,3	19,4	20,0	24,4	7,5	13,2	6,5
Dez. ^(p)	9,9	-1,3	29,0	10,7	16,4	17,9	21,6	7,0	14,2	5,8

A12 Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets²⁾

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

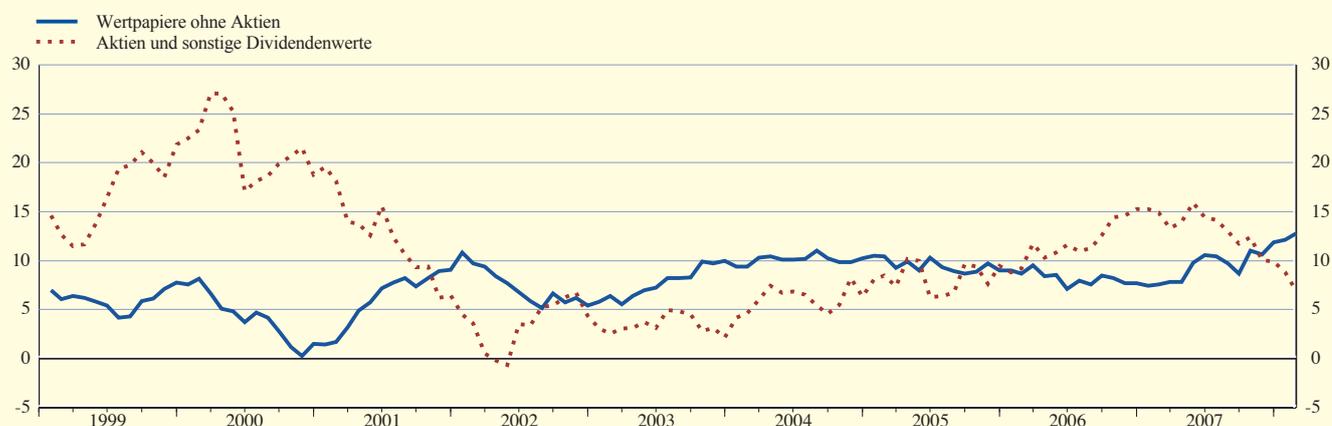
2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung ^{1), 2)}

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

	Wertpapiere ohne Aktien							Aktien und sonstige Dividendenwerte				
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Bestände												
2005	4 418,9	1 450,4	67,3	1 412,5	17,0	525,7	25,8	920,3	1 254,7	308,5	700,1	246,1
2006	4 664,3	1 560,6	72,3	1 260,4	16,2	615,8	30,1	1 108,9	1 490,3	377,3	817,2	295,8
2007 Q1	4 842,7	1 616,6	76,5	1 266,6	15,6	651,7	34,1	1 181,7	1 576,5	399,7	844,8	332,0
Q2	5 010,7	1 637,5	79,0	1 266,0	15,6	727,4	34,1	1 251,1	1 623,3	406,8	867,1	349,4
Q3	4 973,8	1 646,4	82,1	1 200,4	14,7	769,4	35,7	1 225,2	1 607,5	412,5	844,6	350,3
2007 Okt.	5 092,9	1 656,0	85,5	1 199,3	14,7	839,5	38,7	1 259,2	1 655,7	406,5	901,4	347,8
Nov.	5 126,8	1 664,1	81,9	1 197,7	14,5	858,6	34,1	1 276,0	1 644,0	404,0	892,4	347,6
Dez.	5 116,9	1 652,7	83,9	1 177,6	16,6	918,5	33,4	1 234,1	1 654,8	418,3	893,1	343,4
2008 Jan.	5 252,7	1 698,3	93,7	1 202,4	17,6	925,5	36,9	1 278,4	1 647,0	427,4	887,9	331,7
Febr. ^(p)	5 316,7	1 730,2	94,9	1 201,1	15,8	947,7	33,5	1 293,5	1 630,2	436,5	866,1	327,6
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2005	356,3	85,7	2,0	52,3	-0,9	71,9	7,7	137,6	109,1	26,5	53,4	29,2
2006	337,4	122,8	10,6	-122,7	0,5	100,6	6,5	219,0	194,4	58,8	97,0	38,6
2007 Q1	189,6	55,5	5,2	2,7	-0,8	36,9	7,6	82,6	78,5	20,6	20,7	37,2
Q2	172,3	26,5	2,4	-0,1	0,3	73,4	0,2	69,6	35,2	5,5	16,6	13,2
Q3	-6,1	6,4	5,7	-66,0	-0,4	43,2	3,0	2,0	-8,6	7,6	-18,0	1,8
2007 Okt.	148,0	50,6	4,3	6,0	0,2	36,3	3,5	47,1	40,9	-5,4	48,4	-2,1
Nov.	49,3	7,7	-2,1	-3,1	0,0	19,4	-4,0	31,5	-4,1	-2,0	-5,8	3,7
Dez.	-0,9	-10,6	2,6	-18,2	2,3	59,5	-0,7	-35,7	6,4	13,0	-3,0	-3,5
2008 Jan.	101,4	29,4	7,3	13,7	0,7	3,7	3,3	43,4	21,1	9,3	10,7	1,1
Febr. ^(p)	81,8	30,9	2,8	-1,5	-1,5	22,8	-2,6	31,0	-14,8	8,9	-21,6	-2,1
Wachstumsraten												
2005 Dez.	9,0	6,3	3,6	4,2	-4,5	16,0	43,8	18,2	9,4	9,4	8,0	13,6
2006 Dez.	7,7	8,5	16,5	-8,9	3,0	19,3	25,7	24,2	15,2	18,7	13,7	15,2
2007 März	7,8	7,9	18,4	-10,2	-3,3	21,3	40,6	25,2	13,3	21,0	6,4	24,1
Juni	10,6	8,6	26,0	-8,8	-7,0	28,1	43,4	29,4	14,4	17,7	7,5	31,0
Sept.	8,7	6,3	27,2	-9,8	-5,7	31,4	49,2	21,1	11,8	19,2	3,9	25,3
2007 Okt.	11,0	8,8	32,7	-8,7	-3,5	34,6	55,9	23,3	12,4	17,6	7,7	19,7
Nov.	10,6	8,2	25,6	-9,0	-5,8	36,1	42,6	22,2	10,0	7,8	6,4	23,6
Dez.	11,9	8,7	25,5	-6,2	10,7	43,1	33,6	17,9	9,9	10,4	7,2	17,0
2008 Jan.	12,1	8,9	32,6	-6,3	20,0	44,0	32,3	18,0	8,8	10,7	6,8	12,1
Febr. ^(p)	12,8	10,2	28,5	-6,2	9,3	44,9	14,1	18,7	6,9	10,2	5,5	6,6

A13 Wertpapierbestände der MFIs ²⁾

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

1. Abschreibungen/Wertberichtigungen von Krediten an private Haushalte³⁾

	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	-4,1	-1,7	-0,9	-1,5	-4,4	-0,3	-1,1	-3,0	-9,8	-2,7	-3,2	-3,9
2006	-3,9	-1,5	-0,9	-1,6	-2,7	-0,1	-0,1	-2,4	-6,7	-1,1	-2,0	-3,6
2007 Q1	-1,0	-0,3	-0,3	-0,5	-0,7	-0,1	0,0	-0,6	-1,9	-0,4	-0,3	-1,2
Q2	-0,7	-0,2	-0,3	-0,3	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-1,4	0,0	-0,5	-0,8
Q3	-0,8	-0,3	-0,2	-0,3	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-1,3	-0,2	-0,5	-0,7
2007 Okt.	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	-0,2	-0,2
Nov.	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,4	0,0	-0,1	-0,3
Dez.	-1,1	-0,3	-0,5	-0,4	-0,9	-0,1	0,0	-0,7	-1,3	-0,1	-0,8	-0,5
2008 Jan.	-0,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,7	0,0	0,0	-0,6	-0,6	-0,3	0,0	-0,3
Febr. ^(p)	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2

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

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets		
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr
	1	2	3	4	5	6	7
2005	-19,3	-7,4	-5,6	-6,2	-1,2	-0,3	-0,9
2006	-13,2	-3,5	-4,6	-5,1	-0,8	-0,1	-0,7
2007 Q1	-2,8	-0,5	-0,7	-1,7	-0,1	0,0	-0,1
Q2	-3,0	-0,4	-1,4	-1,2	-1,2	0,0	-1,2
Q3	-1,8	-0,4	-0,7	-0,7	-0,2	-0,1	-0,1
2007 Okt.	-0,8	0,0	-0,5	-0,3	-0,9	-0,9	0,0
Nov.	-0,6	-0,1	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	-0,1
Dez.	-3,4	-0,8	-1,9	-0,8	-2,7	-2,4	-0,3
2008 Jan.	-1,5	-0,8	-0,3	-0,5	-0,3	-0,1	-0,3
Febr. ^(p)	-0,4	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	0,0	-0,2

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
Q2	-4,0	-0,7	0,0	-3,8	-0,1	0,0	-0,1	0,6	12,7	1,7	6,8	4,2
Q3	-1,6	1,0	0,1	1,0	-0,1	-1,0	-0,2	-2,6	-5,8	-1,7	-3,3	-0,8
2007 Okt.	-3,3	0,6	0,0	-4,3	0,0	-0,4	0,0	0,8	6,0	0,4	2,9	2,6
Nov.	-1,4	-0,6	0,0	1,5	0,0	-0,3	-0,1	-1,8	-7,6	-0,4	-3,2	-3,9
Dez.	-4,7	-1,1	0,0	-1,9	0,0	0,5	-0,1	-2,1	4,4	2,0	3,0	-0,6
2008 Jan.	-7,0	-3,3	0,0	3,2	0,0	-3,1	-0,1	-3,7	-17,2	-2,1	-9,7	-5,4
Febr. ^(p)	-3,5	0,3	-0,1	0,2	-0,1	-0,5	-0,3	-3,1	-2,0	0,2	-0,2	-2,0

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) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

1. Einlagen

	MFIs ³⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen 1	Euro ⁴⁾ 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro ⁴⁾ 9	Andere Währungen					
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Insgesamt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet														
2005	4 851,2	90,9	9,1	5,6	0,4	1,5	1,0	7 361,0	96,8	3,2	1,9	0,3	0,1	0,5
2006	5 242,4	90,7	9,3	5,6	0,4	1,5	1,2	8 014,8	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
2007 Q1	5 395,9	90,5	9,5	5,6	0,5	1,4	1,2	8 199,9	96,3	3,7	2,3	0,3	0,1	0,6
Q2	5 572,9	90,5	9,5	5,8	0,4	1,3	1,1	8 448,1	96,3	3,7	2,3	0,3	0,1	0,6
Q3	5 697,1	91,2	8,8	5,3	0,4	1,3	1,0	8 553,2	96,1	3,9	2,4	0,3	0,1	0,6
Q4 ⁴⁾	6 088,4	92,1	7,9	4,7	0,4	1,2	1,0	8 988,3	96,4	3,6	2,2	0,4	0,1	0,5
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2005	2 250,5	46,2	53,8	35,4	2,7	2,8	10,0	800,0	51,8	48,2	32,1	1,7	2,2	9,2
2006	2 557,1	45,3	54,7	35,1	2,3	2,7	11,5	871,9	50,7	49,3	32,0	1,3	2,0	10,4
2007 Q1	2 778,3	46,4	53,6	34,3	2,5	2,5	11,2	885,6	51,1	48,9	31,8	1,6	2,2	9,4
Q2	2 898,7	45,0	55,0	34,8	2,6	2,4	11,8	922,8	51,2	48,8	32,3	1,3	1,8	9,7
Q3	2 962,0	46,1	53,9	33,6	2,6	2,3	11,9	913,6	49,5	50,5	33,8	1,1	1,9	9,6
Q4 ⁴⁾	2 964,2	46,8	53,2	33,3	2,8	2,5	11,5	888,0	50,1	49,9	32,8	1,6	1,6	10,1

2. Schuldverschreibungen der MFIs im Euro-Währungsgebiet

	Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen				
	1	2	Insgesamt				
			3	USD 4	JPY 5	CHF 6	GBP 7
2005	4 051,7	81,2	18,8	9,6	1,8	1,9	3,2
2006	4 485,5	80,5	19,5	10,0	1,6	1,9	3,5
2007 Q1	4 673,7	80,7	19,3	9,8	1,7	1,9	3,5
Q2	4 797,0	80,2	19,8	10,1	1,6	1,8	3,7
Q3	4 862,4	80,8	19,2	9,7	1,7	1,8	3,6
Q4 ⁴⁾	4 946,3	81,4	18,6	9,3	1,6	1,8	3,4

Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

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

3. Kredite

	MFIs ³⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen 1	Euro ⁴⁾ 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro ⁴⁾ 9	Andere Währungen					
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Insgesamt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
An Ansässige im Euro-Währungsgebiet														
2005	4 569,7	-	-	-	-	-	9 112,0	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,5	
2006	4 933,5	-	-	-	-	-	9 970,8	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5	
2007 Q1	5 097,6	-	-	-	-	-	10 242,4	96,4	3,6	1,7	0,2	1,1	0,5	
Q2	5 264,5	-	-	-	-	-	10 510,8	96,2	3,8	1,8	0,2	1,0	0,6	
Q3	5 430,4	-	-	-	-	-	10 741,6	96,1	3,9	1,9	0,2	1,0	0,5	
Q4 ^(p)	5 776,9	-	-	-	-	-	11 110,1	96,2	3,8	1,8	0,2	1,0	0,5	
An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2005	1 722,1	48,5	51,5	30,5	4,3	2,0	10,1	763,1	38,2	61,8	43,7	1,8	4,1	8,6
2006	2 061,0	50,7	49,3	28,9	2,0	2,3	11,0	863,4	39,3	60,7	43,2	1,1	4,0	8,6
2007 Q1	2 265,1	51,7	48,3	27,7	2,2	2,5	10,8	904,6	41,3	58,7	41,8	1,0	4,1	8,1
Q2	2 334,3	50,3	49,7	28,7	1,9	2,4	11,7	952,0	39,4	60,6	43,1	1,0	3,8	8,4
Q3	2 353,2	48,8	51,2	28,4	2,1	2,5	12,9	948,5	39,2	60,8	43,3	1,1	3,9	8,2
Q4 ^(p)	2 349,7	48,1	51,9	28,9	2,3	2,4	12,7	946,1	40,5	59,5	41,5	1,2	3,7	8,5

4. Wertpapiere ohne Aktien

	Von MFIs ³⁾ begeben							Von Nicht-MFIs begeben						
	Alle Währungen 1	Euro ⁴⁾ 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro ⁴⁾ 9	Andere Währungen					
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Insgesamt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet														
2005	1 517,7	95,6	4,4	2,0	0,3	0,4	1,4	1 980,9	97,8	2,2	1,1	0,3	0,1	0,5
2006	1 632,9	95,6	4,4	2,3	0,2	0,3	1,3	1 922,5	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
2007 Q1	1 693,0	95,5	4,5	2,3	0,3	0,3	1,4	1 968,0	97,5	2,5	1,3	0,3	0,1	0,8
Q2	1 716,4	95,4	4,6	2,2	0,3	0,3	1,6	2 043,1	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
Q3	1 728,5	95,3	4,7	2,4	0,3	0,2	1,5	2 020,2	97,5	2,5	1,4	0,3	0,1	0,7
Q4 ^(p)	1 736,6	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2 146,1	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiet														
2005	397,5	51,0	49,0	28,5	0,8	0,5	15,7	522,8	38,3	61,7	35,0	7,8	0,8	12,6
2006	514,5	52,2	47,8	28,8	0,7	0,4	14,5	594,4	38,9	61,1	36,5	4,9	0,8	14,2
2007 Q1	545,5	52,7	47,3	28,5	0,6	0,5	14,4	636,2	38,1	61,9	36,9	4,4	0,6	14,8
Q2	584,0	51,9	48,1	28,5	0,7	0,5	14,6	667,1	37,4	62,6	36,9	4,3	0,7	15,7
Q3	574,3	53,9	46,1	26,7	0,7	0,4	15,0	650,9	35,4	64,6	38,9	4,1	0,7	14,5
Q4 ^(p)	578,2	53,9	46,1	27,5	0,7	0,4	14,4	655,9	35,7	64,3	39,3	4,0	0,8	13,7

Quelle: EZB.

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

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet¹⁾

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

1. Aktiva

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien			Aktien, sonstige Dividenden- werte und Beteiligungen 6	Investment- fondsanteile 7	Sachanlagen 8	Sonstige Aktiva 9
			Zusammen 3	Bis zu 1 Jahr 4	Mehr als 1 Jahr 5				
2006 Q3	5 359,0	317,5	1 985,0	178,4	1 806,6	1 874,4	631,3	181,5	369,2
Q4	5 551,3	320,6	2 005,8	170,6	1 835,2	2 022,0	670,6	187,9	344,3
2007 Q1	5 713,3	332,4	2 031,8	181,0	1 850,8	2 068,9	718,7	188,9	372,7
Q2	5 989,1	346,2	2 044,4	192,9	1 851,5	2 216,1	784,1	182,0	416,3
Q3	5 892,3	358,1	2 015,8	187,0	1 828,8	2 165,9	773,3	182,5	396,6
Q4 ^(a)	5 779,8	353,0	1 994,4	183,8	1 810,6	2 073,7	783,3	190,7	384,7

2. Passiva

	Insgesamt 1	Einlagen und aufgenommene Kredite 2	Investmentfondsanteile 3	Sonstige Passiva 4
Q4	5 551,3	77,8	5 217,0	256,4
2007 Q1	5 713,3	82,2	5 349,3	281,8
Q2	5 989,1	85,9	5 586,6	316,6
Q3	5 892,3	80,1	5 495,5	316,7
Q4 ^(a)	5 779,8	78,2	5 409,4	292,2

3. Aktiva/Passiva nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen

	Insgesamt 1	Fonds nach Anlageschwerpunkten					Fonds nach Anlegergruppen	
		Aktienfonds 2	Rentenfonds 3	Gemischte Fonds 4	Immobilien- fonds 5	Sonstige Fonds 6	Publikumsfonds 7	Spezialfonds 8
2006 Q3	5 359,0	1 533,3	1 594,2	1 321,5	221,2	688,9	4 085,5	1 273,5
Q4	5 551,3	1 680,5	1 657,0	1 376,0	231,8	606,0	4 252,1	1 299,2
2007 Q1	5 713,3	1 723,2	1 674,9	1 459,3	238,4	617,5	4 372,8	1 340,6
Q2	5 989,1	1 824,8	1 693,4	1 539,2	230,9	700,7	4 577,2	1 411,8
Q3	5 892,3	1 796,1	1 655,8	1 522,8	236,1	681,4	4 468,4	1 423,9
Q4 ^(a)	5 779,8	1 732,0	1 598,1	1 537,2	244,0	668,6	4 344,1	1 435,7

A14 Gesamtaktiva der Investmentfonds

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

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

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

1. Fonds nach Anlageschwerpunkten

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien			Aktien, sonstige Dividenden- werte und Beteiligungen 6	Investment- fondsanteile 7	Sachanlagen 8	Sonstige Aktiva 9
			Zusammen 3	Bis zu 1 Jahr 4	Mehr als 1 Jahr 5				
Aktienfonds									
2006 Q3	1 533,3	53,8	76,1	33,2	42,9	1 284,3	66,8	-	52,3
Q4	1 680,5	56,1	66,0	22,7	43,3	1 429,3	74,3	-	54,8
2007 Q1	1 723,2	59,3	65,7	25,7	40,0	1 461,2	78,4	-	58,6
Q2	1 824,8	60,9	67,9	27,4	40,4	1 546,2	84,0	-	65,9
Q3	1 796,1	71,9	68,6	26,7	41,9	1 505,0	82,2	-	68,4
Q4 ^(p)	1 732,0	57,7	71,7	26,5	45,2	1 461,4	79,2	-	61,8
Rentenfonds									
2006 Q3	1 594,2	105,5	1 288,5	86,8	1 201,8	41,6	48,2	-	110,3
Q4	1 657,0	108,3	1 343,6	91,1	1 252,5	45,4	49,8	-	110,0
2007 Q1	1 674,9	112,3	1 356,5	95,1	1 261,4	44,5	52,5	-	109,0
Q2	1 693,4	114,9	1 346,7	99,5	1 247,2	62,9	55,7	-	113,2
Q3	1 655,8	109,9	1 319,6	97,0	1 222,6	62,6	53,2	-	110,5
Q4 ^(p)	1 598,1	116,1	1 274,3	92,8	1 181,6	58,1	49,8	-	99,8
Gemischte Fonds									
2006 Q3	1 321,5	68,5	510,6	45,2	465,4	332,3	272,3	0,3	137,4
Q4	1 376,0	71,0	519,4	43,4	476,0	364,2	292,8	0,4	128,2
2007 Q1	1 459,3	73,8	530,5	45,5	485,0	380,8	322,3	0,3	151,5
Q2	1 539,2	84,0	529,2	50,2	479,0	398,9	346,4	0,9	179,8
Q3	1 522,8	86,2	522,4	46,3	476,1	405,3	345,0	0,5	163,3
Q4 ^(p)	1 537,2	89,9	546,9	47,0	499,9	394,8	343,3	0,8	161,5
Immobilienfonds									
2006 Q3	221,2	16,4	6,0	1,6	4,4	1,9	6,2	180,3	10,4
Q4	231,8	17,6	6,1	1,7	4,4	2,2	7,0	187,0	11,9
2007 Q1	238,4	18,9	6,7	1,9	4,8	2,3	9,6	188,4	12,6
Q2	230,9	18,8	6,6	1,9	4,7	2,0	10,0	180,4	12,9
Q3	236,1	20,7	6,4	1,6	4,8	2,0	13,1	181,1	12,8
Q4 ^(p)	244,0	19,6	6,0	1,5	4,5	1,7	12,5	189,5	14,7

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 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	4 372,8	274,3	1 420,9	1 693,5	529,0	155,6	299,5
Q2	4 577,2	280,9	1 432,0	1 816,8	576,5	147,3	323,7
Q3	4 468,4	287,8	1 376,6	1 788,8	564,0	144,8	306,4
Q4 ^(p)	4 344,1	279,7	1 337,8	1 714,9	569,1	150,7	291,9
Spezialfonds							
2006 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	1 411,8	65,3	612,4	399,3	207,6	34,7	92,7
Q3	1 423,9	70,3	639,2	377,1	209,3	37,7	90,2
Q4 ^(p)	1 435,7	73,2	656,5	358,8	214,2	40,0	92,9

Quelle: EZB.



VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

Mittelverwendung	2007 Q3	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
Außenkonto							
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen							496,8
<i>Handelsbilanz</i> ¹⁾							-24,7
Einkommensentstehungskonto							
Bruttowertschöpfung (Herstellingspreise)							
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen							
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)							
Arbeitnehmerentgelt	1 015,7	106,6	646,7	50,7	211,7		
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	27,0	6,4	13,9	3,4	3,3		
Abschreibungen	318,6	86,9	179,2	11,2	41,4		
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i> ¹⁾	609,5	292,0	289,4	28,6	-0,6		
Primäres Einkommensverteilungskonto							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto							
Arbeitnehmerentgelt							4,1
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen							
Vermögenseinkommen	776,9	50,9	284,2	378,1	63,7	127,8	
Zinsen	471,5	48,5	78,2	281,2	63,6	80,3	
Sonstige Vermögenseinkommen	305,3	2,4	206,1	96,9	0,0	47,5	
<i>Nationaleinkommen, netto</i> ¹⁾	1 880,9	1 499,6	117,6	55,2	208,5		
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)							
Nationaleinkommen, netto							
Einkommen- und Vermögensteuer	265,7	199,0	55,5	10,9	0,3	2,0	
Sozialbeiträge	386,5	386,5				1,0	
Monetäre Sozialleistungen	390,7	1,3	15,3	23,4	350,6	0,7	
Sonstige laufende Transfers	176,8	68,4	22,8	45,0	40,7	7,8	
Nettoprämien für Schadenversicherungen	43,0	32,7	8,8	0,9	0,7	1,0	
Schadenversicherungsleistungen	42,9			42,9		0,7	
Sonstige	90,9	35,7	14,0	1,2	40,0	6,0	
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i> ¹⁾	1 858,1	1 318,4	50,7	58,4	430,6		
Einkommensverwendungskonto							
Verfügbares Einkommen, netto							
Konsumausgaben	1 686,3	1 262,8			423,5		
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	1 520,7	1 262,8			257,9		
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	165,6				165,6		
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	16,3	0,0	2,1	14,3	0,0	0,1	
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i> ¹⁾	171,8	71,9	48,6	44,1	7,1	-0,9	
Vermögensbildungskonto							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen							
Bruttoinvestitionen	489,6	162,1	260,6	11,1	55,7		
Bruttoanlageinvestitionen	478,4	159,9	252,1	10,8	55,6		
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	11,1	2,2	8,6	0,3	0,2		
Abschreibungen							
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0,5	0,1	0,4	0,1	0,0	-0,5	
Vermögenstransfers	33,2	8,9	1,5	1,9	20,8	4,6	
Vermögenswirksame Steuern	5,9	5,6	0,3	0,0		0,0	
Sonstige Vermögenstransfers	27,3	3,3	1,3	1,9	20,8	4,6	
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i> ¹⁾	2,6	-3,4	-19,4	43,1	-17,6	-2,6	
Statistische Abweichung	0,0	10,2	-10,2	0,0	0,0	0,0	

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

Mittelaufkommen	2007 Q3	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
Außenkonto							
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen							472,1
<i>Handelsbilanz</i>							
Einkommensentstehungskonto							
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)		1 970,8	491,9	1 129,2	93,9	255,8	
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen		229,7					
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾		2 200,5					
Arbeitnehmerentgelt							
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen							
Abschreibungen							
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>							
Primäres Einkommensverteilungskonto							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto		609,5	292,0	289,4	28,6	-0,6	
Arbeitnehmerentgelt		1 016,6	1 016,6				3,2
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen		255,8				255,8	1,0
Vermögenseinkommen		775,9	241,8	112,4	404,6	17,0	128,8
Zinsen		464,2	73,5	42,9	341,4	6,3	87,6
Sonstige Vermögenseinkommen		311,7	168,3	69,5	63,2	10,7	41,1
<i>Nationaleinkommen, netto</i>							
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)							
Nationaleinkommen, netto		1 880,9	1 499,6	117,6	55,2	208,5	
Einkommen- und Vermögensteuer		267,0				267,0	0,7
Sozialbeiträge		386,5	1,0	16,6	38,5	330,4	1,0
Monetäre Sozialleistungen		388,5	388,5				2,9
Sonstige laufende Transfers		155,0	84,6	10,2	44,1	16,2	29,6
Nettoprämien für Schadenversicherungen		42,9			42,9		1,2
Schadenversicherungsleistungen		42,4	34,0	7,3	0,9	0,3	1,2
Sonstige		69,7	50,5	2,9	0,4	15,9	27,2
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>							
Einkommensverwendungskonto							
Verfügbares Einkommen, netto		1 858,1	1 318,4	50,7	58,4	430,6	
Konsumausgaben							
Konsumausgaben für den Individualverbrauch							
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch							
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche		16,4	16,4				0,0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i>							
Vermögensbildungskonto							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen		171,8	71,9	48,6	44,1	7,1	-0,9
Bruttoinvestitionen							
Bruttoanlageinvestitionen							
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen							
Abschreibungen		318,6	86,9	179,2	11,2	41,4	
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern							
Vermögenstransfers		35,5	8,8	15,3	0,8	10,5	2,4
Vermögenswirksame Steuern		5,9				5,9	0,0
Sonstige Vermögenstransfers		29,6	8,8	15,3	0,8	4,6	2,4
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>							
Statistische Abweichung							

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

Aktiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versiche- rungsgesell- schaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
2007 Q3								
Bilanz am Jahresanfang, Forderungen								
Forderungen insgesamt		17 772,4	14 345,0	21 322,7	10 123,0	6 175,6	2 918,9	14 719,8
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				177,5				
Bargeld und Einlagen		5 449,6	1 669,8	2 426,5	1 445,4	761,0	623,9	3 944,1
Kurzfristige Schuldverschreibungen		44,8	136,5	111,2	319,4	238,2	32,4	782,0
Langfristige Schuldverschreibungen		1 262,9	255,7	3 520,1	1 857,7	1 944,9	207,6	2 319,7
Kredite		35,0	1 779,9	11 485,6	1 360,2	357,9	356,7	1 504,7
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		18,5	983,9	8 619,0	1 037,7	295,7	314,5	.
Anteilsrechte		5 546,1	7 810,2	1 905,7	4 885,3	2 432,7	1 144,9	5 430,5
Börsennotierte Aktien		1 301,1	1 993,0	749,3	2 545,1	860,0	441,1	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 541,5	5 406,5	872,6	1 615,6	482,1	555,3	.
Investmentzertifikate		1 703,5	410,7	283,8	724,5	1 090,6	148,4	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 083,1	134,0	1,9	0,0	150,6	3,1	190,7
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		350,9	2 558,8	1 694,1	255,1	290,2	550,4	548,2
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Forderungen								
Transaktionen mit Forderungen insgesamt		72,1	163,1	372,3	181,7	59,3	-29,6	455,6
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				-1,1				1,1
Bargeld und Einlagen		35,4	13,9	78,7	50,0	23,8	-44,6	126,9
Kurzfristige Schuldverschreibungen		11,3	9,9	-3,2	-16,5	-3,9	8,8	15,7
Langfristige Schuldverschreibungen		-7,1	-21,1	-8,6	40,2	25,8	-5,1	52,4
Kredite		0,2	50,0	267,1	137,8	-2,1	1,0	210,8
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-0,1	30,1	190,5	151,4	5,1	1,1	.
Anteilsrechte		-2,5	78,8	-7,6	-12,6	8,5	0,3	37,9
Börsennotierte Aktien		-9,6	29,5	-20,9	34,3	2,3	-3,3	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		28,5	83,7	16,8	-27,3	8,7	-1,2	.
Investmentzertifikate		-21,4	-34,4	-3,5	-19,6	-2,6	4,7	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		42,3	0,7	0,0	0,0	1,4	0,0	11,2
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		-7,5	30,8	46,9	-17,3	5,8	-0,4	-0,3
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Konto sonstiger Veränderungen, Forderungen								
Sonstige Forderungsänderungen insgesamt		-242,1	-207,3	-79,1	-90,6	-29,2	-7,8	-118,8
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				15,3				
Bargeld und Einlagen		-0,3	-2,4	-38,9	-6,7	0,2	0,0	-77,9
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-1,2	-4,9	-1,1	0,3	-1,8	-0,1	-0,5
Langfristige Schuldverschreibungen		14,7	4,1	-31,9	20,4	-13,2	3,0	0,4
Kredite		-0,1	-5,9	-38,9	-1,9	-1,7	0,1	-26,9
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-0,1	-3,8	-16,2	-4,1	-0,4	-0,1	.
Anteilsrechte		-243,6	-200,1	-13,8	-98,8	-28,8	-10,3	-25,8
Börsennotierte Aktien		-80,0	-122,1	-15,2	-53,4	-9,5	-14,5	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		-147,3	-73,8	8,1	-38,4	-11,2	7,4	.
Investmentzertifikate		-16,2	-4,2	-6,8	-7,0	-8,0	-3,1	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		-12,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	8,6
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		0,8	2,0	30,4	-3,9	16,1	-0,5	3,4
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Bilanz am Jahresende, Forderungen								
Forderungen insgesamt		17 602,4	14 300,8	21 615,8	10 214,2	6 205,7	2 881,5	15 055,6
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				191,7				
Bargeld und Einlagen		5 484,8	1 681,3	2 466,3	1 488,8	785,0	579,3	3 993,0
Kurzfristige Schuldverschreibungen		54,8	141,6	106,9	303,2	232,5	41,1	797,2
Langfristige Schuldverschreibungen		1 270,5	238,7	3 479,6	1 918,4	1 957,5	215,9	2 372,5
Kredite		35,1	1 823,9	11 713,7	1 496,1	354,2	357,8	1 688,6
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		18,4	1 010,2	8 793,4	1 185,0	300,4	315,5	.
Anteilsrechte		5 300,1	7 688,9	1 884,3	4 773,9	2 412,4	1 134,9	5 442,6
Börsennotierte Aktien		1 211,5	1 900,4	713,2	2 526,1	852,9	423,3	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 422,7	5 416,3	897,5	1 549,9	479,6	561,5	.
Investmentzertifikate		1 665,9	372,2	273,6	697,9	1 079,9	150,0	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 112,9	134,8	2,0	0,0	152,0	3,1	210,4
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		344,2	2 591,7	1 771,4	233,8	312,1	549,4	551,2
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								

Quelle: EZB.

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

Passiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versicherungs- gesellschaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
2007 Q3								
Bilanz am Jahresanfang, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		5 709,4	23 478,2	21 660,9	10 046,3	6 315,1	6 767,3	13 222,7
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			26,6	13 022,9	221,4	3,8	328,0	2 717,5
Kurzfristige Schuldverschreibungen			304,9	372,0	78,9	0,2	655,7	253,0
Langfristige Schuldverschreibungen			438,0	2 674,8	1 422,1	25,2	4 311,6	2 496,9
Kredite		5 195,5	6 608,5		1 336,6	193,6	1 079,4	2 466,3
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		4 879,2	4 426,7		612,0	73,9	919,3	.
Anteilsrechte			13 416,1	3 399,8	6 761,4	688,5	5,6	4 884,1
Börsennotierte Aktien			5 061,3	1 121,1	363,2	338,1	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			8 354,8	1 222,9	935,0	349,8	5,6	.
Investmentzertifikate				1 055,8	5 463,3			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		32,7	333,9	53,6	0,6	5 142,2	0,5	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		481,2	2 350,3	2 137,9	225,3	261,6	386,4	405,0
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 319,6	12 063,0	-9 133,3	-338,2	76,7	-139,5	-3 848,4	
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Verbindlichkeiten								
Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt		65,4	192,6	354,6	157,0	58,6	-12,0	458,2
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			0,0	245,5	-8,5	0,1	2,3	44,8
Kurzfristige Schuldverschreibungen			-11,0	40,4	7,4	0,3	2,6	-17,6
Langfristige Schuldverschreibungen			-2,3	35,9	12,3	0,1	-5,0	45,9
Kredite		82,5	168,6		171,1	8,3	-1,4	235,5
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		85,5	130,9		135,0	0,3	-3,4	.
Anteilsrechte			49,2	0,3	-43,2	3,7	0,0	92,8
Börsennotierte Aktien			8,7	6,9	6,6	0,9	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			40,5	2,2	11,0	2,8	0,0	.
Investmentzertifikate				-8,8	-60,8			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0,0	1,9	-0,3	0,0	54,0	0,0	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		-17,1	-13,7	32,8	17,9	-8,0	-10,6	56,7
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	2,6	6,7	-29,6	17,6	24,7	0,7	-17,6	-2,6
Konto sonstiger Veränderungen, Verbindlichkeiten								
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten insgesamt		-0,8	-222,2	-323,9	-61,7	-32,2	49,7	-198,9
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			0,0	-88,4	0,2	0,0	0,0	-37,8
Kurzfristige Schuldverschreibungen			0,4	-6,9	0,0	0,0	0,0	-3,0
Langfristige Schuldverschreibungen			3,0	-20,2	1,0	-0,2	43,5	-29,6
Kredite		-2,8	-2,0		-7,6	-2,5	0,3	-60,8
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-1,9	-3,0		-2,3	-3,3	0,0	.
Anteilsrechte			-263,9	-226,8	-61,0	-39,9	0,4	-30,0
Börsennotierte Aktien			-135,4	-95,8	-74,0	-44,0	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			-128,4	-131,5	15,8	4,1	0,4	.
Investmentzertifikate				0,4	-2,8			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0,0	0,0	0,0	0,0	-3,9	0,0	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		2,0	40,3	18,3	5,7	14,2	5,4	-37,7
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	-64,9	-241,3	14,9	244,8	-28,9	3,0	-57,5	80,2
Bilanz am Jahresende, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		5 773,9	23 448,7	21 691,6	10 141,6	6 341,4	6 804,9	13 482,0
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			26,6	13 180,0	213,1	3,9	330,3	2 724,5
Kurzfristige Schuldverschreibungen			294,3	405,5	86,3	0,5	658,3	232,3
Langfristige Schuldverschreibungen			438,8	2 690,6	1 435,3	25,2	4 350,1	2 513,1
Kredite		5 275,2	6 775,1		1 500,2	199,5	1 078,4	2 641,0
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		4 962,8	4 554,7		744,7	70,9	915,8	.
Anteilsrechte			13 201,4	3 173,3	6 657,2	652,3	6,0	4 946,9
Börsennotierte Aktien			4 934,6	1 032,2	295,8	295,1	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			8 266,8	1 093,7	961,7	356,6	6,0	.
Investmentzertifikate				1 047,4	5 399,7			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		32,7	335,7	53,3	0,6	5 192,3	0,5	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		466,0	2 376,9	2 189,0	248,9	267,8	381,3	424,1
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 381,9	11 828,5	-9 148,0	-75,8	72,6	-135,8	-3 923,4	

Quelle: EZB.

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

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

Quellen: EZB und Eurostat.

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

3.2 Noch: Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

Mittelaufkommen	2003	2004	2005	2005 Q4- 2006 Q3	2006 Q1- 2006 Q4	2006 Q2- 2007 Q1	2006 Q3- 2007 Q2	2006 Q4- 2007 Q3
Einkommensentstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	6 737,8	7 004,0	7 233,3	7 464,7	7 547,7	7 639,2	7 726,7	7 819,1
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	761,2	797,2	839,7	885,9	904,5	921,7	934,6	945,2
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾	7 499,0	7 801,2	8 073,0	8 350,6	8 452,2	8 560,8	8 661,3	8 764,3
Arbeitnehmerentgelt								
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen								
Abschreibungen								
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>								
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	1 887,3	1 988,6	2 051,7	2 126,0	2 162,8	2 196,8	2 228,5	2 268,6
Arbeitnehmerentgelt	3 673,6	3 779,1	3 884,2	4 000,3	4 037,1	4 081,3	4 123,7	4 163,4
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	880,7	933,1	981,1	1 028,8	1 044,4	1 061,9	1 077,0	1 088,1
Vermögenseinkommen	2 246,4	2 319,3	2 544,8	2 819,2	2 925,8	3 016,7	3 103,1	3 180,1
Zinsen	1 236,3	1 211,5	1 302,7	1 502,7	1 578,3	1 645,7	1 710,7	1 768,5
Sonstige Vermögenseinkommen	1 010,1	1 107,8	1 242,1	1 316,6	1 347,5	1 370,9	1 392,4	1 411,5
<i>Nationaleinkommen, netto</i>								
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto	6 406,2	6 684,1	6 907,9	7 153,9	7 234,6	7 330,4	7 412,5	7 504,2
Einkommen- und Vermögensteuern	858,7	885,4	935,7	995,2	1 028,2	1 042,4	1 067,3	1 095,5
Sozialbeiträge	1 387,3	1 426,5	1 469,1	1 517,4	1 532,4	1 544,7	1 556,9	1 568,1
Monetäre Sozialleistungen	1 401,4	1 445,6	1 489,4	1 524,0	1 534,7	1 541,7	1 549,5	1 559,2
Sonstige laufende Transfers	594,1	611,1	620,7	620,3	619,6	623,9	631,7	635,3
Nettoprämien für Schadenversicherungen	174,6	176,3	176,8	175,8	175,0	176,0	177,1	177,4
Schadenversicherungsleistungen	171,3	173,5	174,4	173,0	172,4	173,3	174,6	175,1
Sonstige	248,2	261,3	269,5	271,5	272,2	274,7	280,0	282,8
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>								
Einkommensverwendungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto	6 336,3	6 606,8	6 821,7	7 067,2	7 145,3	7 240,8	7 323,7	7 415,8
Konsumausgaben								
Konsumausgaben für den Individualverbrauch								
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch								
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	54,8	57,5	59,8	62,5	63,5	63,5	63,7	64,6
<i>Sparen, netto</i>								
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto	481,9	530,7	513,7	564,8	581,0	621,6	654,7	692,1
Bruttoinvestitionen								
Bruttoanlageinvestitionen								
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen								
Abschreibungen	1 073,7	1 121,3	1 173,1	1 212,4	1 225,0	1 236,7	1 247,5	1 258,9
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern								
Vermögenstransfers	194,8	184,0	195,1	190,3	206,4	207,8	205,1	187,6
Vermögenswirksame Steuern	35,9	29,8	24,2	22,5	22,3	22,9	23,3	23,8
Sonstige Vermögenstransfers	158,9	154,2	170,9	167,9	184,1	185,0	181,8	163,8
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>								

Quellen: EZB und Eurostat.

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

3.3 Private Haushalte

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

	2003	2004	2005	2005 Q4- 2006 Q3	2006 Q1- 2006 Q4	2006 Q2- 2007 Q1	2006 Q3- 2007 Q2	2006 Q4- 2007 Q3
Einkommen, Sparen und Reinvermögensänderung								
Arbeitnehmerentgelt (+)	3 673,6	3 779,1	3 884,2	4 000,3	4 037,1	4 081,3	4 123,7	4 163,4
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, brutto (+)	1 228,6	1 280,5	1 329,3	1 383,6	1 403,9	1 424,9	1 445,8	1 466,6
Empfangene Zinsen (+)	237,5	230,6	228,7	249,6	259,8	267,7	275,2	282,8
Geleistete Zinsen (-)	124,1	125,2	128,9	148,7	156,9	165,0	173,2	180,5
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen (+)	615,4	650,3	696,7	725,4	736,6	742,9	753,0	756,9
Geleistete sonstige Vermögenseinkommen (-)	8,9	9,4	9,4	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5
Einkommen- und Vermögensteuern (-)	702,0	705,5	738,4	770,8	788,8	797,1	810,5	829,5
Sozialbeiträge, netto (-)	1 384,4	1 423,7	1 465,5	1 513,7	1 528,6	1 540,8	1 553,2	1 564,3
Monetäre Sozialleistungen, netto (+)	1 396,7	1 440,7	1 484,2	1 518,6	1 529,3	1 536,3	1 544,0	1 553,7
Empfangene laufende Transfers, netto (+)	65,3	64,6	67,4	62,8	62,9	64,5	65,3	66,4
= Verfügbares Einkommen, brutto	4 997,7	5 182,1	5 348,4	5 497,5	5 545,8	5 605,1	5 660,8	5 705,9
Konsumausgaben (-)	4 319,7	4 485,4	4 653,3	4 798,2	4 843,5	4 882,1	4 920,9	4 961,2
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (+)	54,5	57,1	59,4	62,0	63,1	63,0	63,4	64,4
= Sparen, brutto	732,5	753,8	754,4	761,4	765,4	786,1	803,4	809,1
Abschreibungen (-)	288,1	303,3	318,4	331,0	335,2	338,8	342,1	344,8
Empfangene Vermögenstransfers, netto (+)	12,6	18,9	25,0	28,9	32,3	30,3	27,6	20,5
Sonstige Vermögensänderungen ¹⁾ (+)	256,1	300,1	617,9	366,5	479,4	386,1	604,1	200,0
= Reinvermögensänderung¹⁾	713,2	769,5	1 078,9	825,8	941,9	863,7	1 092,9	684,8
Investitionen, Finanzierung und Reinvermögensänderung								
Sachvermögensbildung, netto (+)	495,8	526,7	559,7	600,4	612,0	627,1	638,1	644,8
Abschreibungen (-)	288,1	303,3	318,4	331,0	335,2	338,8	342,1	344,8
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	211,3	214,6	207,7	262,2	301,6	345,8	378,5	398,9
Bargeld und Einlagen	226,5	213,0	247,9	265,6	283,8	293,2	316,9	328,2
Geldmarktfondsanteile	25,1	-6,4	-20,2	-17,5	0,3	25,7	44,7	42,9
Schuldverschreibungen ²⁾	-40,3	8,0	-20,1	14,0	17,6	26,9	16,8	27,7
Langfristige Forderungen	311,0	342,3	443,3	359,7	303,1	257,9	222,5	157,7
Einlagen	-5,7	33,7	-10,1	-0,3	-6,7	-19,7	-29,3	-34,1
Schuldverschreibungen	25,8	65,8	17,0	69,1	62,4	46,4	29,7	-2,0
Anteilsrechte	59,9	-8,5	136,1	-7,3	-29,7	-26,3	-32,8	-32,5
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	7,6	-13,5	61,4	-8,7	-1,4	30,2	32,2	38,0
Investmentzertifikate	52,2	5,0	74,7	1,5	-28,3	-56,5	-65,0	-70,6
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	231,0	251,3	300,4	298,2	277,1	257,4	254,8	226,3
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Kredite	262,8	311,7	390,3	411,4	390,7	382,4	364,6	361,6
Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet	211,6	280,8	358,3	372,1	346,5	337,2	316,8	302,3
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	272,5	256,5	521,4	353,8	460,0	371,4	587,4	196,1
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	29,0	56,9	129,4	55,0	48,5	33,4	66,1	29,8
Übrige Veränderungen, netto (+)	-55,5	-12,5	-73,8	-62,9	-57,4	-50,7	-92,9	-36,0
= Reinvermögensänderung¹⁾	713,2	769,5	1 078,9	825,8	941,9	863,7	1 092,9	684,8
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	4 058,0	4 275,7	4 494,8	4 644,7	4 751,6	4 830,1	4 969,5	5 020,9
Bargeld und Einlagen	3 710,1	3 926,0	4 176,7	4 318,2	4 456,5	4 497,3	4 613,3	4 653,9
Geldmarktfondsanteile	321,0	313,9	300,5	285,4	261,3	281,0	305,0	302,8
Schuldverschreibungen ²⁾	27,0	35,7	17,6	41,2	33,8	51,8	51,2	64,3
Langfristige Forderungen	9 214,9	9 847,5	10 931,5	11 483,6	11 761,0	11 981,2	12 081,2	11 863,0
Einlagen	841,9	876,6	883,9	870,9	871,0	847,8	836,3	830,9
Schuldverschreibungen	1 202,1	1 243,3	1 239,6	1 286,8	1 286,5	1 301,8	1 256,5	1 261,1
Anteilsrechte	3 629,8	3 878,4	4 529,1	4 808,2	4 999,0	5 160,4	5 241,1	4 997,3
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	2 480,8	2 712,8	3 207,9	3 462,0	3 613,6	3 775,6	3 842,6	3 634,2
Investmentzertifikate	1 149,1	1 165,6	1 321,2	1 346,2	1 385,4	1 384,8	1 398,5	1 363,1
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	3 541,0	3 849,2	4 278,9	4 517,6	4 604,6	4 671,1	4 747,3	4 773,7
Übrige Nettoforderungen	190,2	228,0	184,0	203,9	202,6	215,0	207,8	219,8
Verbindlichkeiten (-)								
Kredite	3 922,2	4 245,6	4 630,0	4 915,9	5 015,6	5 099,1	5 195,5	5 275,2
Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet	3 521,2	3 812,5	4 195,9	4 464,5	4 543,0	4 611,3	4 692,7	4 752,9
= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)	9 540,8	10 105,6	10 980,3	11 416,3	11 699,7	11 927,2	12 063,0	11 828,5

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

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

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

Quellen: EZB und Eurostat.

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

3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

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

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

Quelle: EZB.

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

FINANZMÄRKTE

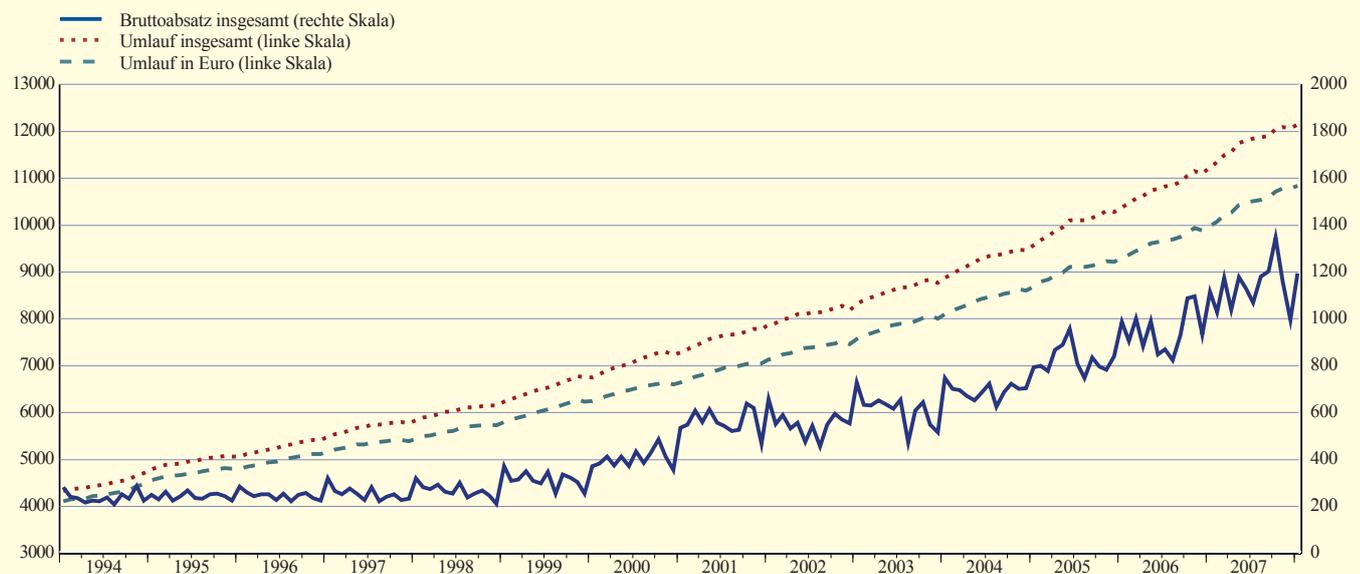
4.1 Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen

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

	Euro insgesamt ¹⁾			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet								
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen					
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Jahreswachstumsraten	Saisonbereinigt ²⁾	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Insgesamt												
2007 Jan.	11 850,7	1 147,9	99,8	9 980,7	1 054,3	98,5	11 229,9	1 115,2	117,3	7,9	75,6	9,0
Febr.	11 961,4	1 046,1	110,7	10 077,9	959,7	97,3	11 347,0	1 027,3	124,4	8,2	95,7	9,3
März	12 193,4	1 258,9	230,8	10 215,5	1 120,2	136,3	11 490,2	1 174,2	142,5	8,6	108,1	10,1
April	12 216,9	1 041,5	23,2	10 271,5	983,1	55,7	11 556,4	1 039,6	72,5	8,6	63,6	9,1
Mai	12 430,3	1 217,7	214,3	10 432,6	1 115,2	161,9	11 744,9	1 178,8	183,6	9,0	137,7	9,8
Juni	12 560,8	1 221,1	130,4	10 477,0	1 069,0	44,4	11 806,3	1 128,9	58,7	9,2	52,6	9,7
Juli	12 564,6	1 076,2	2,8	10 506,4	1 004,0	28,4	11 850,3	1 067,9	46,2	9,2	62,0	9,4
Aug.	12 592,6	1 184,3	28,1	10 532,4	1 131,6	26,3	11 870,9	1 181,5	26,4	9,2	83,6	9,1
Sept.	12 684,8	1 243,5	90,6	10 589,9	1 153,6	55,8	11 900,6	1 201,4	46,1	9,1	57,7	8,1
Okt.	12 793,0	1 349,8	107,0	10 718,7	1 277,5	127,8	12 045,1	1 346,4	145,0	9,2	129,0	9,3
Nov.	12 880,4	1 174,9	85,5	10 788,5	1 106,5	67,9	12 087,9	1 158,5	62,0	8,6	45,7	7,5
Dez.	12 906,9	1 035,8	29,5	10 784,3	954,0	-1,2	12 067,6	997,0	-18,8	9,1	105,7	8,4
2008 Jan.	.	.	.	10 840,4	1 130,0	60,2	12 138,1	1 195,4	69,5	8,5	21,5	7,7
Langfristig												
2007 Jan.	10 824,2	232,5	77,0	9 075,5	177,8	51,3	10 158,8	201,6	62,3	8,2	68,5	9,3
Febr.	10 923,9	237,8	99,8	9 158,8	190,1	83,5	10 255,9	223,6	105,0	8,4	82,8	9,6
März	11 061,4	277,8	137,4	9 255,5	213,2	96,5	10 355,8	234,3	101,9	8,6	78,7	9,9
April	11 103,6	182,5	41,9	9 287,6	156,1	31,8	10 393,6	177,8	45,3	8,6	53,5	9,0
Mai	11 290,3	267,0	188,4	9 422,9	199,3	136,9	10 549,5	225,6	151,9	9,1	108,1	9,2
Juni	11 390,9	259,3	99,2	9 488,2	190,9	63,9	10 630,8	217,8	77,7	9,0	47,3	8,9
Juli	11 417,5	198,4	26,2	9 499,9	162,1	11,5	10 654,6	188,1	25,6	8,8	46,8	8,4
Aug.	11 411,6	102,8	-6,5	9 493,0	86,9	-7,4	10 652,6	104,2	-2,4	8,6	50,7	7,6
Sept.	11 437,0	157,4	24,1	9 510,6	132,0	16,2	10 643,6	146,4	15,0	8,0	10,5	6,2
Okt.	11 512,4	235,6	76,5	9 572,9	199,4	63,6	10 704,3	223,6	70,4	7,8	78,9	6,7
Nov.	11 591,8	173,6	77,7	9 631,9	140,0	57,3	10 744,4	154,7	53,4	7,1	33,7	5,2
Dez.	11 649,0	194,1	57,7	9 678,4	160,2	47,0	10 777,6	171,2	35,6	7,4	79,7	5,8
2008 Jan.	.	.	.	9 673,0	166,4	-2,0	10 776,7	189,6	2,6	6,7	13,1	5,1

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

(in Mrd €)



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

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

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

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

1. Umlauf und Bruttoabsatz

	Umlauf						Bruttoabsatz					
	Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Insgesamt												
2006	11 101	4 573	1 171	636	4 417	305	11 360	8 396	423	1 114	1 342	85
2007	12 068	5 052	1 485	686	4 530	315	13 617	10 085	540	1 458	1 453	80
2007 Q1	11 490	4 768	1 265	648	4 499	309	3 317	2 452	141	285	416	23
Q2	11 806	4 878	1 325	684	4 610	308	3 347	2 369	118	453	389	18
Q3	11 901	4 960	1 356	679	4 595	310	3 451	2 604	88	394	346	19
Q4	12 068	5 052	1 485	686	4 530	315	3 502	2 660	192	326	302	21
2007 Okt.	12 045	5 059	1 398	689	4 584	315	1 346	1 003	68	126	140	10
Nov.	12 088	5 062	1 420	692	4 597	317	1 158	897	36	109	110	6
Dez.	12 068	5 052	1 485	686	4 530	315	997	761	88	91	52	5
2008 Jan.	12 138	5 103	1 477	697	4 546	315	1 195	888	7	108	181	12
Kurzfristig												
2006	1 015	575	12	94	330	4	9 194	7 392	59	1 023	688	31
2007	1 290	787	18	122	357	7	11 348	9 052	58	1 366	832	38
2007 Q1	1 134	626	12	106	386	4	2 657	2 138	16	271	223	8
Q2	1 175	632	11	120	407	5	2 726	2 081	12	413	210	9
Q3	1 257	715	9	117	409	7	3 012	2 406	10	378	207	11
Q4	1 290	787	18	122	357	7	2 952	2 427	20	303	192	10
2007 Okt.	1 341	777	15	126	414	7	1 123	906	11	117	84	4
Nov.	1 344	786	16	127	408	8	1 004	828	3	101	69	2
Dez.	1 290	787	18	122	357	7	826	694	5	86	39	3
2008 Jan.	1 361	825	18	131	380	7	1 006	793	3	104	101	5
Langfristig ¹⁾												
2006	10 086	3 998	1 159	542	4 087	301	2 166	1 004	363	90	654	54
2007	10 778	4 265	1 467	565	4 173	309	2 269	1 032	482	92	621	42
2007 Q1	10 356	4 142	1 253	542	4 114	304	660	314	125	13	193	14
Q2	10 631	4 246	1 314	564	4 203	304	621	287	106	40	179	8
Q3	10 644	4 245	1 347	562	4 186	304	439	198	79	16	138	8
Q4	10 778	4 265	1 467	565	4 173	309	550	233	172	23	110	11
2007 Okt.	10 704	4 281	1 383	562	4 170	308	224	97	57	9	56	5
Nov.	10 744	4 276	1 404	565	4 190	309	155	69	33	8	41	4
Dez.	10 778	4 265	1 467	565	4 173	309	171	67	83	6	14	2
2008 Jan.	10 777	4 278	1 459	566	4 166	308	190	95	5	3	80	7
Darunter festverzinslich												
2006	7 059	2 136	544	413	3 729	237	1 292	475	143	56	579	39
2007	7 326	2 272	589	428	3 787	250	1 280	530	116	57	540	36
2007 Q1	7 176	2 211	570	414	3 739	243	404	172	40	9	170	13
Q2	7 319	2 256	584	426	3 809	244	339	132	29	24	147	7
Q3	7 319	2 254	591	423	3 805	246	263	100	24	8	123	7
Q4	7 326	2 272	589	428	3 787	250	274	126	23	17	99	8
2007 Okt.	7 325	2 281	588	426	3 780	250	122	54	11	6	47	4
Nov.	7 350	2 282	587	430	3 799	252	95	41	4	8	39	4
Dez.	7 326	2 272	589	428	3 787	250	56	31	8	3	13	1
2008 Jan.	7 305	2 278	587	428	3 766	247	122	48	2	2	65	4
Darunter variabel verzinslich												
2006	2 608	1 512	604	115	312	64	719	408	216	31	49	15
2007	2 996	1 614	859	126	338	58	817	371	356	33	51	5
2007 Q1	2 729	1 564	671	115	318	61	213	114	83	4	12	1
Q2	2 850	1 608	716	126	341	60	228	112	76	16	23	1
Q3	2 870	1 610	739	128	336	57	138	71	51	7	8	1
Q4	2 996	1 614	859	126	338	58	237	74	146	7	8	3
2007 Okt.	2 915	1 612	778	125	342	58	84	28	45	3	6	1
Nov.	2 934	1 611	799	124	343	57	50	20	27	1	2	0
Dez.	2 996	1 614	859	126	338	58	103	25	74	3	0	1
2008 Jan.	3 005	1 618	854	127	346	60	46	32	2	1	8	3

Quelle: EZB.

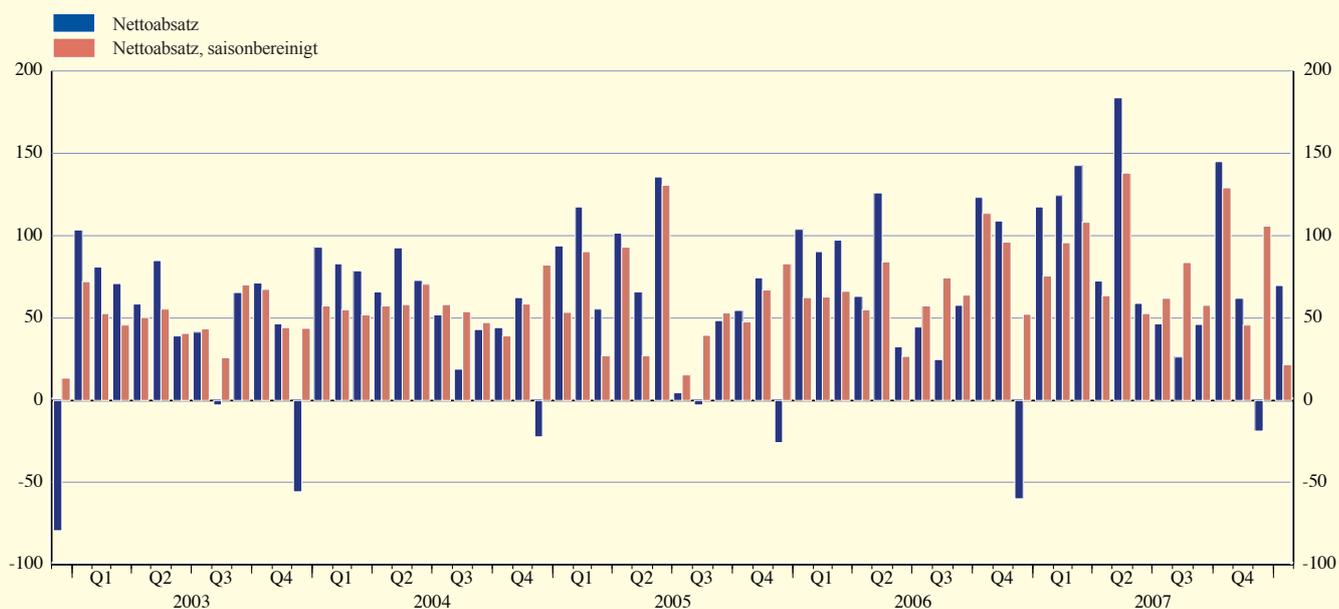
1) Die Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen und langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengenommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

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

2. Nettoabsatz

	Nicht saisonbereinigt						Saisonbereinigt					
	Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Insgesamt											
2006	811,5	422,3	244,1	32,5	90,3	22,3	813,3	427,8	240,4	32,8	89,9	22,3
2007	1 005,8	482,8	335,5	56,0	120,6	10,9	1 016,9	493,1	330,8	58,7	123,4	10,9
2007 Q1	384,2	188,1	96,1	13,0	83,1	3,9	279,4	123,2	113,5	10,6	29,5	2,6
Q2	314,8	105,9	60,8	36,4	111,9	-0,1	253,9	114,2	47,3	28,2	65,1	-0,9
Q3	118,8	95,3	35,9	-3,4	-11,3	2,3	203,2	120,9	64,2	3,7	8,3	6,3
Q4	188,1	93,5	142,8	10,1	-63,1	4,8	280,4	134,8	105,9	16,3	20,6	2,9
2007 Okt.	145,0	86,4	52,8	10,6	-9,8	5,0	129,0	62,2	49,9	5,9	6,3	4,7
Nov.	62,0	17,6	23,8	4,4	14,5	1,8	45,7	19,2	14,6	5,0	8,3	-1,4
Dez.	-18,8	-10,4	66,2	-5,0	-67,8	-1,9	105,7	53,5	41,4	5,3	5,9	-0,4
2008 Jan.	69,5	49,4	-7,2	11,1	16,7	-0,4	21,5	16,9	16,8	9,6	-20,6	-1,1
	Langfristig											
2006	760,2	347,4	238,7	29,2	121,6	23,3	760,2	349,3	235,2	29,0	123,4	23,3
2007	741,7	283,2	329,5	28,6	92,3	8,1	739,2	285,0	325,0	28,6	92,7	7,9
2007 Q1	269,2	141,5	96,3	1,0	27,0	3,3	229,9	107,5	113,5	7,5	-0,6	2,1
Q2	274,9	101,2	61,8	22,3	90,2	-0,6	208,9	97,0	48,3	15,8	49,1	-1,3
Q3	38,2	14,2	37,6	-0,1	-14,0	0,4	108,0	27,9	66,3	2,5	7,1	4,2
Q4	159,4	26,3	133,7	5,5	-11,0	4,9	192,4	52,6	97,0	2,8	37,1	2,8
2007 Okt.	70,4	33,2	46,6	1,3	-14,8	4,2	78,9	30,6	42,8	-0,6	2,3	3,9
Nov.	53,4	3,7	23,5	3,9	20,7	1,6	33,7	5,4	14,7	3,7	11,4	-1,5
Dez.	35,6	-10,6	63,7	0,3	-16,9	-0,9	79,7	16,6	39,6	-0,3	23,4	0,5
2008 Jan.	2,6	15,6	-6,5	1,3	-6,9	-0,8	13,1	18,5	16,8	6,0	-26,9	-1,3

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



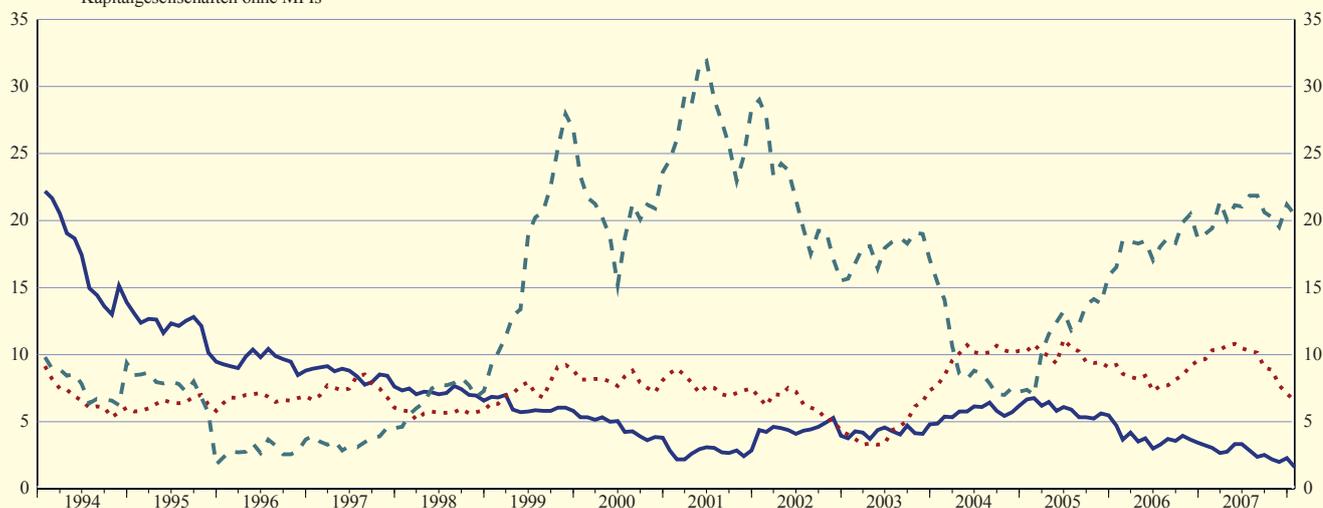
Quelle: EZB.

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

	Jahreswachstumsraten (nicht saisonbereinigt)					Sechsmonatsraten (saisonbereinigt)						
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Insgesamt											
2007 Jan.	7,9	10,6	26,9	4,5	1,9	7,4	9,0	12,0	28,3	4,8	2,7	4,3
Febr.	8,2	10,8	27,6	4,7	2,1	5,8	9,3	12,3	31,0	7,5	2,3	2,1
März	8,6	10,5	30,3	5,7	2,4	6,6	10,1	11,8	37,2	7,3	3,1	5,1
April	8,6	10,7	28,3	6,0	2,6	7,2	9,1	10,9	28,6	7,8	3,0	6,1
Mai	9,0	10,5	30,1	6,0	3,5	5,0	9,8	11,5	30,6	8,2	3,7	3,3
Juni	9,2	10,8	28,6	8,2	3,8	3,3	9,7	10,5	29,9	12,5	4,3	1,1
Juli	9,2	10,8	29,0	10,1	3,3	2,5	9,4	9,7	29,9	15,5	3,8	0,7
Aug.	9,2	11,0	28,9	9,8	3,1	2,6	9,1	9,8	27,0	12,1	3,8	3,1
Sept.	9,1	10,9	27,3	8,5	3,2	4,3	8,1	10,1	18,4	10,0	3,3	3,5
Okt.	9,2	11,0	27,3	8,9	3,0	5,6	9,3	11,1	26,1	10,1	3,0	5,5
Nov.	8,6	10,4	26,1	8,8	2,7	4,3	7,5	9,4	21,5	9,5	1,6	5,3
Dez.	9,1	10,5	28,8	8,8	2,7	3,6	8,4	10,8	27,8	6,0	1,3	6,1
2008 Jan.	8,5	9,9	27,4	10,6	2,2	3,0	7,7	10,2	25,0	6,2	0,6	5,3
	Langfristig											
2007 Jan.	8,2	9,7	26,6	5,3	2,9	7,6	9,3	11,3	28,2	6,0	3,6	4,8
Febr.	8,4	10,3	27,4	4,8	2,8	5,9	9,6	12,4	31,2	6,2	2,6	2,6
März	8,6	10,4	30,1	5,3	2,4	6,9	9,9	12,1	37,5	5,7	2,1	5,2
April	8,6	10,6	28,2	4,7	2,4	7,4	9,0	11,9	29,0	5,8	1,7	5,8
Mai	9,1	10,8	30,1	4,2	3,2	5,1	9,2	11,1	31,0	6,0	2,5	2,8
Juni	9,0	10,5	28,8	6,3	3,3	3,4	8,9	10,4	30,4	8,8	2,4	0,6
Juli	8,8	10,3	29,3	7,2	2,9	2,7	8,4	9,3	30,6	8,3	2,1	0,6
Aug.	8,6	10,1	29,3	7,1	2,4	2,7	7,6	8,0	27,6	8,0	2,1	2,8
Sept.	8,0	9,0	27,9	6,2	2,4	3,5	6,2	6,1	19,1	6,8	2,7	2,0
Okt.	7,8	8,8	27,2	5,8	2,0	4,6	6,7	5,9	25,4	5,8	2,4	3,7
Nov.	7,1	7,7	25,9	6,0	1,9	3,1	5,2	4,3	21,0	6,0	1,3	3,4
Dez.	7,4	7,1	28,6	5,3	2,3	2,7	5,8	3,9	26,8	1,9	2,1	4,7
2008 Jan.	6,7	6,5	27,2	5,9	1,6	2,2	5,1	3,9	23,9	3,7	1,0	3,7

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

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



Quelle: EZB.

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

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

	Langfristig festverzinslich						Langfristig variabel verzinslich					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
	Alle Währungen											
2006	4,5	4,7	13,9	0,8	3,2	13,4	16,4	11,9	41,2	28,0	5,0	4,5
2007	5,2	7,1	17,8	3,8	2,4	6,6	15,7	11,1	37,5	18,3	3,8	-1,8
2007 Q1	5,3	6,3	20,7	2,7	3,0	7,7	15,2	12,2	33,5	21,9	1,0	4,6
2007 Q2	5,5	7,5	19,9	2,7	2,7	7,5	16,5	12,1	37,9	18,9	5,1	-0,3
2007 Q3	5,4	8,0	17,6	4,7	2,3	5,0	16,2	11,1	39,2	19,6	4,4	-4,7
2007 Q4	4,5	6,7	13,5	5,0	1,8	6,3	15,0	9,0	39,0	13,4	4,8	-6,5
2007 Aug.	5,3	8,2	18,3	5,1	1,9	4,7	16,0	11,1	39,1	19,3	3,0	-5,0
2007 Sept.	5,1	6,8	16,7	4,2	2,5	5,6	15,2	10,6	37,7	18,9	1,3	-4,3
2007 Okt.	4,6	6,9	13,9	5,1	1,7	6,8	15,6	9,9	39,2	13,1	4,9	-3,4
2007 Nov.	4,3	6,5	12,6	5,3	1,7	6,4	14,2	8,3	37,3	13,0	4,6	-9,3
2007 Dez.	4,3	6,7	11,5	4,8	1,7	5,8	15,3	7,1	43,0	9,6	8,3	-8,8
2008 Jan.	3,4	5,9	10,5	5,1	0,7	3,9	15,3	6,7	41,4	11,8	11,6	-4,6
	Euro											
2006	3,8	3,1	11,3	0,1	3,2	13,6	15,2	10,1	37,7	30,9	5,2	3,7
2007	4,6	6,4	14,6	2,2	2,7	6,7	15,1	10,2	35,3	18,2	3,9	-2,4
2007 Q1	4,7	5,4	16,2	1,0	3,3	7,7	14,0	10,9	30,1	23,3	1,0	4,1
2007 Q2	4,9	6,8	16,4	0,8	2,9	7,4	15,8	11,2	35,4	19,7	5,2	-0,8
2007 Q3	4,7	7,1	14,6	3,3	2,5	5,2	15,6	10,3	37,4	18,8	4,5	-5,6
2007 Q4	4,1	6,2	11,3	3,7	2,1	6,6	14,8	8,6	37,5	12,3	4,9	-7,2
2007 Aug.	4,6	7,4	15,2	3,9	2,1	5,0	15,5	10,5	37,2	18,2	3,2	-6,0
2007 Sept.	4,5	5,9	13,5	2,4	2,9	5,9	14,6	9,8	36,0	17,9	1,5	-5,2
2007 Okt.	4,1	6,3	11,9	3,4	1,9	7,1	15,3	9,5	37,3	11,9	5,1	-4,2
2007 Nov.	4,0	6,1	10,6	4,4	1,9	6,8	14,0	8,0	35,6	11,8	4,8	-10,0
2007 Dez.	3,9	6,3	9,8	4,0	1,9	6,1	15,7	6,9	43,0	8,8	8,6	-8,9
2008 Jan.	3,0	5,4	9,1	4,1	0,9	4,3	15,8	6,6	41,5	11,1	11,9	-5,0

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

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



Quelle: EZB.

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

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

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

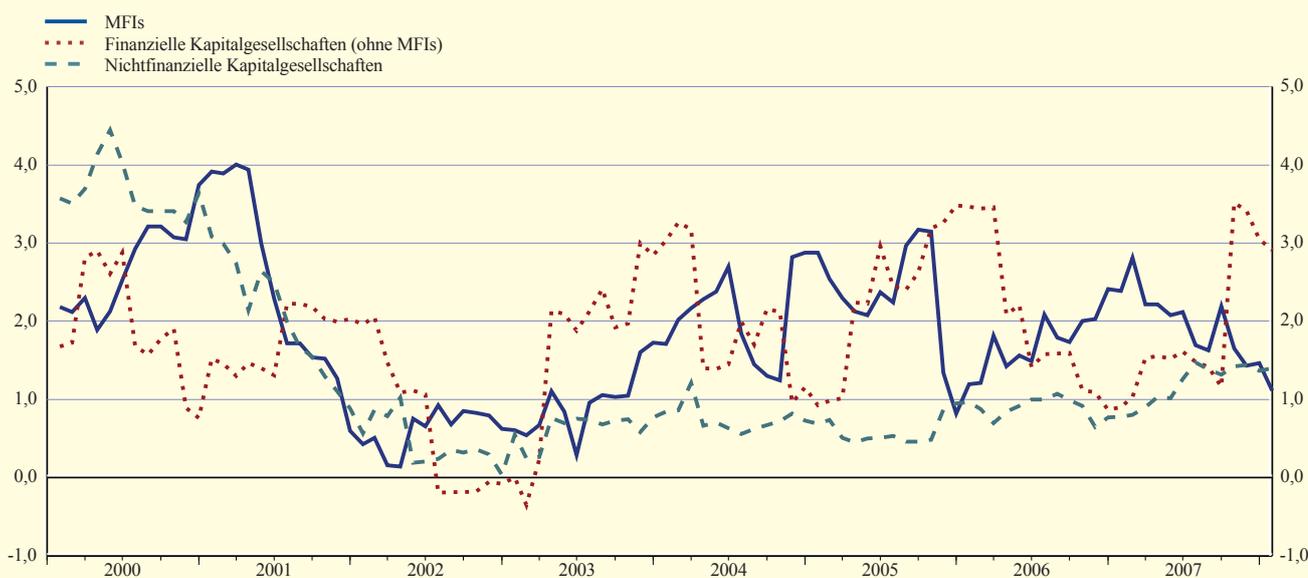
1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

		Insgesamt			MFIs		Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
		Umlauf	Index Dez. 2001 = 100	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2006	Jan.	5 314,2	103,6	1,3	892,2	1,2	541,7	3,5	3 880,4	1,0
	Febr.	5 455,3	103,6	1,2	947,5	1,2	567,7	3,4	3 940,0	0,9
	März	5 656,9	103,7	1,2	971,1	1,8	585,1	3,5	4 100,7	0,7
	April	5 681,7	103,8	1,1	957,5	1,4	579,1	2,1	4 145,1	0,8
	Mai	5 390,8	103,9	1,2	901,3	1,6	543,6	2,2	3 945,8	0,9
	Juni	5 402,3	104,0	1,1	909,8	1,5	539,7	1,4	3 952,8	1,0
	Juli	5 399,1	104,1	1,2	923,0	2,1	553,7	1,6	3 922,4	1,0
	Aug.	5 580,7	104,2	1,2	963,8	1,8	604,6	1,6	4 012,4	1,1
	Sept.	5 722,5	104,2	1,2	991,8	1,7	616,7	1,6	4 114,0	1,0
	Okt.	5 911,5	104,3	1,1	1 022,4	2,0	623,8	1,1	4 265,2	0,9
	Nov.	5 966,3	104,4	0,9	1 031,8	2,0	613,6	1,1	4 320,9	0,6
	Dez.	6 184,5	104,6	1,1	1 063,9	2,4	633,2	0,9	4 487,4	0,8
2007	Jan.	6 364,1	104,7	1,1	1 123,5	2,4	646,2	0,9	4 594,4	0,8
	Febr.	6 278,9	104,8	1,2	1 092,8	2,8	637,8	1,0	4 548,3	0,8
	März	6 504,8	104,9	1,2	1 111,4	2,2	649,3	1,5	4 744,1	0,9
	April	6 754,5	105,1	1,3	1 168,6	2,2	675,5	1,6	4 910,4	1,0
	Mai	7 034,1	105,2	1,3	1 174,5	2,1	688,8	1,5	5 170,7	1,0
	Juni	6 955,9	105,5	1,4	1 128,6	2,1	677,1	1,6	5 150,1	1,3
	Juli	6 725,7	105,7	1,5	1 099,8	1,7	608,8	1,5	5 017,0	1,5
	Aug.	6 612,3	105,7	1,4	1 060,2	1,6	583,8	1,4	4 968,4	1,4
	Sept.	6 675,8	105,8	1,5	1 048,8	2,2	597,2	1,2	5 029,8	1,3
	Okt.	6 929,5	106,0	1,7	1 072,8	1,7	629,2	3,5	5 227,5	1,4
	Nov.	6 615,1	106,1	1,6	1 032,7	1,4	579,2	3,4	5 003,2	1,4
	Dez.	6 571,3	106,2	1,5	1 017,2	1,5	579,0	3,0	4 975,2	1,4
2008	Jan.	5 749,8	106,3	1,5	887,9	1,1	497,3	2,9	4 364,6	1,4

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

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

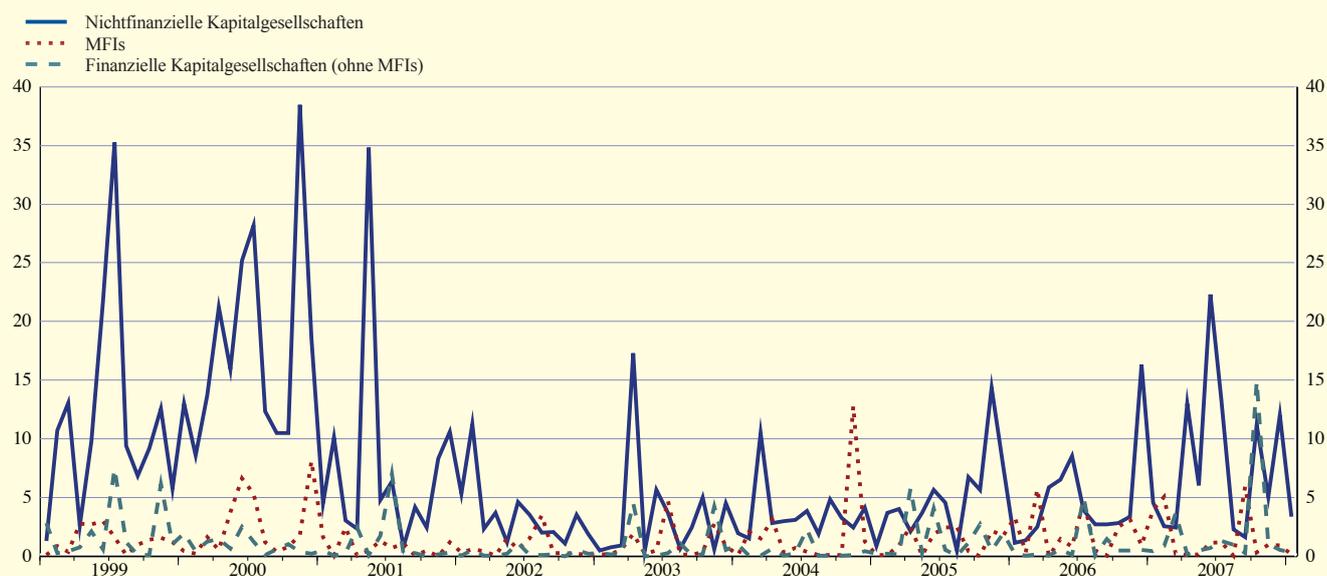
4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet ¹⁾
(in Mrd €; Marktkurse)

2. Während des Monats getätigte Transaktionen

	Insgesamt			MFIs			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Bruttoabsatz 1	Tilgungen 2	Nettoabsatz 3	Bruttoabsatz 4	Tilgungen 5	Nettoabsatz 6	Bruttoabsatz 7	Tilgungen 8	Nettoabsatz 9	Bruttoabsatz 10	Tilgungen 11	Nettoabsatz 12
2006 Jan.	4,6	0,8	3,9	3,3	0,0	3,3	0,2	0,0	0,2	1,1	0,7	0,4
Febr.	1,7	1,7	0,0	0,3	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	1,3	1,6	-0,3
März	8,3	5,4	2,9	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,1	2,5	5,4	-2,9
April	5,9	0,5	5,4	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	5,9	0,3	5,5
Mai	8,5	2,2	6,3	1,4	0,0	1,4	0,6	0,0	0,6	6,5	2,2	4,3
Juni	9,4	2,7	6,7	0,8	0,3	0,5	0,1	0,1	0,0	8,5	2,4	6,2
Juli	13,6	6,6	7,0	4,7	0,0	4,7	5,0	3,5	1,5	3,9	3,1	0,8
Aug.	3,2	1,8	1,4	0,5	0,0	0,5	0,0	0,1	-0,1	2,7	1,6	1,1
Sept.	4,2	0,5	3,7	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0	1,4	2,7	0,5	2,2
Okt.	5,8	1,2	4,6	2,5	0,0	2,5	0,5	0,0	0,5	2,8	1,2	1,6
Nov.	6,9	2,0	5,0	3,1	0,0	3,1	0,5	0,2	0,3	3,4	1,8	1,6
Dez.	17,7	5,1	12,6	0,9	0,3	0,6	0,5	0,0	0,5	16,3	4,7	11,6
2007 Jan.	8,9	3,9	5,0	4,0	0,1	3,8	0,4	0,0	0,4	4,5	3,8	0,7
Febr.	8,4	2,0	6,4	5,0	0,0	5,0	0,9	0,0	0,9	2,5	2,0	0,5
März	6,2	1,7	4,5	0,2	0,0	0,2	3,6	0,4	3,3	2,4	1,4	1,0
April	13,3	0,4	12,8	0,1	0,3	-0,2	0,2	0,0	0,1	13,0	0,2	12,8
Mai	6,6	1,9	4,7	0,1	0,0	0,1	0,5	0,0	0,5	6,0	1,9	4,2
Juni	24,1	1,6	22,5	1,1	0,0	1,1	0,7	0,0	0,7	22,3	1,6	20,7
Juli	15,8	1,8	13,9	1,2	0,0	1,2	1,3	0,3	1,0	13,3	1,5	11,8
Aug.	3,3	6,6	-3,4	0,0	0,1	-0,1	1,0	1,4	-0,5	2,3	5,1	-2,8
Sept.	7,8	2,5	5,3	5,9	0,0	5,9	0,3	0,3	-0,1	1,6	2,1	-0,5
Okt.	26,4	8,0	18,3	0,3	3,2	-2,9	14,9	0,5	14,4	11,2	4,3	6,9
Nov.	7,0	3,3	3,6	0,9	0,0	0,9	1,0	1,3	-0,3	5,0	2,0	3,0
Dez.	13,5	4,6	8,8	0,9	0,0	0,9	0,5	2,2	-1,6	12,0	2,5	9,5
2008 Jan.	3,8	1,4	2,4	0,1	0,0	0,1	0,3	0,7	-0,4	3,4	0,7	2,7

A20 Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen

(in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen; Marktkurse)



Quelle: EZB.

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

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

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

1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)

	Einlagen von privaten Haushalten						Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften			Repo- geschäfte		
	Täglich fällig ²⁾	Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{2),3)}		Täglich fällig ²⁾	Mit vereinbarter Laufzeit				
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren		Mehr als 2 Jahre	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
2007	März	1,02	3,51	3,65	2,68	2,39	3,14	1,71	3,67	3,83	3,72	3,64
	April	1,04	3,59	3,68	2,78	2,42	3,20	1,75	3,74	4,01	3,87	3,70
	Mai	1,06	3,62	3,51	2,72	2,43	3,25	1,78	3,74	3,80	3,72	3,73
	Juni	1,08	3,78	3,79	2,64	2,42	3,32	1,77	3,94	4,09	4,16	3,90
	Juli	1,10	3,86	3,90	2,97	2,45	3,40	1,81	4,01	4,16	4,51	3,95
	Aug.	1,14	3,93	3,93	3,01	2,53	3,46	1,89	4,08	4,33	4,20	3,93
	Sept.	1,16	4,07	3,98	2,92	2,58	3,50	1,91	4,14	4,34	4,41	3,97
	Okt.	1,17	4,11	4,16	3,31	2,53	3,57	1,97	4,07	4,37	4,63	3,93
	Nov.	1,18	4,08	4,22	3,20	2,54	3,64	2,01	4,10	4,41	4,04	3,98
	Dez.	1,18	4,28	4,14	3,18	2,57	3,68	1,95	4,26	4,40	4,03	3,95
2008	Jan.	1,20	4,19	4,32	3,43	2,57	3,75	2,01	4,13	4,39	4,68	3,95
	Febr.	1,21	4,12	4,19	3,25	2,65	3,77	2,01	4,07	4,18	4,32	3,93

2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

	Über- ziehungs- kredite ²⁾	Konsumentenkredite			Effektiver Jahres- zinssatz ⁴⁾	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahres- zinssatz ⁴⁾	Sonstige Kredite mit anfänglicher Zinsbindung			
		Mit anfänglicher Zinsbindung				Mit anfänglicher Zinsbindung					Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 10 Jahre	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		
2007	März	10,22	7,51	6,68	8,34	8,14	4,79	4,76	4,71	4,62	4,94	5,26	5,60	5,20
	April	10,29	7,77	6,69	8,24	8,15	4,85	4,73	4,75	4,67	5,00	5,29	5,57	5,21
	Mai	10,32	8,10	6,73	8,30	8,27	4,88	4,80	4,81	4,74	5,02	5,38	5,65	5,32
	Juni	10,38	8,07	6,66	8,25	8,26	5,00	4,93	4,90	4,82	5,15	5,49	5,77	5,37
	Juli	10,49	8,06	6,76	8,30	8,35	5,06	4,93	5,02	4,91	5,26	5,54	5,80	5,41
	Aug.	10,55	8,43	6,85	8,31	8,48	5,15	4,98	5,08	4,90	5,24	5,36	5,93	5,47
	Sept.	10,53	8,48	6,83	8,39	8,54	5,23	5,04	5,09	5,02	5,31	5,46	5,87	5,51
	Okt.	10,64	8,10	6,88	8,40	8,38	5,29	5,07	5,08	5,11	5,38	5,63	6,05	5,59
	Nov.	10,50	8,38	6,90	8,36	8,47	5,28	5,03	5,10	5,11	5,38	5,60	5,95	5,49
	Dez.	10,46	8,05	6,93	8,17	8,26	5,32	5,03	5,07	5,18	5,40	5,67	5,83	5,43
2008	Jan.	10,46	8,11	7,00	8,50	8,48	5,32	5,02	5,07	5,14	5,37	5,59	5,93	5,49
	Febr.	10,44	8,52	7,21	8,44	8,71	5,26	4,96	5,01	5,09	5,40	5,55	5,86	5,51

3. Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

	Über- ziehungs- kredite ²⁾	Sonstige Kredite bis zu 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	
		1	2	3	4	5	6	7
2007	März	6,04	5,30	5,45	4,88	4,66	4,81	4,87
	April	6,12	5,37	5,47	4,88	4,70	4,99	4,90
	Mai	6,12	5,43	5,57	4,95	4,72	5,10	5,12
	Juni	6,17	5,53	5,70	5,03	4,89	5,28	5,17
	Juli	6,30	5,58	5,77	5,09	4,90	4,95	5,17
	Aug.	6,35	5,77	5,86	5,17	5,01	5,46	5,29
	Sept.	6,49	5,93	5,90	5,23	5,20	5,60	5,41
	Okt.	6,53	5,95	6,00	5,26	5,11	5,19	5,31
	Nov.	6,50	5,96	5,90	5,29	5,08	5,28	5,36
	Dez.	6,62	6,08	5,96	5,30	5,35	5,62	5,48
2008	Jan.	6,62	5,93	5,92	5,27	5,12	5,35	5,25
	Febr.	6,51	5,84	5,85	5,23	5,04	5,46	5,14

Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

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

4. Einlagenzinsen (Bestände)

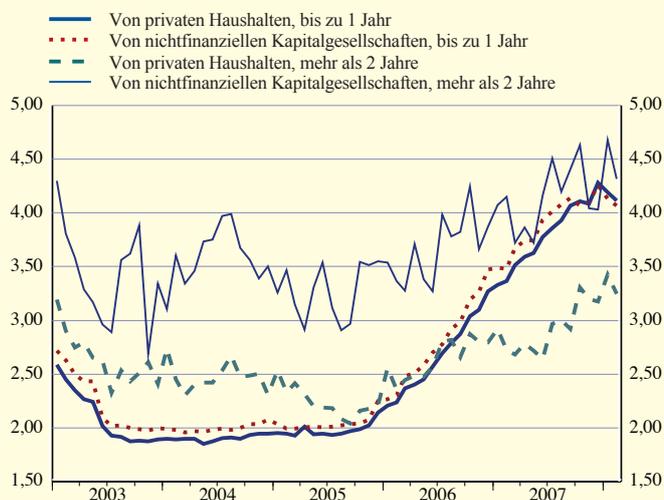
		Einlagen von privaten Haushalten					Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften			Repo- geschäfte
		Täglich fällig ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{1),2)}		Täglich fällig ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007	März	1,02	3,16	3,05	2,39	3,14	1,71	3,61	3,93	3,54
	April	1,04	3,23	3,06	2,42	3,20	1,75	3,67	3,93	3,59
	Mai	1,06	3,30	3,03	2,43	3,25	1,78	3,72	3,96	3,66
	Juni	1,08	3,39	3,04	2,42	3,32	1,77	3,87	3,99	3,79
	Juli	1,10	3,49	3,02	2,45	3,40	1,81	3,92	4,00	3,85
	Aug.	1,14	3,58	3,03	2,53	3,46	1,89	4,03	4,07	3,89
	Sept.	1,16	3,68	3,06	2,58	3,50	1,91	4,13	4,09	3,93
	Okt.	1,17	3,79	3,04	2,53	3,57	1,97	4,18	4,11	3,93
	Nov.	1,18	3,85	3,06	2,54	3,64	2,01	4,21	4,18	3,97
	Dez.	1,18	3,95	3,03	2,57	3,68	1,95	4,34	4,16	4,01
2008	Jan.	1,20	3,98	3,06	2,57	3,75	2,01	4,27	4,20	4,01
	Febr.	1,21	3,99	3,11	2,65	3,77	2,01	4,23	4,24	3,97

5. Kreditzinsen (Bestände)

		Kredite an private Haushalte						Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
		Wohnungsbaukredite nach Laufzeiten			Konsumentenkredite und sonstige Kredite nach Laufzeiten			Nach Laufzeiten		
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007	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	8,68	6,96	5,97	5,50	4,95	4,87
	Mai	5,16	4,48	4,82	8,71	6,95	5,97	5,50	4,99	4,90
	Juni	5,20	4,53	4,86	8,68	6,94	6,01	5,62	5,09	4,96
	Juli	5,28	4,57	4,89	8,80	6,95	6,06	5,70	5,15	5,00
	Aug.	5,35	4,58	4,90	8,85	6,97	6,08	5,76	5,24	5,05
	Sept.	5,44	4,64	4,94	8,99	7,00	6,13	5,91	5,35	5,14
	Okt.	5,49	4,68	4,98	9,02	7,10	6,16	5,96	5,44	5,22
	Nov.	5,48	4,72	4,99	8,86	7,12	6,21	5,96	5,49	5,22
	Dez.	5,53	4,75	5,00	8,97	7,13	6,22	6,08	5,57	5,28
2008	Jan.	5,61	4,76	5,01	9,00	7,16	6,24	6,06	5,55	5,27
	Febr.	5,60	4,82	5,04	9,06	7,22	6,28	5,98	5,52	5,31

A21 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit

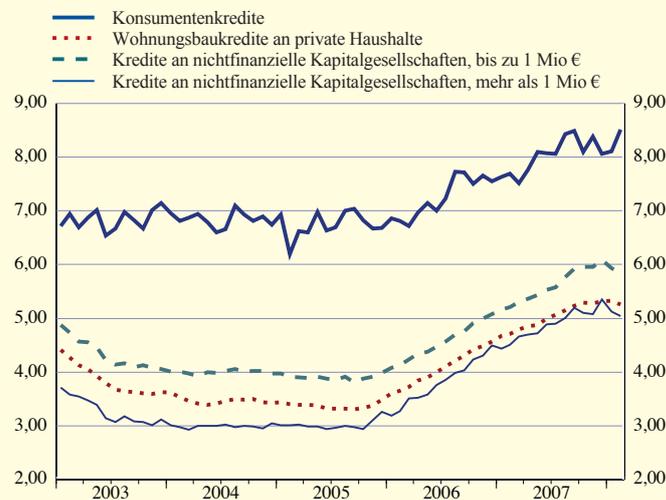
(in % p. a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)



Quelle: EZB.

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

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



4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet ^{1), 2)}					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBOR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBOR) 3	Sechsmontagsgeld (EURIBOR) 4	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR) 5	Dreimonatsgeld (LIBOR) 6	Dreimonatsgeld (LIBOR) 7
2005	2,09	2,14	2,18	2,23	2,33	3,56	0,06
2006	2,83	2,94	3,08	3,23	3,44	5,19	0,30
2007	3,87	4,08	4,28	4,35	4,45	5,30	0,79
2007 Q1	3,61	3,71	3,82	3,94	4,09	5,36	0,62
Q2	3,86	3,96	4,07	4,20	4,38	5,36	0,69
Q3	4,05	4,28	4,49	4,56	4,65	5,45	0,89
Q4	3,95	4,37	4,72	4,70	4,68	5,02	0,96
2008 Q1	4,05	4,23	4,48	4,48	4,48	3,26	0,92
2007 März	3,69	3,84	3,89	4,00	4,11	5,35	0,71
April	3,82	3,86	3,98	4,10	4,25	5,35	0,66
Mai	3,79	3,92	4,07	4,20	4,37	5,36	0,67
Juni	3,96	4,10	4,15	4,28	4,51	5,36	0,73
Juli	4,06	4,11	4,22	4,36	4,56	5,36	0,77
Aug.	4,05	4,31	4,54	4,59	4,67	5,48	0,92
Sept.	4,03	4,43	4,74	4,75	4,72	5,49	0,99
Okt.	3,94	4,24	4,69	4,66	4,65	5,15	0,97
Nov.	4,02	4,22	4,64	4,63	4,61	4,96	0,91
Dez.	3,88	4,71	4,85	4,82	4,79	4,97	0,99
2008 Jan.	4,02	4,20	4,48	4,50	4,50	3,92	0,89
Feb.	4,03	4,18	4,36	4,36	4,35	3,09	0,90
März	4,09	4,30	4,60	4,59	4,59	2,78	0,97

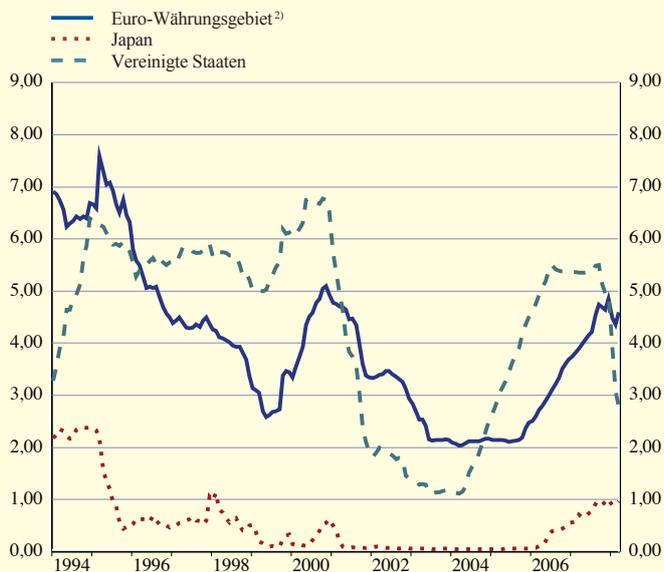
A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet²⁾

(monatlich; in % p. a.)



A24 Dreimonats-Geldmarktsätze

(monatlich; in % p. a.)



Quelle: EZB.

1) Für die Zeit vor Januar 1999 wurden synthetische Sätze für das Euro-Währungsgebiet anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

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

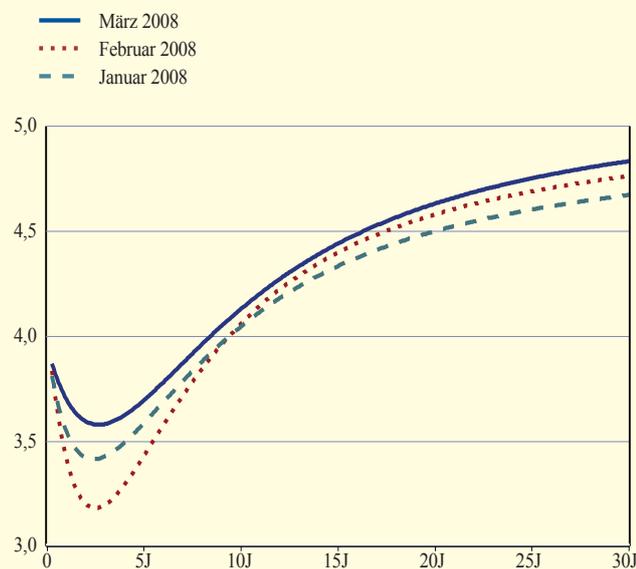
4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets¹⁾

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

	Kassazinssätze								Momentane (implizite) Terminzinssätze			
	3 Monate	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre	10 Jahre - 3 Monate (Spread)	10 Jahre - 2 Jahre (Spread)	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
2006 Dez.	3,44	3,76	3,82	3,83	3,86	3,91	0,47	0,09	3,92	3,85	3,88	4,08
2007 Jan.	3,54	3,84	3,92	3,96	4,00	4,06	0,53	0,15	4,01	3,97	4,05	4,25
Febr.	3,63	3,79	3,80	3,81	3,85	3,92	0,29	0,12	3,85	3,77	3,90	4,13
März	3,70	3,92	3,95	3,93	3,96	4,02	0,33	0,08	4,03	3,93	3,97	4,25
April	3,81	4,01	4,06	4,06	4,08	4,13	0,32	0,07	4,14	4,08	4,08	4,33
Mai	3,86	4,21	4,31	4,32	4,33	4,37	0,51	0,06	4,44	4,37	4,33	4,51
Juni	3,90	4,26	4,38	4,43	4,46	4,51	0,61	0,13	4,51	4,48	4,49	4,68
Juli	3,98	4,23	4,28	4,28	4,30	4,36	0,38	0,08	4,36	4,28	4,32	4,53
Aug.	3,86	3,98	4,03	4,12	4,20	4,32	0,47	0,29	4,07	4,09	4,32	4,67
Sept.	3,80	3,96	4,03	4,15	4,25	4,38	0,57	0,35	4,08	4,13	4,39	4,75
Okt.	3,87	4,01	4,06	4,10	4,17	4,29	0,42	0,23	4,11	4,08	4,25	4,63
Nov.	3,86	3,84	3,82	3,91	4,03	4,21	0,35	0,39	3,81	3,80	4,19	4,76
Dez.	3,85	4,00	4,01	4,11	4,23	4,38	0,52	0,36	4,06	4,02	4,40	4,78
2008 Jan.	3,81	3,55	3,42	3,59	3,79	4,05	0,24	0,62	3,32	3,34	4,08	4,80
Feb.	3,83	3,42	3,20	3,43	3,72	4,06	0,23	0,86	3,04	3,03	4,16	4,99
März	3,87	3,70	3,60	3,70	3,87	4,13	0,26	0,54	3,53	3,49	4,10	4,91

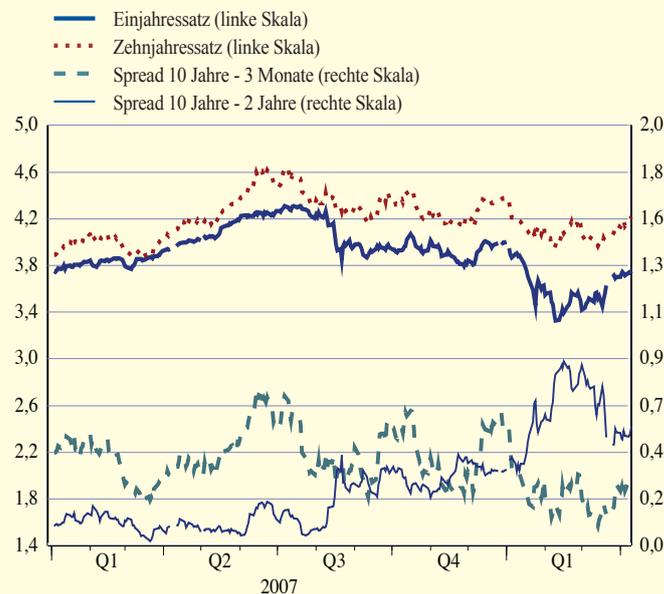
A25 Kassazinnsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets

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



A26 Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet

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



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

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

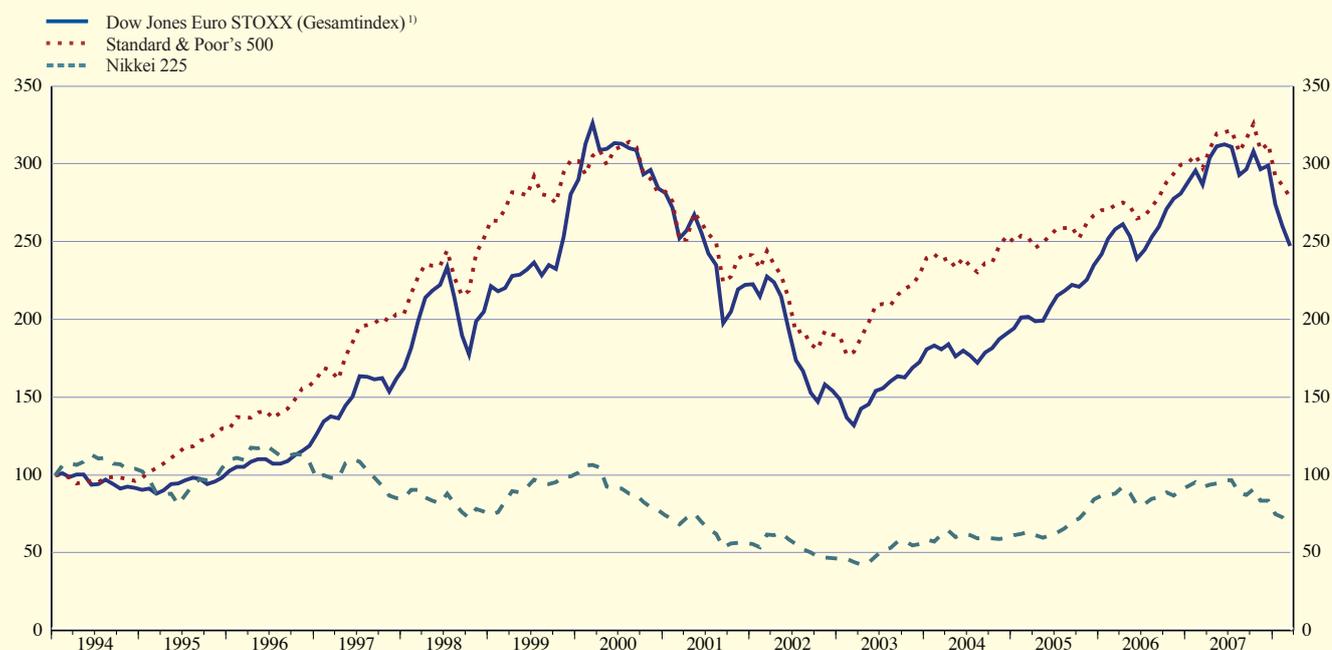
4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX ¹⁾												Vereinigte Staaten	Japan
	Benchmark		Hauptbranchen										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Gesamtindex	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Verbrauchernahe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Industrie	Technologie	Versorgungsunternehmen	Telekommunikation	Gesundheitswesen	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2005	293,8	3 208,6	307,0	181,3	245,1	378,6	287,7	307,3	297,2	334,1	433,1	457,0	1 207,4	12 421,3
2006	357,3	3 795,4	402,3	205,0	293,7	419,8	370,3	391,3	345,3	440,0	416,8	530,2	1 310,5	16 124,0
2007	416,4	4 315,8	543,8	235,4	366,5	449,6	408,3	488,4	383,4	561,4	492,7	519,2	1 476,5	16 984,4
2007 Q1	402,5	4 150,5	489,9	233,3	335,7	422,8	418,6	462,7	349,4	512,3	472,8	527,2	1 424,8	17 363,9
Q2	429,0	4 416,2	549,6	246,8	373,0	454,1	434,2	512,5	376,6	556,0	475,8	536,7	1 496,6	17 678,7
Q3	416,4	4 317,6	568,3	233,5	373,3	465,6	399,8	494,4	400,9	556,3	476,7	503,8	1 489,8	16 907,5
Q4	417,8	4 377,9	567,3	228,3	383,8	455,7	381,2	484,1	406,3	620,0	544,8	509,2	1 494,6	16 002,5
2008 Q1	361,8	3 809,4	520,9	194,0	327,1	412,0	318,1	413,3	339,2	573,3	490,1	454,4	1 351,7	13 372,7
2007 März	397,5	4 070,5	497,9	235,1	340,2	413,9	408,6	461,2	343,0	508,5	452,6	512,9	1 407,0	17 130,0
April	421,7	4 330,7	531,7	247,6	363,9	437,2	432,7	493,8	362,4	540,4	477,4	531,5	1 462,7	17 466,5
Mai	431,7	4 444,8	545,5	248,5	374,4	454,1	439,8	514,4	374,5	559,2	476,2	547,7	1 511,3	17 577,7
Juni	433,4	4 470,2	571,9	244,2	380,4	471,1	429,4	529,0	393,1	568,2	473,8	529,9	1 514,5	18 001,4
Juli	431,3	4 449,0	585,9	242,6	384,7	491,4	418,7	529,3	399,8	563,1	467,1	513,1	1 520,9	17 986,8
Aug.	406,4	4 220,6	550,8	227,8	362,5	444,5	393,5	479,0	390,0	544,4	469,2	495,4	1 454,6	16 461,0
Sept.	411,3	4 284,4	569,1	230,1	373,2	461,5	386,3	473,8	414,7	562,7	495,9	503,2	1 496,0	16 233,9
Okt.	427,1	4 430,8	587,6	234,9	394,6	463,8	399,4	492,9	419,5	602,4	527,9	507,6	1 539,7	16 910,4
Nov.	411,4	4 314,9	549,1	225,3	380,2	450,3	369,1	477,1	400,8	624,1	555,0	501,9	1 461,3	15 514,0
Dez.	414,5	4 386,0	564,0	224,1	375,8	452,5	374,0	481,8	397,8	634,9	552,6	518,6	1 480,0	15 520,1
2008 Jan.	380,2	4 042,1	529,7	202,3	338,7	431,4	339,7	426,3	351,2	602,9	528,4	492,9	1 380,3	13 953,4
Feb.	360,6	3 776,6	520,7	194,0	323,8	407,6	311,9	417,7	356,2	573,9	493,2	452,6	1 354,6	13 522,6
Marz.	342,9	3 587,3	511,4	184,7	317,6	395,2	300,8	394,7	308,9	540,2	444,9	414,1	1 317,5	12 586,6

A27 Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)



Quelle: EZB.

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

PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

1. Harmonisierter Verbraucherpreisindex¹⁾

	Insgesamt					Insgesamt (saisonbereinigt; Veränderung gegen Vorperiode in %)						Nachrichtlich: Administrierte Preise ²⁾		
	Index 2005 = 100	Insgesamt			Waren	Dienstleistungen	Insgesamt	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie (nicht saisonbereinigt)	Dienstleistungen	HVPI insgesamt ohne administrierte Preise	Administrierte Preise
		Insgesamt ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie												
Gewichte in % ³⁾	100,0	100,0	82,6	59,1	40,9	100,0	11,9	7,6	29,8	9,8	40,9	87,8	12,2	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2004	97,9	2,1	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-	1,9	3,6	
2005	100,0	2,2	1,5	2,1	2,3	-	-	-	-	-	-	2,1	2,5	
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-	2,1	2,6	
2007	104,4	2,1	2,0	1,9	2,5	-	-	-	-	-	-	2,2	2,0	
2006 Q4	102,8	1,8	1,6	1,6	2,1	0,0	0,7	0,6	0,2	-4,2	0,6	1,6	2,7	
2007 Q1	102,9	1,9	1,9	1,6	2,4	0,5	0,3	0,1	0,4	1,0	0,7	1,8	2,4	
Q2	104,4	1,9	1,9	1,5	2,6	0,8	0,5	0,8	0,2	3,3	0,7	1,9	2,1	
Q3	104,4	1,9	2,0	1,5	2,5	0,5	1,1	0,9	0,2	0,7	0,6	1,9	1,7	
Q4	105,7	2,9	2,3	3,2	2,5	1,0	2,6	1,2	0,3	2,9	0,6	3,1	1,8	
2007 Okt.	105,2	2,6	2,1	2,6	2,5	0,4	1,1	0,7	0,1	0,6	0,2	2,7	1,8	
Nov.	105,8	3,1	2,3	3,4	2,5	0,6	0,8	0,3	0,1	3,4	0,2	3,2	1,8	
Dez.	106,2	3,1	2,3	3,4	2,5	0,1	0,6	0,1	0,0	-0,3	0,2	3,3	1,8	
2008 Jan.	105,8	3,2	2,3	3,7	2,5	0,3	0,8	0,3	0,0	1,6	0,2	3,4	2,1	
Febr.	106,2	3,3	2,4	3,8	2,4	0,2	0,7	-0,3	0,2	0,1	0,2	3,4	2,1	
März ⁴⁾		3,5												

	Waren						Dienstleistungen					
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrieerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen	Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen	
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie						
Gewichte in % ³⁾	19,5	11,9	7,6	39,6	29,8	9,8	10,0	6,0	6,1	3,3	14,7	6,8
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
2004	2,3	3,4	0,6	1,6	0,8	4,5	2,4	1,9	2,8	-2,0	2,4	5,1
2005	1,6	2,0	0,8	2,4	0,3	10,1	2,6	2,0	2,7	-2,2	2,3	3,1
2006	2,4	2,1	2,8	2,3	0,6	7,7	2,5	2,1	2,5	-3,3	2,3	2,3
2007	2,8	2,8	3,0	1,4	1,0	2,6	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,2
2006 Q4	2,9	2,2	4,1	1,0	0,8	1,5	2,5	2,1	2,3	-2,5	2,4	2,4
2007 Q1	2,5	2,1	3,1	1,1	1,1	1,1	2,6	2,0	2,9	-2,1	2,8	2,5
Q2	2,5	2,0	3,3	1,0	1,0	0,5	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,6
Q3	2,5	2,5	2,4	0,9	1,0	0,7	2,7	2,0	2,4	-1,5	3,0	3,4
Q4	3,9	4,5	3,1	2,8	1,0	8,1	2,7	2,0	2,6	-2,1	3,0	3,2
2007 Sept.	2,7	3,1	2,1	1,5	1,0	3,0	2,7	2,0	2,4	-1,6	2,9	3,2
Okt.	3,5	3,8	3,1	2,1	1,1	5,5	2,7	2,0	2,5	-2,1	2,9	3,2
Nov.	4,0	4,6	3,0	3,2	1,1	9,7	2,7	2,0	2,6	-1,9	3,0	3,2
Dez.	4,3	5,1	3,1	3,0	1,0	9,2	2,6	2,0	2,8	-2,3	3,0	3,2
2008 Jan.	4,8	5,8	3,3	3,1	0,7	10,6	2,6	1,9	3,0	-2,9	3,0	3,2
Febr.	5,2	6,5	3,2	3,1	0,8	10,4	2,5	1,9	3,0	-3,1	3,1	3,2

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Die EZB-Schätzungen basieren auf Angaben von Eurostat; diese experimentellen Daten liefern nur einen Näherungswert der Preisadministrierung, da Änderungen der administrierten Preise nicht vollständig von anderen Einflüssen getrennt werden können. Eine Erläuterung der bei der Erstellung dieses Indikators verwendeten Methodik findet sich unter www.ecb.europa.eu/stats/prices/hicp/html/index.en.html.
- Bezogen auf den Indexzeitraum 2008.
- Die Schätzung basiert auf vorläufigen nationalen Veröffentlichungen, die üblicherweise rund 95 % des Euro-Währungsgebiets abdecken, sowie auf Frühdaten zu den Energiepreisen.

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

2. Preise in der Industrie, im Baugewerbe, für Wohnimmobilien und für Rohstoffe

	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe										Baugewerbe ¹⁾	Preise für Wohnimmobilien ²⁾	Weltmarktpreise für Rohstoffe ³⁾	Ölpreise ⁴⁾ (€/Barrel)	
	Insgesamt (Index 2000=100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie					Insgesamt
		Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter									
						Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter							
Gewichte in % ⁵⁾	100,0	100,0	89,5	82,4	31,6	21,2	29,6	4,0	25,6	17,6			100,0	32,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2004	105,8	2,3	2,6	2,0	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	4,0	4,1	7,5	18,4	10,8	30,5
2005	110,1	4,1	3,2	1,9	2,9	1,4	1,1	1,3	1,1	13,6	3,1	7,9	28,5	9,4	44,6
2006	115,8	5,1	3,4	2,8	4,8	1,4	1,7	1,6	1,7	13,3	4,1	6,5	19,7	24,8	52,9
2007	119,1	2,8	3,1	3,2	4,8	1,8	2,3	1,9	2,4	1,7	3,9	.	3,9	9,2	52,8
2007 Q1	117,3	2,9	2,5	3,4	5,9	2,0	1,6	2,0	1,5	1,2	4,4	-	-5,5	15,7	44,8
Q2	118,5	2,4	2,6	3,2	5,4	2,0	1,7	1,8	1,6	-0,4	4,4	5,0 ⁶⁾	-3,1	13,8	51,0
Q3	119,3	2,1	2,7	3,0	4,3	1,6	2,4	1,8	2,5	-0,7	3,5	-	2,0	6,7	54,2
Q4	121,2	4,0	4,5	3,2	3,7	1,5	3,6	1,9	3,9	7,0	3,2	-	23,5	1,6	61,0
2008 Q1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	36,5	11,9	64,2
2007 Okt.	120,5	3,3	3,9	3,2	3,9	1,5	3,3	1,8	3,6	4,3	-	-	19,5	3,5	57,7
Nov.	121,6	4,3	4,8	3,2	3,6	1,5	3,7	1,9	4,0	8,1	-	-	26,9	-0,1	62,8
Dez.	121,7	4,4	4,8	3,2	3,5	1,5	3,9	2,0	4,3	8,5	-	-	24,1	1,4	62,8
2008 Jan.	122,8	5,0	5,2	3,4	3,8	1,3	4,2	2,3	4,6	10,9	-	-	37,5	10,4	62,4
Febr.	123,5	5,3	5,3	3,6	4,1	1,5	4,3	2,2	4,7	11,7	-	-	37,2	15,0	64,1
März	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	34,8	10,3	66,1

3. Arbeitskosten pro Stunde⁷⁾

	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Nach ausgewählten Wirtschaftszweigen			Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste ⁸⁾
			Bruttolöhne und -gehälter	Sozialbeiträge der Arbeitgeber	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Dienstleistungen	
Gewichte in % ⁵⁾	100,0	100,0	73,1	26,9	34,6	9,1	56,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004	113,7	2,5	2,3	3,1	2,9	2,6	2,2	2,1
2005	116,8	2,7	2,7	2,8	2,6	2,4	2,9	2,1
2006	119,7	2,5	2,6	2,2	3,3	2,1	2,1	2,3
2007	122,7	2,5	2,6	2,2	2,6	3,0	2,4	2,2
2006 Q4	120,7	2,1	2,2	1,7	2,7	2,3	1,7	2,5
2007 Q1	121,5	2,2	2,3	2,0	2,5	1,9	2,1	2,0
Q2	122,3	2,6	2,8	2,3	2,9	3,1	2,4	2,3
Q3	123,1	2,5	2,6	2,3	2,2	3,4	2,5	2,2
Q4	124,0	2,7	2,9	2,2	2,8	3,7	2,5	2,1

Quellen: Eurostat, HWVI (Spalte 13 und 14 von Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Daten von Thomson Financial Datastream (Spalte 15 von Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Spalte 6 von Tabelle 2 in Abschnitt 5.1 und Spalte 7 von Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) und EZB-Berechnungen (Spalte 12 von Tabelle 2 in Abschnitt 5.1 und Spalte 8 von Tabelle 3 in Abschnitt 5.1).

1) Baukostenindex für Wohngebäude.

2) Experimentelle Daten auf Grundlage nicht harmonisierter nationaler Quellen (weitere Einzelheiten finden sich auf der Website der EZB).

3) Bezogen auf die in Euro ausgedrückten Preise.

4) Brent Blend (für Terminlieferung in einem Monat).

5) Im Jahr 2000.

6) Die Quartalswerte für das zweite (vierte) Quartal beziehen sich auf den Durchschnitt im ersten (zweiten) Halbjahr. Da einige nationale Statistiken nur jährlich erstellt werden, beruht die halbjährliche Schätzung teilweise auf Jahresergebnissen; folglich sind die Halbjahresangaben weniger genau als die Jahresdaten.

7) Arbeitskosten pro Stunde in der Gesamtwirtschaft ohne Landwirtschaft, öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen und sonstige Dienstleistungen. Differenzen zwischen geschätzten Komponenten und den Summen aufgrund des unterschiedlichen Abdeckungsgrads.

8) Experimentelle Daten (weitere Einzelheiten finden sich auf der Website der EZB).

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

4. Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und Arbeitsproduktivität

(saisonbereinigt)

	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Wirtschaftszweigen					
			Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gast- gewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
	1	2	3	4	5	6	7	8
Lohnstückkosten¹⁾								
2004	107,6	0,8	-11,3	-1,2	3,3	0,3	2,2	2,1
2005	108,8	1,1	7,7	-0,6	3,3	0,8	1,6	1,9
2006	109,9	1,0	1,0	-0,6	1,6	0,6	2,2	2,5
2007	111,6	1,5	0,6	-0,6	4,2	0,4	3,3	1,7
2006 Q4	109,9	0,2	-0,5	-1,3	2,0	-0,2	2,0	0,7
2007 Q1	110,9	1,0	0,6	-1,2	1,7	-0,4	3,5	1,9
Q2	111,6	1,4	1,3	0,1	4,8	0,1	3,8	0,7
Q3	111,5	1,4	1,6	-1,3	5,4	0,7	2,8	1,9
Q4	112,1	2,0	-0,3	-0,4	5,0	1,4	3,1	2,3
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer								
2004	110,0	2,1	1,3	2,8	3,0	1,4	1,8	2,4
2005	112,0	1,8	2,0	1,6	2,5	1,7	2,1	1,8
2006	114,5	2,2	1,4	3,3	3,3	1,7	1,8	1,8
2007	117,1	2,3	2,7	2,4	3,4	1,8	2,6	2,1
2006 Q4	115,2	1,8	2,5	2,8	3,4	2,0	2,0	0,3
2007 Q1	116,3	2,4	2,5	2,1	3,7	1,8	3,2	2,3
Q2	116,9	2,2	3,0	2,8	2,6	1,9	2,8	1,4
Q3	117,2	2,2	3,1	2,1	3,5	1,8	2,3	2,1
Q4	118,0	2,5	2,1	2,6	3,5	1,8	2,4	2,6
Arbeitsproduktivität²⁾								
2004	102,2	1,3	14,2	4,0	-0,3	1,1	-0,4	0,3
2005	102,9	0,7	-5,3	2,2	-0,8	0,8	0,5	-0,1
2006	104,1	1,2	0,3	3,9	1,7	1,1	-0,4	-0,7
2007	105,0	0,8	2,1	3,0	-0,8	1,3	-0,6	0,4
2006 Q4	104,8	1,6	3,0	4,2	1,3	2,2	0,0	-0,5
2007 Q1	104,9	1,4	1,9	3,3	2,0	2,2	-0,3	0,4
Q2	104,8	0,8	1,7	2,8	-2,1	1,8	-0,9	0,7
Q3	105,1	0,8	1,5	3,4	-1,8	1,0	-0,5	0,3
Q4	105,3	0,5	2,5	3,0	-1,4	0,3	-0,7	0,3

5. Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts

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

Quellen: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten.

1) Quotient aus dem Arbeitnehmerentgelt (in jeweiligen Preisen) je Arbeitnehmer und der Wertschöpfung (Volumen) je Erwerbstätigen.

2) Wertschöpfung (Volumen) je Erwerbstätigen.

3) Die Deflatoren für die Exporte und Importe beziehen sich auf Waren und Dienstleistungen und umfassen auch den grenzüberschreitenden Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets.

5.2 Produktion und Nachfrage

1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts

	Bruttoinlandsprodukt (BIP)								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag ¹⁾		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen ²⁾	Zusammen	Exporte ¹⁾	Importe ¹⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
	<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>								
2004	7 792,6	7 641,6	4 467,7	1 590,8	1 576,0	7,0	151,0	2 849,7	2 698,7
2005	8 075,0	7 967,6	4 634,8	1 654,9	1 664,5	13,3	107,4	3 063,2	2 955,9
2006	8 463,9	8 373,6	4 823,4	1 721,1	1 800,8	28,4	90,3	3 398,9	3 308,7
2007	8 873,2	8 740,3	4 991,2	1 785,0	1 925,9	38,2	132,8	3 650,9	3 518,1
2006 Q4	2 154,6	2 118,6	1 221,0	434,0	463,8	-0,2	36,0	880,7	844,7
2007 Q1	2 185,1	2 153,3	1 227,1	441,2	474,4	10,5	31,8	890,2	858,4
Q2	2 207,1	2 170,2	1 242,6	444,0	477,2	6,4	36,9	904,2	867,3
Q3	2 231,2	2 199,0	1 254,4	448,8	484,1	11,8	32,2	923,6	891,4
Q4	2 249,8	2 217,9	1 267,1	451,0	490,2	9,5	32,0	933,0	901,0
	<i>In % des BIP</i>								
2007	100,0	98,5	56,3	20,1	21,7	0,4	1,5	-	-
	<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise, saisonbereinigt³⁾)</i>								
	<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>								
2006 Q4	0,8	0,2	0,5	0,5	1,5	-	-	3,3	1,7
2007 Q1	0,7	0,9	0,1	1,0	1,3	-	-	0,8	1,3
Q2	0,3	0,1	0,6	0,2	0,0	-	-	0,9	0,3
Q3	0,7	0,9	0,5	0,6	1,1	-	-	2,0	2,5
Q4	0,4	0,0	-0,1	-0,1	0,8	-	-	0,6	-0,3
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2004	2,1	1,9	1,6	1,4	2,4	-	-	7,2	7,0
2005	1,6	1,8	1,6	1,5	3,0	-	-	4,7	5,5
2006	2,8	2,6	1,8	2,0	5,0	-	-	7,9	7,7
2007	2,6	2,2	1,5	2,2	4,3	-	-	6,0	5,2
2006 Q4	3,2	2,4	2,1	2,3	5,5	-	-	9,0	7,1
2007 Q1	3,2	2,9	1,4	2,2	6,3	-	-	6,6	5,9
Q2	2,5	2,0	1,6	2,2	3,5	-	-	6,0	5,0
Q3	2,7	2,1	1,7	2,4	3,9	-	-	7,2	5,9
Q4	2,2	1,9	1,1	1,8	3,2	-	-	4,4	3,8
	<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>								
2006 Q4	0,8	0,2	0,3	0,1	0,3	-0,5	0,6	-	-
2007 Q1	0,7	0,9	0,0	0,2	0,3	0,4	-0,2	-	-
Q2	0,3	0,1	0,4	0,0	0,0	-0,3	0,2	-	-
Q3	0,7	0,9	0,3	0,1	0,2	0,2	-0,1	-	-
Q4	0,4	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,1	0,4	-	-
	<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>								
2004	2,1	1,9	0,9	0,3	0,5	0,2	0,2	-	-
2005	1,6	1,8	0,9	0,3	0,6	0,0	-0,2	-	-
2006	2,8	2,6	1,0	0,4	1,0	0,1	0,2	-	-
2007	2,6	2,2	0,9	0,4	0,9	0,0	0,4	-	-
2006 Q4	3,2	2,4	1,2	0,5	1,1	-0,4	0,8	-	-
2007 Q1	3,2	2,8	0,8	0,5	1,3	0,2	0,3	-	-
Q2	2,5	2,0	0,9	0,5	0,7	-0,1	0,5	-	-
Q3	2,7	2,1	1,0	0,5	0,8	-0,2	0,6	-	-
Q4	2,2	1,9	0,6	0,4	0,7	0,2	0,3	-	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

- 1) Exporte und Importe umfassen Waren und Dienstleistungen einschließlich des grenzüberschreitenden Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets. Sie stimmen nicht vollständig mit den Tabellen 7.1.2 und 7.3.1 überein.
- 2) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.
- 3) Die Jahresangaben sind nicht arbeitstäglich bereinigt.

5.2 Produktion und Nachfrage

2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen

	Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)							Gütersteuern abzüglich Güter- subventionen
	Insgesamt	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, ver- arbeitendes Gewerbe und Energiever- sorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- wesen sowie sonstige Dienst- leistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>								
2004	6 995,9	153,1	1 434,7	412,9	1 483,9	1 911,4	1 599,9	796,7
2005	7 235,5	141,6	1 467,5	439,9	1 520,3	2 004,2	1 662,0	839,5
2006	7 558,0	138,7	1 531,9	482,8	1 572,0	2 110,3	1 722,4	905,9
2007	7 920,3	150,1	1 614,0	520,3	1 633,2	2 218,9	1 783,8	952,9
2006 Q4	1 921,8	35,3	389,6	125,0	400,4	536,9	434,7	232,8
2007 Q1	1 948,1	35,8	397,2	128,7	403,3	542,8	440,3	236,9
Q2	1 969,9	36,4	402,4	128,9	406,9	551,1	444,3	237,1
Q3	1 995,0	38,6	407,5	130,8	411,3	558,4	448,5	236,2
Q4	2 007,2	39,3	406,9	131,9	411,7	566,6	450,8	242,7
<i>In % der Wertschöpfung</i>								
2007	100,0	1,9	20,4	6,6	20,6	28,0	22,5	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise, saisonbereinigt ¹⁾)</i>								
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>								
2006 Q4	0,8	0,3	0,9	1,2	0,8	0,9	0,3	1,3
2007 Q1	0,9	1,7	1,1	1,7	0,7	0,8	0,6	-0,5
Q2	0,5	-1,2	0,6	-1,4	0,7	0,7	0,5	-0,9
Q3	0,7	-0,5	1,3	0,3	0,9	0,7	0,3	0,7
Q4	0,4	1,4	0,4	0,2	0,0	0,7	0,2	0,2
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2004	2,2	10,9	2,7	0,9	2,3	1,8	1,6	1,0
2005	1,6	-6,1	1,0	1,7	1,6	2,9	1,3	1,5
2006	2,7	-1,1	3,5	4,5	2,6	3,3	1,2	3,1
2007	2,8	1,3	3,6	3,0	3,1	3,1	1,7	0,5
2006 Q4	3,3	0,6	4,1	5,3	3,6	3,7	1,4	2,9
2007 Q1	3,4	2,0	3,7	7,0	3,6	3,6	1,7	1,5
Q2	2,7	0,5	3,3	2,4	3,1	3,0	1,8	0,2
Q3	2,9	0,3	4,0	1,8	3,2	3,2	1,8	0,7
Q4	2,5	1,4	3,5	0,8	2,4	3,0	1,6	-0,4
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>								
2006 Q4	0,8	0,0	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1	-
2007 Q1	0,9	0,0	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1	-
Q2	0,5	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	-
Q4	0,4	0,0	0,1	0,0	0,0	0,2	0,0	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>								
2004	2,2	0,2	0,6	0,1	0,5	0,5	0,4	-
2005	1,6	-0,1	0,2	0,1	0,3	0,8	0,3	-
2006	2,7	0,0	0,7	0,3	0,6	0,9	0,3	-
2007	2,8	0,0	0,7	0,2	0,6	0,9	0,4	-
2006 Q4	3,3	0,0	0,8	0,3	0,8	1,0	0,3	-
2007 Q1	3,4	0,0	0,8	0,4	0,7	1,0	0,4	-
Q2	2,7	0,0	0,7	0,2	0,7	0,8	0,4	-
Q3	2,9	0,0	0,8	0,1	0,7	0,9	0,4	-
Q4	2,5	0,0	0,7	0,1	0,5	0,8	0,4	-

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								Energie	Baugewerbe		
	Gewichte in % ¹⁾	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie					Energie	Baugewerbe				
				Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter						
								Zusammen					Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12			
	100,0	82,8	82,8	74,8	73,7	29,9	22,2	21,6	3,6	18,0	9,0	17,2		
2005	1,3	103,9	1,3	1,3	1,1	0,8	2,8	0,4	-1,0	0,7	1,4	0,4		
2006	4,1	108,1	4,0	4,4	4,4	4,9	6,0	2,5	4,3	2,2	0,8	4,2		
2007	3,5	111,8	3,4	4,0	3,8	3,8	5,8	2,3	1,2	2,5	-0,4	3,4		
2007 Q1	4,7	110,5	3,9	5,8	5,9	6,7	7,0	3,7	4,4	3,6	-7,6	10,9		
Q2	3,0	111,1	2,8	3,3	3,2	3,2	4,8	2,1	1,4	2,2	-0,2	2,8		
Q3	3,7	112,6	3,9	4,2	4,1	3,5	6,6	3,0	2,1	3,1	1,3	1,9		
Q4	2,7	112,9	3,1	2,6	2,4	2,0	5,1	0,8	-2,7	1,4	5,8	-0,5		
2007 Aug.	4,5	113,5	4,6	4,9	4,8	3,6	7,5	4,8	4,3	4,9	1,8	2,6		
Sept.	3,0	112,4	3,3	3,1	2,9	2,8	5,4	1,8	1,0	1,9	3,7	0,5		
Okt.	4,3	113,2	4,3	4,0	3,8	3,3	7,1	1,9	0,4	2,2	6,7	3,1		
Nov.	2,6	112,8	3,1	2,4	2,2	1,9	5,0	0,7	-3,8	1,5	6,2	-1,4		
Dez.	1,0	112,8	1,7	1,3	1,0	0,6	3,1	-0,3	-4,9	0,5	4,5	-3,6		
2008 Jan.	3,2	113,5	3,3	3,2	3,1	2,1	7,0	1,6	0,6	1,8	3,3	2,7		
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>														
2007 Aug.	1,1	-	1,3	1,3	1,3	1,3	1,5	1,8	3,6	1,4	1,1	-0,6		
Sept.	-1,0	-	-0,9	-1,3	-1,3	-1,5	-1,2	-1,6	-3,7	-1,2	0,4	-0,2		
Okt.	0,9	-	0,7	0,6	0,6	0,7	1,1	0,2	-0,2	0,3	0,7	1,4		
Nov.	-0,6	-	-0,4	-0,4	-0,5	-0,7	-0,2	-0,4	-1,9	-0,2	0,2	-1,5		
Dez.	0,1	-	0,0	0,2	0,3	0,6	-0,3	0,0	-0,2	0,1	0,5	-0,1		
2008 Jan.	0,9	-	0,6	1,1	1,2	0,6	2,5	0,8	2,5	0,6	-4,2	2,2		

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

	Auftragsengang in der Industrie		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze							Pkw-Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe ²⁾ (in jeweiligen Preisen)		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen						Insgesamt (saisonbereinigt; in Tsd ³⁾)	Insgesamt
	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren	Sonstige Waren				
									Textilien, Bekleidung, Schuhe	Haushaltsausstattung			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8		
2005	109,2	3,9	110,7	3,6	2,2	106,7	1,2	0,6	1,7	2,3	1,2	939	0,9
2006	119,3	9,3	118,9	7,3	3,5	108,3	1,5	0,2	2,4	2,6	4,1	968	3,0
2007	128,9	8,4	126,1	6,3	2,3	109,2	0,8	-0,3	1,6	2,9	1,6	963	-0,6
2007 Q1	125,3	7,9	124,2	7,5	2,7	109,3	1,7	0,7	2,7	4,3	4,4	956	-1,4
Q2	129,5	10,7	125,9	6,3	2,1	109,2	1,0	-0,3	1,6	2,9	2,4	952	-2,6
Q3	129,1	6,6	127,4	6,3	2,5	109,7	1,3	-0,6	2,6	5,5	2,3	963	2,1
Q4	131,8	8,3	127,0	5,2	1,9	108,8	-0,5	-0,9	-0,3	-0,2	-1,8	980	0,3
2007 Sept.	128,2	2,5	126,7	2,6	2,6	109,8	1,3	-0,2	2,6	9,4	0,7	969	2,1
Okt.	131,9	11,3	127,4	9,4	3,1	109,2	0,9	0,6	1,2	1,8	-0,3	973	1,0
Nov.	134,3	11,4	128,0	4,6	1,9	108,6	-0,7	-1,1	-0,6	-0,9	-2,5	964	-3,7
Dez.	129,3	2,2	125,7	1,6	1,0	108,6	-1,5	-1,9	-1,3	-1,3	-2,6	1 004	4,0
2008 Jan.	132,2	7,1	131,6	6,9	3,1	109,1	0,2	-1,6	1,7	2,4	0,4	959	-1,3
Febr.	.	.	.	.	3,2	108,5	-0,2	-0,9	-0,4	.	.	989	5,8
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2007 Sept.	-	-0,7	-	-1,1	0,4	-	0,1	0,2	0,0	1,8	-1,3	-	0,5
Okt.	-	2,9	-	0,6	-0,1	-	-0,5	-0,3	-0,6	-3,1	-0,5	-	0,5
Nov.	-	1,8	-	0,4	-0,2	-	-0,6	-0,7	-0,4	-0,5	-0,8	-	-1,0
Dez.	-	-3,7	-	-1,8	0,2	-	0,0	-0,3	-0,1	0,2	0,5	-	4,2
2008 Jan.	-	2,2	-	4,7	0,8	-	0,5	0,0	0,9	1,7	0,7	-	-4,4
Febr.	-	.	-	.	-0,3	-	-0,5	-0,2	-0,8	.	.	-	3,2

Quellen: Eurostat, außer Spalte 12 und 13 von Tabelle 4 in Abschnitt 5.2 (EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Statistiken der ACEA, European Automobile Manufacturers Association).

1) Im Jahr 2000.

2) Hierzu zählen Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist; ihr Anteil am gesamten verarbeitenden Gewerbe belief sich im Jahr 2000 auf 62,6%.

3) Die Jahres- und Quartalswerte sind Monatsdurchschnitte im betreffenden Zeitraum.

5.2 Produktion und Nachfrage

 (soweit nicht anders angegeben, Salden in %¹⁾; saisonbereinigt)

5. Branchen- und Verbraucherumfragen

	Indikator für die konjunkturelle Einschätzung ²⁾ (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe					Kapazitätsauslastung ³⁾ (in %)	Vertrauensindikator für die Verbraucher				
		Vertrauensindikator für die Industrie				Insgesamt ⁴⁾		Finanzlage in den nächsten 12 Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten 12 Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten 12 Monaten	Ersparnisse in den nächsten 12 Monaten	
		Insgesamt ⁴⁾	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2004	98,7	-5	-15	8	10	81,5	-14	-4	-14	30	-9	
2005	97,4	-7	-17	11	6	81,2	-14	-4	-15	28	-9	
2006	106,3	2	0	6	13	83,2	-9	-3	-9	15	-9	
2007	108,4	4	5	5	13	84,2	-5	-2	-4	5	-8	
2007 Q1	109,4	6	7	4	14	84,4	-5	-2	-5	6	-8	
Q2	111,0	6	8	4	15	84,3	-3	-1	0	2	-7	
Q3	108,7	4	5	6	13	84,0	-4	-2	-3	3	-7	
Q4	104,3	2	1	7	11	84,0	-8	-4	-10	7	-10	
2008 Q1	100,5	0	-1	7	10	.	-12	-7	-17	11	-12	
2007 Okt.	105,4	2	1	7	11	84,0	-6	-4	-6	5	-10	
Nov.	104,1	3	2	6	12	-	-8	-4	-11	7	-11	
Dez.	103,4	2	0	7	11	-	-9	-5	-12	8	-10	
2008 Jan.	101,7	1	-1	7	12	83,9	-12	-7	-17	11	-11	
Febr.	100,2	0	-2	7	10	-	-12	-7	-18	12	-12	
März	99,6	0	-1	7	8	-	-12	-7	-17	11	-13	

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

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

1) Differenz zwischen den prozentualen Anteilen der Umfrageteilnehmer mit positiver und negativer Einschätzung.

2) Der Indikator für die konjunkturelle Einschätzung setzt sich aus den Vertrauensindikatoren für die Industrie, den Dienstleistungssektor, die Verbraucher, das Baugewerbe und den Einzelhandel zusammen; der Vertrauensindikator für die Industrie hat dabei einen Gewichtsanteil von 40 %, der Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor besitzt einen Gewichtsanteil von 30 %, der Vertrauensindikator für die Verbraucher wird mit 20 % und die beiden anderen Indikatoren werden mit jeweils 5 % gewichtet. Werte des Indikators für die konjunkturelle Einschätzung über (unter) 100 zeigen ein überdurchschnittliches (unterdurchschnittliches) Konjunkturvertrauen an, berechnet für den Zeitraum von 1990 bis 2007.

3) Die Erhebung wird jährlich im Januar, April, Juli und Oktober durchgeführt. Die ausgewiesenen Quartalszahlen stellen den Durchschnitt aus zwei aufeinanderfolgenden Umfragen dar. Jahresangaben werden anhand von Quartalsdurchschnitten errechnet.

4) Die Vertrauensindikatoren werden als einfaches Mittel der aufgeführten Teilkomponenten berechnet. Die Beurteilung der Lagerbestände (Spalte 4 und 17) und der Arbeitslosigkeit (Spalte 10) geht mit umgekehrten Vorzeichen in die Berechnung der Vertrauensindikatoren ein.

5.3 Arbeitsmärkte ¹⁾

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

1. Beschäftigung

	Gesamtwirtschaft		Nach Art der Erwerbstätigkeit		Nach Wirtschaftszweigen					
	Mio (saisonbereinigt)		Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
Gewichte in % ²⁾	100,0	100,0	85,0	15,0	4,1	17,1	7,7	25,4	15,7	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004	137,871	0,7	0,7	0,9	-2,9	-1,3	1,2	1,2	2,3	1,3
2005	139,146	0,9	1,0	0,4	-0,9	-1,2	2,5	0,8	2,4	1,4
2006	141,343	1,6	1,7	0,8	-1,4	-0,4	2,8	1,5	3,7	1,8
2007	143,827	1,8	1,9	0,9	-0,8	0,5	3,8	1,7	3,8	1,3
2006 Q4	142,087	1,6	1,7	1,0	-2,6	-0,3	3,9	1,3	3,7	1,8
2007 Q1	142,940	1,8	2,0	0,6	0,1	0,5	5,0	1,3	3,9	1,3
Q2	143,638	1,7	1,9	0,6	-1,0	0,7	4,6	1,3	3,9	1,1
Q3	144,230	1,9	1,9	1,8	-1,1	0,4	3,6	2,2	3,6	1,5
Q4	144,501	1,7	1,9	0,5	-1,2	0,3	2,2	2,1	3,7	1,3
<i>Veränderung gegen Vorquartal in % (saisonbereinigt)</i>										
2006 Q4	0,527	0,4	0,4	0,3	-0,5	0,1	1,5	0,1	0,7	0,4
2007 Q1	0,853	0,6	0,6	0,5	1,2	0,2	1,9	0,5	1,2	0,2
Q2	0,698	0,5	0,5	0,4	-0,6	0,1	0,4	0,8	1,0	0,4
Q3	0,592	0,4	0,4	0,5	-1,1	0,1	-0,2	0,8	0,7	0,5
Q4	0,271	0,2	0,4	-0,9	-0,5	0,0	0,2	0,0	0,8	0,2

2. Arbeitslosigkeit

(saisonbereinigt)

	Insgesamt		Nach Alter ³⁾				Nach Geschlecht ⁴⁾			
	Mio	In % der Erwerbspersonen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen	
			Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen
Gewichte in % ²⁾	100,0		78,1		21,9		49,7		50,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004	13,091	8,8	10,151	7,7	2,940	17,0	6,549	7,9	6,542	9,9
2005	13,316	8,8	10,363	7,8	2,953	17,2	6,711	8,0	6,605	9,9
2006	12,517	8,2	9,781	7,2	2,736	16,1	6,214	7,4	6,302	9,3
2007	11,361	7,4	8,882	6,5	2,479	14,8	5,583	6,6	5,777	8,4
2006 Q4	11,992	7,9	9,334	6,9	2,658	15,7	5,931	7,0	6,061	8,9
2007 Q1	11,613	7,6	9,096	6,7	2,516	15,1	5,690	6,7	5,923	8,7
Q2	11,431	7,5	8,953	6,6	2,478	14,8	5,597	6,6	5,834	8,5
Q3	11,291	7,3	8,835	6,5	2,456	14,6	5,567	6,6	5,724	8,3
Q4	11,102	7,2	8,660	6,3	2,442	14,6	5,476	6,4	5,626	8,2
2007 Sept.	11,217	7,3	8,778	6,4	2,439	14,5	5,533	6,5	5,684	8,3
Okt.	11,176	7,3	8,720	6,4	2,455	14,7	5,506	6,5	5,670	8,2
Nov.	11,098	7,2	8,659	6,3	2,439	14,6	5,477	6,4	5,622	8,2
Dez.	11,032	7,2	8,602	6,3	2,430	14,5	5,444	6,4	5,588	8,1
2008 Jan.	10,968	7,1	8,548	6,2	2,420	14,4	5,390	6,3	5,578	8,1
Febr.	10,910	7,1	8,502	6,2	2,408	14,4	5,364	6,3	5,546	8,0

Quelle: Eurostat.

1) Die Beschäftigungszahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und beruhen auf dem ESVG 95. Die Arbeitslosenzahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und wurden nach den Empfehlungen der IAO berechnet.

2) Im Jahr 2006.

3) Erwachsene: 25 Jahre und älter; Jugendliche: unter 25 Jahren; gemessen in Prozent der Erwerbspersonen der jeweiligen Altersgruppe.

4) Gemessen in Prozent der erwerbstätigen Männer bzw. Frauen.

ÖFFENTLICHE FINANZEN

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

1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

	Ins-gesamt		Laufende Einnahmen								Vermögens-wirksame Einnahmen		Nach-richtlich: Fiska-lische Be-lastung ²⁾	
	1	2	Direkte Steuern			Indirekte Steuern	Einnahmen von EU-Institutionen	Sozial-beiträge		Verkäufe	Vermö-gens-wirksame Steuern			
			Private Haushalte	Kapital-gesell-schaften	Arbeits-geber			Arbeits-nehmer						
	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
1998	46,6	46,3	12,2	9,2	2,7	13,9	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	42,5
1999	47,0	46,7	12,5	9,3	2,9	14,2	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	43,0
2000	46,6	46,4	12,7	9,5	2,9	13,9	0,6	15,9	8,2	4,8	2,2	0,3	0,3	42,7
2001	45,8	45,6	12,3	9,3	2,7	13,6	0,6	15,7	8,2	4,7	2,2	0,2	0,3	41,8
2002	45,3	45,0	11,8	9,1	2,5	13,5	0,4	15,7	8,2	4,6	2,1	0,3	0,3	41,3
2003	45,0	44,4	11,4	8,9	2,3	13,5	0,4	15,8	8,2	4,7	2,1	0,6	0,5	41,2
2004	44,6	44,1	11,3	8,6	2,5	13,5	0,3	15,6	8,1	4,5	2,1	0,5	0,4	40,8
2005	45,0	44,5	11,6	8,6	2,6	13,7	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	41,1
2006	45,6	45,3	12,2	8,8	3,0	13,9	0,3	15,5	8,1	4,5	2,1	0,3	0,3	41,8

2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

	Ins-gesamt		Laufende Ausgaben							Vermögens-wirksame Ausgaben			Nach-richtlich: Primäraus-gaben ³⁾	
	1	2	Zu-sammen	Arbeits-nehmer-entgelte	Vor-leistungen	Zins-ausgaben	Laufende Über-tragungen	Sozialaus-gaben	Subven-tionen	Gezahlt von EU-Institu-tionen	Investi-tionen	Vermö-gens-transfers		Gezahlt von EU-Institu-tionen
1998	48,9	45,1	10,6	4,7	4,6	25,2	22,2	2,1	0,5	3,8	2,4	1,4	0,1	44,3
1999	48,4	44,5	10,6	4,8	4,1	25,1	22,1	2,1	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,4
2000	47,7	43,9	10,4	4,8	3,9	24,8	21,7	2,0	0,5	3,8	2,5	1,3	0,0	43,7
2001	47,7	43,8	10,3	4,8	3,8	24,8	21,8	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,9
2002	47,9	44,0	10,4	4,9	3,5	25,2	22,3	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,4
2003	48,1	44,2	10,5	4,9	3,3	25,4	22,6	1,9	0,5	4,0	2,5	1,4	0,1	44,8
2004	47,4	43,6	10,4	5,0	3,1	25,1	22,4	1,7	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,3
2005	47,5	43,6	10,4	5,1	3,0	25,2	22,4	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,5
2006	47,2	43,1	10,2	5,0	2,9	25,0	22,2	1,7	0,5	4,1	2,5	1,6	0,0	44,3

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

	Finanzierungssaldo					Primär-saldo	Konsumausgaben des Staates ⁴⁾							
	Ins-gesamt	Zentral-staaten	Länder	Gemein-den	Sozial-ver-siche-rung		Ins-gesamt	Arbeits-nehmer-entgelt	Vor-leistungen	Sachtransfers über Markt-produzenten	Abschrei-bungen	Verkäufe (minus)	Kollektiv-verbrauch	Individual-verbrauch
1998	-2,3	-2,3	-0,2	0,1	0,1	2,3	19,8	10,6	4,7	4,8	1,8	2,3	8,2	11,6
1999	-1,4	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,7	19,9	10,6	4,8	4,8	1,8	2,3	8,3	11,6
2000	-1,0	-1,4	-0,1	0,1	0,5	2,9	19,8	10,4	4,8	4,9	1,8	2,2	8,2	11,6
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	1,9	19,9	10,3	4,8	5,0	1,8	2,2	8,1	11,7
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,3	10,4	4,9	5,1	1,8	2,1	8,2	12,0
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	4,9	5,2	1,9	2,1	8,3	12,2
2004	-2,8	-2,4	-0,4	-0,3	0,1	0,3	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,1	8,3	12,1
2005	-2,6	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,4	20,5	10,4	5,1	5,2	1,9	2,2	8,2	12,3
2006	-1,6	-1,6	-0,1	-0,2	0,3	1,3	20,4	10,2	5,0	5,2	1,9	2,1	8,0	12,3

4. Länder des Euro-Währungsgebiets – Finanzierungssaldo⁵⁾

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

Quellen: Aggregierte Daten für das Euro-Währungsgebiet von der EZB; Angaben zum Finanzierungssaldo der Mitgliedstaaten von der Europäischen Kommission.

- Die Daten für das Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf die 13 Euro-Länder. Daten zu Einnahmen, Ausgaben und dem Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. In den Angaben sind jedoch – soweit nicht anders gekennzeichnet – die Erlöse aus dem Verkauf der UMTS-Lizenzen des Jahres 2000 nicht berücksichtigt (der Finanzierungssaldo des Euro-Währungsgebiets einschließlich dieser Erlöse beträgt 0,0 % des BIP). Einschließlich Transaktionen, die den EU-Haushalt betreffen; konsolidierte Angaben. Transaktionen zwischen den Mitgliedstaaten sind nicht konsolidiert.
- Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.
- Umfassen Gesamtausgaben abzüglich Zinsausgaben.
- Entsprechen Konsumausgaben (P.3) der öffentlichen Haushalte im ESVG 95.
- Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen und aus Swap- sowie Zinstermingeschäften.

6.2 Verschuldung¹⁾ (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen

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

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

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

3. Länder des Euro-Währungsgebiets

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

Quellen: Aggregierte Daten für das Euro-Währungsgebiet von der EZB; Angaben zur Verschuldung der Mitgliedstaaten von der Europäischen Kommission.

- Die Daten für das Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf die 13 Euro-Länder. Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert nach Konsolidierung zwischen den Teilsektoren des Staates. Verbindlichkeiten gegenüber öffentlichen Haushalten gebietsfremder Staaten sind nicht konsolidiert. Daten teilweise geschätzt.
- Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- Konsolidiert um Schuldverhältnisse innerhalb der öffentlichen Haushalte eines Mitgliedstaats.
- Vor 1999 einschließlich Schuldtiteln, die auf ECU, Landeswährung oder eine der Währungen der Mitgliedstaaten, die den Euro eingeführt haben, lauten.

6.3 Veränderung der Verschuldung ¹⁾
 (in % des BIP)

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

	Ins- gesamt	Ursache der Veränderung				Schuldarten				Gläubiger			
		Nettoneuverschuldung ²⁾	Bewertungseffekte ³⁾	Sonstige Volumensänderungen ⁴⁾	Aggregations-effekte ⁵⁾	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger ⁶⁾	Sonstige Gläubiger ⁷⁾		
											MFI's	Sonstige finanzielle Kapitalgesellschaften	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
1998	1,8	2,2	-0,3	0,0	-0,1	0,1	-0,3	-0,8	2,8	-0,9	-0,7	1,5	2,7
1999	2,0	1,6	0,4	0,0	0,0	0,2	-0,2	-0,9	2,8	-1,6	-0,2	-0,2	3,6
2000	1,0	1,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,5	-0,3	1,9	-2,1	-2,0	-0,6	3,1
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,4	1,4	-0,3	-0,5	-0,8	2,2
2002	2,1	2,7	-0,5	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,6	-0,5	-0,5	-0,1	2,6
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,4	0,6	0,8	2,7
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	-0,3	-0,3	0,1	3,4
2005	3,1	3,1	0,1	-0,1	0,0	0,3	0,2	-0,1	2,6	-0,7	-0,4	0,5	3,8
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	-0,4	1,6	-1,0	1,0	-2,1	2,5

2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

Schuldenstands- änderung	Finanzierungs- saldo ⁸⁾	Deficit-Debt-Adjustments ⁹⁾												
		Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)								Bewertungs- effekte	Wechsel- kurseffekte	Sonstige Volumens- änderungen	Sons- tige ¹⁰⁾
			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wert- papiere ¹¹⁾	Aktien und sonstige Anteils- rechte	Privati- sierungen	Kapital- zufüh- rungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1998	1,8	-2,3	-0,5	-0,2	0,2	0,0	0,1	-0,4	-0,7	0,2	-0,3	0,0	0,0	0,0
1999	2,0	-1,4	0,6	0,0	0,5	0,1	0,0	-0,5	-0,7	0,1	0,4	0,2	0,0	0,2
2000	1,0	0,0	1,0	1,0	0,7	0,2	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0
2001	1,9	-1,8	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,1	-0,5	-0,1	0,0	0,0
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-2,8	0,2	0,3	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,1
2005	3,1	-2,6	0,5	0,7	0,4	0,1	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,1	0,1	-0,1	-0,2
2006	1,5	-1,6	-0,1	0,3	0,4	-0,1	0,2	-0,1	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,5

Quelle: EZB.

- Die Daten beziehen sich auf die 13 Euro-Länder und sind teilweise geschätzt. Jährliche Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert in % des BIP: $[\text{Verschuldung}(t) - \text{Verschuldung}(t-1)] / \text{BIP}(t)$.
- Die Nettoverschuldung entspricht per Definition dem Saldo der Transaktionen in Schuldtiteln.
- Neben den Auswirkungen von Wechselkurschwankungen auch einschließlich der Effekte aus der Bewertung zum Nennwert (z. B. Agios oder Disagios auf emittierte Wertpapiere).
- Umfassen insbesondere den Einfluss von Reklassifizierungen von institutionellen Einheiten und bestimmter Arten von Schuldenübernahmen.
- Die Differenz zwischen der Veränderung der aggregierten Verschuldung und der aggregierten Verschuldungsveränderung der einzelnen Mitgliedsländer beruht auf dem gewählten Verfahren zur Bereinigung um Schwankungen der zur Aggregation verwendeten Wechselkurse zwischen den Währungen des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum vor 2001.
- Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen.
- Differenz zwischen der jährlichen Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert und dem Defizit in % des BIP.
- Umfassen hauptsächlich Transaktionen in sonstigen Aktiva und Passiva (Handelskredite, sonstige Forderungen und Verbindlichkeiten und Finanzderivate).
- Ohne Finanzderivate.

6.4 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis¹⁾

(in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen

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

2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo

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

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

- 1) Daten zu Einnahmen, Ausgaben und zum Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. Ohne Transaktionen zwischen dem EU-Haushalt und Einheiten außerhalb des Staatssektors. Ansonsten stimmen die vierteljährlichen Daten abgesehen von Unterschieden im Hinblick auf den Datenstand zum jeweiligen Übermittlungszeitpunkt mit den Jahresdaten überein. Die Daten sind nicht saisonbereinigt.
- 2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

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

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

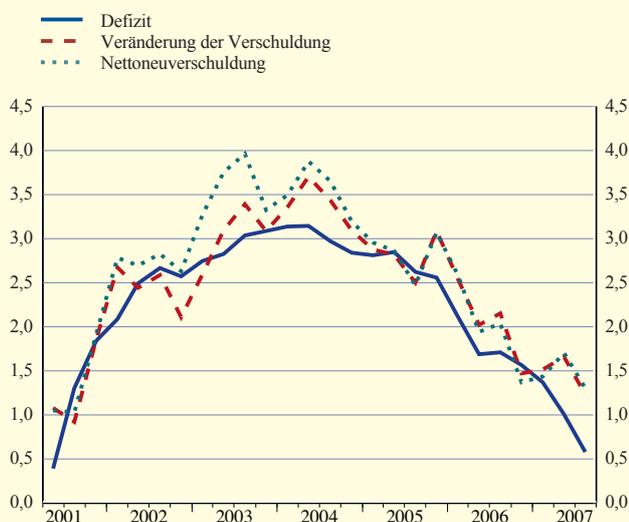
		Insgesamt				
		Schuldarten				
		1	2	3	4	5
		Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	
2004	Q4	69,5	2,2	11,9	5,0	50,5
2005	Q1	70,9	2,2	11,9	5,2	51,5
	Q2	71,6	2,3	11,7	5,2	52,4
	Q3	71,1	2,4	11,8	5,2	51,8
	Q4	70,3	2,4	11,8	4,7	51,4
2006	Q1	70,7	2,5	11,7	4,9	51,5
	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
	Q3	68,1	2,1	11,0	5,2	49,8

2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

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

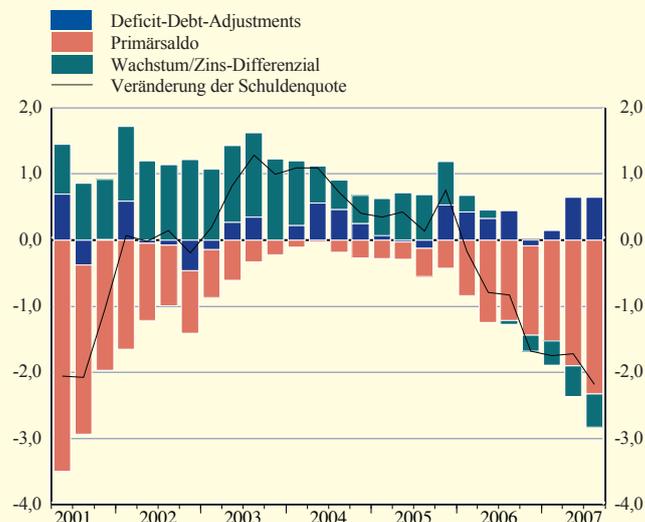
A28 Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung

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



AUSSENWIRTSCHAFT

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

	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gungen	Finanzie- rungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz					Rest- posten	
	Ins- gesamt	Waren- handel	Dienst- leistun- gen	Erwerbs- und Ver- mögens- ein- kommen	Laufende Übertra- gungen			Ins- gesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanz- derivate	Übriger Kapital- verkehr		Wäh- rungs- reserven
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2005	9,6	44,4	36,2	1,9	-72,9	11,5	21,1	27,7	-205,4	138,8	-16,4	92,9	17,8	-48,8
2006	-12,4	18,5	39,6	6,6	-77,2	9,2	-3,2	123,7	-131,3	273,7	2,5	-19,8	-1,4	-120,5
2007	15,2	55,8	47,2	-4,8	-83,0	14,5	29,8	9,4	-107,8	233,6	-122,0	10,3	-4,7	-39,1
2006 Q4	16,5	16,1	8,5	7,4	-15,5	4,6	21,1	-37,4	-49,4	116,5	-2,7	-99,3	-2,6	16,3
2007 Q1	-0,5	7,4	8,4	4,9	-21,2	5,0	4,5	6,6	-13,6	128,8	-16,4	-90,8	-1,4	-11,1
Q2	-4,6	19,0	13,7	-20,9	-16,5	2,4	-2,2	16,6	-68,2	72,8	-23,2	39,5	-4,4	-14,4
Q3	10,0	16,9	16,0	2,4	-25,3	1,3	11,3	98,2	-38,1	75,5	-32,4	96,8	-3,5	-109,5
Q4	10,4	12,5	9,1	8,7	-19,9	5,8	16,2	-112,0	12,1	-43,5	-50,0	-35,2	4,6	95,9
2007 Jan.	-3,7	-4,4	1,2	1,2	-1,7	2,2	-1,5	43,3	-12,8	42,0	-4,2	21,2	-2,8	-41,8
Febr.	-3,9	2,2	3,1	3,0	-12,1	1,1	-2,8	2,5	-3,3	22,7	-7,9	-8,4	-0,6	0,2
März	7,1	9,7	4,1	0,7	-7,4	1,6	8,7	-39,2	2,5	64,2	-4,3	-103,5	2,0	30,4
April	-4,5	4,3	3,5	-4,5	-7,7	0,6	-3,9	40,3	-8,7	0,0	-9,9	60,6	-1,6	-36,4
Mai	-12,5	3,9	3,8	-15,3	-4,9	1,8	-10,7	-4,0	-27,3	3,5	-2,9	23,4	-0,8	14,7
Juni	12,4	10,8	6,4	-1,0	-3,9	0,0	12,4	-19,8	-32,2	69,3	-10,4	-44,5	-2,0	7,4
Juli	5,0	7,4	5,4	-0,1	-7,8	0,8	5,8	47,3	-0,1	25,1	-12,9	38,0	-2,9	-53,0
Aug.	0,5	3,5	4,1	1,2	-8,3	0,1	0,6	59,4	-0,7	0,9	-8,5	66,5	1,1	-60,0
Sept.	4,6	6,0	6,5	1,3	-9,2	0,3	5,0	-8,5	-37,4	49,4	-11,0	-7,7	-1,7	3,5
Okt.	3,7	8,1	3,5	2,4	-10,3	1,2	4,9	-79,6	21,7	-55,3	-6,9	-38,5	-0,5	74,6
Nov.	2,4	5,8	2,5	1,0	-6,9	1,1	3,5	-11,3	11,4	8,3	-31,6	0,4	0,2	7,8
Nov.	4,3	-1,4	3,1	5,4	-2,7	3,5	7,7	-21,2	-21,0	3,5	-11,5	2,9	4,9	13,4
2008 Jan.	-19,1	-8,1	2,2	-3,1	-10,1	2,4	-16,7	29,1	-32,2	54,3	-12,7	26,4	-6,8	-12,3
	<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>													
2008 Jan.	-0,2	52,1	48,2	-9,1	-91,4	14,7	14,5	-4,8	-127,2	246,0	-130,6	15,6	-8,6	-9,7

A30 Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz (in Mrd €)



Quelle: EZB.

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

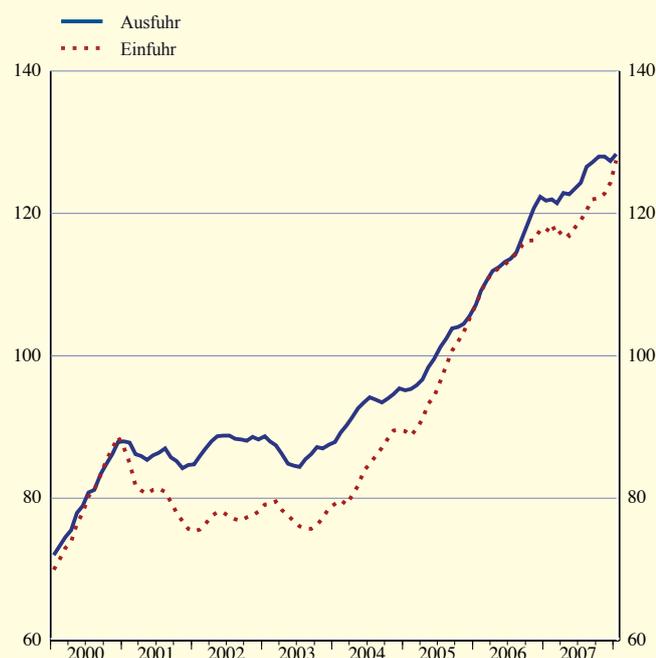
7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen
(in Mrd €; Transaktionen)

1. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen – Gesamtübersicht

	Leistungsbilanz												Vermögensübertragungen		
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen			Laufende Übertragungen				
	Einnahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter		Einnahmen	Ausgaben
												11	12		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2005	2 071,2	2 061,6	9,6	1 217,2	1 172,8	402,9	366,7	364,8	362,8	86,4	5,3	159,2	13,1	24,3	12,8
2006	2 369,3	2 381,7	-12,4	1 386,4	1 367,9	429,4	389,8	464,5	457,8	89,0	5,3	166,1	15,5	23,7	14,5
2007	2 592,5	2 577,2	15,2	1 498,1	1 442,3	469,1	421,9	536,7	541,5	88,6	-	171,5	-	25,8	11,3
2006 Q4	639,8	623,3	16,5	373,6	357,5	109,8	101,3	127,8	120,5	28,5	1,4	44,0	4,4	8,9	4,2
2007 Q1	615,3	615,8	-0,5	359,7	352,3	105,7	97,3	122,6	117,7	27,3	1,4	48,5	4,6	7,8	2,8
Q2	646,9	651,5	-4,6	371,8	352,8	115,8	102,1	139,9	160,8	19,3	1,6	35,8	4,9	4,9	2,5
Q3	651,3	641,2	10,0	373,5	356,6	127,5	111,5	133,8	131,4	16,4	1,6	41,7	5,2	4,1	2,8
Q4	679,1	668,7	10,4	393,1	380,6	120,1	111,0	140,4	131,7	25,5	-	45,4	-	9,0	3,2
2007 Nov.	223,4	221,0	2,4	135,7	129,9	37,7	35,2	44,7	43,7	5,3	-	12,3	-	2,2	1,1
Dez.	225,2	221,0	4,3	117,7	119,1	41,1	38,1	50,8	45,4	15,6	-	18,3	-	4,7	1,3
2008 Jan.	213,4	232,5	-19,1	124,7	132,8	37,6	35,4	44,1	47,2	6,9	-	17,1	-	3,3	1,0
	Saisonbereinigt														
2006 Q4	625,8	621,1	4,7	366,9	353,0	109,9	99,7	124,0	124,9	25,0	-	43,5	-	-	-
2007 Q1	626,8	625,2	1,5	364,5	350,9	114,8	102,3	127,0	128,7	20,5	-	43,4	-	-	-
Q2	642,6	635,4	7,3	370,7	354,0	116,2	105,7	132,8	136,3	23,0	-	39,3	-	-	-
Q3	662,1	655,0	7,1	381,6	365,9	118,4	105,3	140,5	140,0	21,7	-	43,9	-	-	-
Q4	660,2	661,3	-1,1	382,1	372,9	119,7	108,5	136,8	136,0	21,7	-	43,9	-	-	-
2007 Aug.	221,3	218,6	2,8	128,2	121,5	39,8	35,5	46,2	46,8	7,2	-	14,8	-	-	-
Sept.	222,1	221,3	0,7	127,9	123,5	39,8	35,0	47,4	48,1	6,9	-	14,7	-	-	-
Okt.	221,2	219,0	2,2	128,0	121,5	39,4	36,0	47,0	46,3	6,7	-	15,2	-	-	-
Nov.	221,3	221,0	0,3	128,1	123,6	39,8	35,9	47,1	47,5	6,3	-	14,0	-	-	-
Dez.	217,8	221,3	-3,5	125,9	127,8	40,4	36,6	42,7	42,1	8,7	-	14,7	-	-	-
2008 Jan.	224,3	235,0	-10,6	131,1	131,0	40,8	36,6	47,5	52,1	5,0	-	15,2	-	-	-

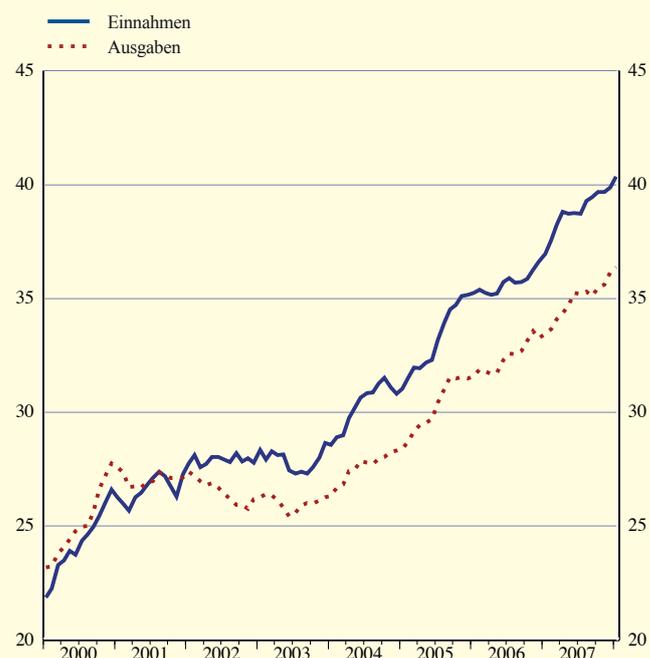
A31 Zahlungsbilanz – Warenhandel

(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



A32 Zahlungsbilanz – Dienstleistungen

(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quelle: EZB.

7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen (in Mrd €)

2. Erwerbs- und Vermögenseinkommen

(Transaktionen)

	Erwerbs-einkommen		Vermögenseinkommen														
	Ein-nahmen	Ausgaben	Zusammen		Direktinvestitionen						Wertpapieranlagen				Übrige Vermögens-einkommen		
			Ein-nahmen	Ausgaben	Beteiligungskapital		Kredite		Aktien und Investmentzertifikate		Schuld-verschreibungen		Ein-nahmen	Ausgaben			
					Einnahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben					
1	2	3	4	5	Rein-vestierte Gewinne	6	7	Rein-vestierte Gewinne	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2004	15,3	7,7	276,3	294,1	99,3	36,6	78,7	31,7	12,9	12,6	23,8	54,2	72,8	75,5	67,4	73,0	
2005	15,4	9,3	349,4	353,6	126,7	31,6	89,2	-10,4	14,3	13,7	31,7	69,6	82,4	80,2	94,2	100,9	
2006	16,1	10,0	448,4	447,9	151,1	26,7	94,0	40,0	18,6	16,7	39,1	99,1	102,0	86,8	137,6	151,4	
2006 Q3	4,0	3,0	109,3	108,8	34,8	13,2	23,3	13,1	4,6	4,2	8,7	21,5	26,4	21,1	34,8	38,7	
Q4	4,2	2,6	123,7	117,9	42,5	7,6	26,3	8,9	5,2	5,0	8,3	19,1	28,0	23,3	39,6	44,2	
2007 Q1	4,0	1,9	118,6	115,7	34,3	15,5	22,4	6,4	5,1	4,9	9,6	18,2	28,0	25,3	41,7	44,9	
Q2	4,0	2,5	135,9	158,3	38,8	4,0	22,9	2,1	5,8	4,8	16,0	52,9	28,8	28,1	46,5	49,6	
Q3	4,2	3,2	129,6	128,2	36,2	14,6	21,9	11,8	5,5	5,1	11,0	24,0	30,9	26,7	46,0	50,6	

3. Geografische Aufschlüsselung

(kumulierte Transaktionen)

	Ins-gesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Brasi-lien	Kana-da	China	Indien	Japan	Russ-land	Schweiz	Ver-einigte Staaten	Andere
		Ins-gesamt	Däne-mark	Schwe-den	Ver-einigtes König-reich	Andere EU-Mitglied-staaten	EU-Insti-tutionen									
Q4 2006 bis Q3 2007	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Einnahmen																
Leistungsbilanz	2 553,2	970,4	54,1	84,7	505,9	265,3	60,3	29,9	34,0	72,7	28,3	56,3	87,1	165,1	402,4	707,0
Warenhandel	1 478,6	533,7	33,8	54,5	233,3	212,0	0,0	17,1	18,3	59,3	21,8	34,7	65,1	84,5	198,6	445,6
Dienstleistungen	458,8	165,8	9,5	12,5	111,8	26,0	5,9	4,5	6,7	10,1	4,9	10,6	9,9	45,0	80,4	120,9
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	524,1	204,1	10,0	16,5	146,6	24,5	6,4	8,1	8,3	3,1	1,7	10,8	12,0	29,6	115,4	131,1
Vermögenseinkommen	507,8	198,5	9,9	16,4	144,9	24,3	3,0	8,1	8,3	3,1	1,7	10,7	11,9	23,1	113,9	128,5
Laufende Übertragungen	91,6	66,8	0,7	1,2	14,2	2,8	47,9	0,2	0,7	0,2	0,0	0,3	0,2	5,9	8,0	9,3
Vermögensübertragungen	25,7	21,1	0,0	0,0	0,9	0,1	20,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,1	0,4	0,9	2,7
Ausgaben																
Leistungsbilanz	2 531,8	831,4	42,3	77,4	409,1	205,8	96,7	-	27,8	-	-	92,8	-	159,9	364,1	-
Warenhandel	1 419,2	416,1	28,3	49,5	172,3	166,0	0,0	23,2	12,6	159,7	17,9	55,2	85,4	73,6	135,5	439,8
Dienstleistungen	412,2	132,1	7,9	10,1	87,1	26,9	0,1	4,0	6,4	9,2	3,5	7,8	7,6	32,9	87,8	120,9
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	530,3	177,2	5,5	16,5	138,6	8,8	7,8	-	6,9	-	-	29,3	-	47,7	134,2	-
Vermögenseinkommen	520,2	171,2	5,4	16,4	137,3	4,3	7,7	-	6,8	-	-	29,2	-	47,2	133,2	-
Laufende Übertragungen	170,1	106,1	0,6	1,3	11,1	4,1	88,9	1,4	1,9	2,1	0,6	0,4	0,5	5,7	6,6	44,9
Vermögensübertragungen	12,3	1,8	0,0	0,1	1,0	0,3	0,4	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	0,7	1,7	7,5
Saldo																
Leistungsbilanz	21,4	139,0	11,8	7,3	96,8	59,5	-36,4	-	6,1	-	-	-36,4	-	5,1	38,3	-
Warenhandel	59,5	117,7	5,6	5,0	61,0	46,1	0,0	-6,1	5,6	10,9	3,8	-20,5	-20,3	10,9	63,1	5,8
Dienstleistungen	46,6	33,7	1,6	2,4	24,7	-0,9	5,8	0,5	0,3	0,9	1,4	2,8	2,3	12,1	-7,4	0,0
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-6,2	26,9	4,5	0,0	8,0	15,7	-1,3	-	1,4	-	-	-18,6	-	-18,1	-18,9	-
Vermögenseinkommen	-12,4	27,3	4,5	0,0	7,6	20,0	-4,7	-	1,5	-	-	-18,5	-	-24,1	-19,3	-
Laufende Übertragungen	-78,5	-39,3	0,1	-0,1	3,1	-1,4	-40,9	-1,2	-1,2	-1,9	-0,6	-0,1	-0,3	0,3	1,4	-35,6
Vermögensübertragungen	13,4	19,3	0,0	-0,1	0,0	-0,2	19,6	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	0,4	0,0	-0,3	-0,9	-4,8

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

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

1. Kapitalbilanz – Gesamtübersicht

	Insgesamt ¹⁾			Insgesamt in % des BIP			Direkt- investitionen		Wertpapier- anlagen		Finanz- derivate (netto)	Übriger Kapitalverkehr		Wäh- rungs- reserven
	Aktiva 1	Passiva 2	Saldo 3	Aktiva 4	Passiva 5	Saldo 6	Aktiva 7	Passiva 8	Aktiva 9	Passiva 10		Aktiva 12	Passiva 13		14
Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
2003	7 817,7	8 608,3	-790,7	104,0	114,5	-10,5	2 169,3	2 084,2	2 655,4	3 585,9	-19,8	2 706,1	2 938,3	306,7
2004	8 609,8	9 497,9	-888,1	110,1	121,4	-11,4	2 314,6	2 242,0	3 042,7	4 076,4	-37,3	3 007,8	3 179,5	282,0
2005	10 737,9	11 575,7	-837,8	132,6	142,9	-10,3	2 796,4	2 444,5	3 887,5	5 105,7	-46,2	3 778,7	4 025,5	321,4
2006	12 195,1	13 226,4	-1 031,3	143,8	156,0	-12,2	3 050,2	2 654,1	4 459,0	5 960,7	-43,6	4 402,3	4 611,5	327,3
2007 Q2	13 383,4	14 570,2	-1 186,8	154,1	167,7	-13,7	3 291,9	2 793,4	4 825,4	6 619,4	-11,5	4 951,2	5 157,4	326,3
Q3	13 617,7	14 930,0	-1 312,4	154,9	169,9	-14,9	3 347,2	2 869,0	4 832,5	6 673,2	-0,6	5 097,8	5 387,8	340,8
Veränderung der Bestände														
2003	509,9	593,8	-83,9	6,8	7,9	-1,1	162,6	257,7	363,5	341,4	-7,2	50,4	-5,2	-59,4
2004	792,2	889,6	-97,4	10,1	11,4	-1,2	145,3	157,8	387,3	490,6	-17,6	301,8	241,2	-24,7
2005	2 128,0	2 077,8	50,3	26,3	25,7	0,6	481,8	202,5	844,9	1 029,3	-8,8	770,8	846,0	39,4
2006	1 457,3	1 650,7	-193,5	17,2	19,5	-2,3	253,8	209,6	571,5	855,1	2,6	623,6	586,1	5,8
2007 Q2	583,1	690,0	-106,8	26,3	31,2	-4,8	178,2	87,7	219,1	355,9	14,1	178,6	246,3	-6,8
Q3	234,3	359,8	-125,5	10,6	16,3	-5,7	55,3	75,6	7,1	53,8	10,9	146,5	230,4	14,5
Transaktionen														
2004	812,4	798,3	14,2	10,4	10,2	0,2	161,5	93,9	345,8	416,5	8,3	309,2	287,8	-12,4
2005	1 331,0	1 358,7	-27,7	16,4	16,8	-0,3	351,1	145,7	413,3	552,1	16,4	568,0	660,9	-17,8
2006	1 577,4	1 701,1	-123,7	18,6	20,1	-1,5	323,7	192,4	535,7	809,5	-2,5	719,1	699,3	1,4
2007	1 820,1	1 829,5	-9,4	20,5	20,6	-0,1	379,4	271,6	409,0	642,6	122,0	905,0	915,3	4,7
2007 Q2	488,6	505,2	-16,6	22,1	22,8	-0,7	114,2	46,0	151,6	224,4	23,2	195,2	234,8	4,4
Q3	404,8	503,0	-98,2	18,4	22,8	-4,5	108,3	70,2	34,1	109,6	32,4	226,4	323,2	3,5
Q4	296,5	184,5	112,0	12,8	8,0	4,8	65,6	77,8	76,2	32,7	50,0	109,3	74,1	-4,6
2007 Sept.	257,6	250,9	6,7	.	.	.	56,6	19,3	-7,6	41,3	11,1	197,4	190,4	0,0
Okt.	235,7	156,1	79,6	.	.	.	23,4	45,1	68,4	13,1	6,9	136,4	98,0	0,5
Nov.	162,1	150,8	11,3	.	.	.	19,9	31,3	35,3	43,6	31,6	75,5	75,9	-0,2
Dez.	-101,2	-122,4	21,2	.	.	.	22,3	1,3	-27,5	-24,0	11,5	-102,6	-99,8	-4,9
2008 Jan.	280,6	309,7	-29,1	.	.	.	45,1	12,8	13,6	68,0	12,7	202,4	228,9	6,8
Sonstige Veränderungen														
2003	-154,8	-55,6	-99,2	-2,1	-0,7	-1,3	15,7	121,2	82,0	4,1	-21,0	-200,0	-180,9	-31,6
2004	-20,2	91,3	-111,5	-0,3	1,2	-1,4	-16,2	63,9	41,5	74,1	-25,9	-7,4	-46,7	-12,2
2005	797,0	719,1	77,9	9,8	8,9	1,0	130,7	56,8	431,6	477,2	-25,3	202,8	185,1	57,2
2006	-120,2	-50,4	-69,7	-1,4	-0,6	-0,8	-70,0	17,2	35,7	45,6	5,1	-95,5	-113,2	4,4
2007 Q2	94,5	184,8	-90,3	4,3	8,3	-4,1	64,0	41,7	67,5	131,4	-9,1	-16,7	11,6	-11,1
Q3	-170,5	-143,2	-27,3	-7,7	-6,5	-1,2	-53,1	5,3	-27,1	-55,8	-21,5	-79,8	-92,8	11,0
Sonstige wechselkursbedingte Veränderungen														
2003	-446,7	-174,5	-272,3	-5,9	-2,3	-3,6	-110,8	32,2	-108,3	-49,8	.	-195,5	-156,9	-32,2
2004	-182,4	-138,3	-44,1	-2,3	-1,8	-0,6	-34,5	8,2	-67,5	-92,0	.	-70,9	-54,5	-9,4
2005	372,0	221,6	150,3	4,6	2,7	1,9	83,2	-21,0	120,7	125,4	.	149,5	117,2	18,7
2006	-292,5	-140,6	-151,9	-3,5	-1,7	-1,8	-65,9	14,4	-85,0	-51,0	.	-126,4	-104,0	-15,2
Sonstige preisbedingte Veränderungen														
2003	135,3	158,6	-23,2	1,8	2,1	-0,3	59,8	32,7	95,8	125,8	-21,0	.	.	0,7
2004	119,1	243,0	-123,9	1,5	3,1	-1,6	37,7	28,2	110,4	214,8	-25,9	.	.	-3,1
2005	286,8	351,2	-64,4	3,5	4,3	-0,8	73,5	55,8	196,5	295,4	-25,3	.	.	42,2
2006	317,2	272,1	45,1	3,7	3,2	0,5	74,8	46,1	220,9	226,0	5,1	.	.	16,4
Sonstige anpassungsbedingte Veränderungen														
2003	156,6	-39,7	196,3	2,1	-0,5	2,6	66,7	56,2	94,5	-72,0	.	-4,5	-24,0	-0,1
2004	42,2	-13,4	55,6	0,5	-0,2	0,7	-19,3	27,5	-1,4	-48,7	.	63,5	7,8	-0,5
2005	138,0	146,2	-8,3	1,7	1,8	-0,1	-25,9	22,0	114,4	56,4	.	53,4	67,9	-3,9
2006	-144,9	-181,9	37,0	-1,7	-2,1	0,4	-78,8	-43,4	-100,2	-129,3	.	30,9	-9,2	3,2
Veränderung der Bestände in %														
2003	9,2	8,2	-	.	.	.	7,4	7,4	12,4	10,5	.	9,5	6,1	-7,9
2004	10,3	9,2	-	.	.	.	7,4	4,4	12,8	11,4	.	11,3	9,7	-4,1
2005	15,0	13,9	-	.	.	.	14,8	6,5	13,0	13,1	.	18,3	20,2	-5,8
2006	14,9	14,8	-	.	.	.	11,8	7,9	13,9	16,0	.	19,3	17,5	0,4
2007 Q2	17,2	16,0	-	.	.	.	12,2	6,9	13,9	16,7	.	24,5	20,5	3,6
Q3	17,2	16,4	-	.	.	.	12,8	8,1	11,2	15,3	.	25,7	22,6	3,7
Q4	14,9	13,8	-	.	.	.	12,4	10,2	9,1	10,7	.	20,6	19,8	1,5

Quelle: EZB.

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

7.3 Kapitalbilanz

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

2. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets						Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet							
	Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
2005	2 796,4	2 278,8	176,0	2 102,8	517,6	4,0	513,5	2 444,5	1 839,6	56,2	1 783,4	605,0	8,5	596,4
2006	3 050,2	2 484,8	203,3	2 281,6	565,3	3,7	561,7	2 654,1	2 037,8	61,7	1 976,0	616,4	7,9	608,4
2007 Q2	3 291,9	2 653,1	219,5	2 433,6	638,8	7,6	631,2	2 793,4	2 143,5	59,4	2 084,1	649,9	13,5	636,3
Q3	3 347,2	2 702,6	231,8	2 470,9	644,6	7,1	637,5	2 869,0	2 196,4	59,9	2 136,5	672,6	13,8	658,8
Transaktionen														
2005	351,1	292,4	12,1	280,3	58,7	0,2	58,5	145,7	115,5	1,2	114,2	30,3	-0,3	30,6
2006	323,7	253,5	31,1	222,4	70,2	0,0	70,2	192,4	167,4	5,6	161,8	25,0	0,1	24,9
2007 Q1	91,2	58,8	4,7	54,1	32,3	-2,1	34,4	77,6	48,4	1,0	47,4	29,2	-0,8	30,0
Q2	114,2	89,5	5,9	83,6	24,7	1,5	23,2	46,0	48,7	-1,0	49,7	-2,7	0,9	-3,6
Q3	108,3	75,2	15,4	59,8	33,1	-0,6	33,7	70,2	41,8	0,6	41,2	28,5	0,3	28,1
Q4	65,6	53,3	-8,9	62,2	12,4	0,6	11,7	77,8	42,7	1,5	41,2	35,1	1,5	33,6
2007 Sept.	56,6	38,8	11,1	27,7	17,8	0,8	17,0	19,3	16,4	0,4	16,0	2,9	1,0	1,9
Okt.	23,4	23,4	-12,1	35,5	0,0	-0,6	0,6	45,1	30,1	0,2	29,9	15,1	-0,2	15,3
Nov.	19,9	10,9	2,5	8,3	9,1	-0,5	9,6	31,3	7,0	0,4	6,6	24,3	1,6	22,8
Dez.	22,3	19,0	0,7	18,4	3,3	1,7	1,5	1,3	5,6	1,0	4,6	-4,3	0,1	-4,4
2008 Jan.	45,1	33,0	6,7	26,3	12,1	0,3	11,8	12,8	6,7	0,3	6,4	6,1	0,9	5,3
Wachstumsraten														
2005	14,8	15,1	8,1	15,7	13,4	-1,1	13,5	6,5	6,9	2,4	7,0	5,2	-4,4	5,3
2006	11,8	11,3	18,3	10,7	13,8	-2,2	13,9	7,9	9,1	10,1	9,1	4,2	-0,2	4,3
2007 Q2	12,2	11,1	18,6	10,5	17,0	-47,6	17,3	6,9	7,2	4,7	7,3	5,8	-11,6	6,0
Q3	12,8	11,1	19,7	10,3	20,7	-37,5	21,0	8,1	7,7	2,6	7,8	9,7	-1,5	9,8
Q4	12,4	11,2	8,2	11,4	18,0	-42,2	18,3	10,2	8,9	3,5	9,1	14,5	10,3	14,5

A33 Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)

(in Mrd €)

- Direktinvestitionen (vierteljährliche Transaktionen)
- Wertpapieranlagen (vierteljährliche Transaktionen)
- Direktinvestitionen (über 12 Monate kumulierte Transaktionen)
- - Wertpapieranlagen (über 12 Monate kumulierte Transaktionen)



Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

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

3. Wertpapieranlagen (Aktiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate					Schuldverschreibungen									
		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Anleihen			Geldmarktpapiere						
			Euro-system	Staat	Euro-system	Staat	Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs	
								Staat	Staat	Staat	Staat		Staat	Staat		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)																
2005	3 887,5	1 726,5	102,5	3,0	1 624,0	27,2	1 845,1	710,6	8,8	1 134,4	11,6	316,0	263,0	0,8	53,0	0,4
2006	4 459,0	2 014,1	122,0	2,8	1 892,1	37,0	2 067,5	846,0	11,0	1 221,5	13,4	377,4	310,4	8,7	67,0	0,3
2007 Q2	4 825,4	2 177,4	151,4	3,0	2 026,0	41,2	2 221,2	936,1	11,4	1 285,1	14,7	426,8	339,4	8,1	87,4	10,0
Q3	4 832,5	2 180,0	139,9	2,8	2 040,1	42,1	2 251,6	935,1	11,7	1 316,5	15,5	400,9	315,2	8,1	85,7	9,7
Transaktionen																
2005	413,3	134,2	14,4	0,1	119,8	3,4	261,6	118,5	0,8	143,1	0,8	17,5	14,7	-0,1	2,8	-0,1
2006	535,7	155,7	18,0	0,0	137,7	6,2	311,5	173,6	2,6	137,9	1,1	68,5	56,2	8,0	12,3	-0,1
2007 Q2	151,6	11,4	4,8	0,0	6,5	1,4	116,2	66,0	0,3	50,2	0,5	24,1	13,7	0,1	10,4	4,3
Q3	34,1	7,2	-8,4	0,0	15,6	2,0	43,3	12,2	0,4	31,1	0,9	-16,4	-14,3	0,0	-2,1	-0,2
Q4	76,2	12,3	13,0	0,0	-0,7	-	60,8	16,9	1,0	43,9	-	3,1	16,9	0,3	-13,8	-
2007 Sept.	-7,6	-2,1	2,8	0,0	-4,8	-	5,0	-7,4	-0,1	12,4	-	-10,4	-13,3	0,1	2,8	-
Okt.	68,4	10,2	9,4	0,0	0,8	-	32,4	12,7	0,3	19,6	-	25,8	27,2	0,0	-1,4	-
Nov.	35,3	9,0	2,3	0,0	6,8	-	37,3	33,1	0,5	4,2	-	-11,1	-2,6	-0,4	-8,5	-
Dez.	-27,5	-6,9	1,3	0,0	-8,2	-	-8,9	-28,9	0,3	20,0	-	-11,7	-7,8	0,7	-3,9	-
2008 Jan.	13,6	-19,2	-10,0	0,0	-9,3	-	-3,5	9,4	-0,3	-13,0	-	36,4	37,3	0,0	-0,9	-
Wachstumsraten																
2005	13,0	9,8	18,1	5,9	9,3	19,7	17,0	20,8	9,3	14,7	8,0	6,1	6,2	-6,6	4,1	-8,3
2006	13,9	9,0	17,9	0,9	8,5	21,8	17,3	24,9	30,5	12,4	10,1	21,9	22,3	1 022,8	22,4	-20,5
2007 Q2	13,9	5,0	35,1	0,2	3,2	14,8	19,6	28,5	56,0	13,8	23,6	33,1	30,6	12,3	44,6	56,5
Q3	11,2	3,5	29,0	0,1	2,0	16,9	17,5	21,7	52,3	14,6	28,6	18,8	14,3	11,3	39,5	156,7
Q4	9,1	2,3	23,2	0,3	1,0	-	15,4	17,7	22,7	13,9	-	12,2	12,7	-3,1	10,5	-

4. Wertpapieranlagen (Passiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate			Schuldverschreibungen											
		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Anleihen			Geldmarktpapiere						
			Euro-system	Staat	Euro-system	Staat	Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs	
								Staat	Staat	Staat	Staat		Staat	Staat		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12					
Bestände (Auslandsvermögensstatus)																
2005	5 105,7	2 433,7	533,5	1 900,1	2 365,6	723,0	1 642,6	1 175,6	306,4	108,5	198,0	158,5				
2006	5 960,7	2 931,4	671,0	2 260,4	2 732,3	845,3	1 887,0	1 253,7	297,0	127,6	169,4	138,6				
2007 Q2	6 673,2	3 316,2	807,5	2 509,0	2 994,5	974,4	2 020,2	1 271,5	362,5	144,8	217,7	193,2				
Q3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Transaktionen																
2005	552,1	262,9	-	-	235,5	-	-	-	53,7	-	-	-				
2006	809,5	308,5	97,1	211,8	497,3	213,2	285,5	150,6	3,6	30,1	-27,1	-19,4				
2007 Q2	224,4	70,7	16,4	54,3	117,2	44,7	72,5	48,4	36,6	14,7	21,9	19,9				
Q3	109,6	43,3	22,7	20,7	52,8	26,8	26,0	25,4	13,5	2,1	11,4	12,2				
Q4	32,7	-4,8	-19,9	15,1	71,9	17,5	54,4	-	-34,4	4,2	-38,6	-				
2007 Sept.	41,3	18,7	-	-	14,8	-	-	-	7,7	-	-	-				
Okt.	13,1	3,2	-	-	20,5	-	-	-	-10,6	-	-	-				
Nov.	43,6	0,1	-	-	46,3	-	-	-	-2,7	-	-	-				
Dez.	-24,0	-8,0	-	-	5,1	-	-	-	-21,1	-	-	-				
2008 Jan.	68,0	36,7	-	-	24,4	-	-	-	6,8	-	-	-				
Wachstumsraten																
2005	13,1	13,6	-	-	11,1	-	-	-	23,9	-	-	-				
2006	16,0	12,5	18,1	11,0	21,8	31,5	17,8	13,3	1,2	28,9	-13,4	-12,1				
2007 Q2	16,7	12,1	22,3	9,2	21,5	34,5	16,2	11,5	18,7	42,1	6,0	13,7				
Q3	15,3	10,9	17,8	8,9	19,5	28,3	15,7	12,8	21,9	35,8	13,9	21,1				
Q4	10,7	7,5	10,9	6,4	14,1	18,2	12,3	-	12,4	20,1	6,9	-				

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

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

5. Übriger Kapitalverkehr (Aktiva)

	Ins- gesamt	Eurosystem			MFIs (ohne Eurosystem)			Staat			Übrige Sektoren				
		Zusam- men	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Zusam- men	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen		
														Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)															
2005	3 778,7	6,8	6,5	0,4	2 522,1	2 466,0	56,2	127,6	19,7	60,8	11,8	1 122,1	188,9	802,7	347,9
2006	4 402,3	10,2	9,8	0,4	2 946,2	2 887,1	59,1	117,1	14,2	57,8	15,4	1 328,7	187,2	990,3	377,7
2007 Q2	4 951,2	18,2	17,9	0,3	3 341,1	3 272,4	68,6	126,0	13,7	67,1	27,5	1 466,0	197,7	1 112,8	425,0
Q3	5 097,8	20,5	20,2	0,3	3 359,0	3 291,6	67,4	106,1	13,6	48,0	13,3	1 612,2	196,7	1 265,8	428,6
Transaktionen															
2005	568,0	1,2	1,1	0,0	397,1	393,9	3,1	-4,6	0,0	-5,8	2,4	174,3	8,9	148,5	3,4
2006	719,1	3,3	3,2	0,0	521,6	517,6	4,1	-1,8	0,0	-2,6	3,1	196,0	5,4	178,1	26,4
2007 Q2	195,2	3,5	3,5	0,0	135,4	131,2	4,2	17,6	0,0	17,1	17,4	38,7	2,4	30,2	-3,0
Q3	226,4	1,8	1,8	0,0	75,9	78,7	-2,9	-18,2	-0,1	-18,4	-14,1	166,9	2,6	163,9	6,5
Q4	109,3	0,6	-	-	60,5	-	-	2,0	-	-	0,1	46,1	-	-	-12,1
2007 Sept.	197,4	-0,6	-	-	30,7	-	-	0,5	-	-	0,9	166,8	-	-	20,7
Okt.	136,4	1,4	-	-	101,2	-	-	-4,3	-	-	-4,3	38,2	-	-	10,2
Nov.	75,5	-1,3	-	-	56,9	-	-	3,4	-	-	4,3	16,5	-	-	-8,5
Dez.	-102,6	0,6	-	-	-97,6	-	-	2,9	-	-	0,0	-8,6	-	-	-13,8
2008 Jan.	202,4	2,5	-	-	186,9	-	-	-3,6	-	-	-3,8	16,6	-	-	10,6
Wachstumsraten															
2005	18,3	22,0	22,6	13,6	19,3	19,7	5,9	-3,5	0,2	-9,2	12,6	19,1	5,2	23,2	1,3
2006	19,3	47,7	50,0	9,8	21,1	21,4	7,3	-1,5	0,0	-4,3	26,1	17,6	2,9	22,5	7,4
2007 Q2	24,5	98,0	101,2	11,2	28,8	28,9	22,4	3,4	0,0	4,4	32,9	16,8	2,0	20,5	5,8
Q3	25,7	125,9	130,2	10,2	26,0	26,2	15,0	-2,3	-0,8	-6,9	11,4	26,7	4,8	33,6	9,5
Q4	20,6	106,2	-	-	19,2	-	-	-5,0	-	-	-11,9	25,2	-	-	8,2

6. Übriger Kapitalverkehr (Passiva)

	Ins- gesamt	Eurosystem			MFIs (ohne Eurosystem)			Staat			Übrige Sektoren				
		Zusam- men	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusam- men	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusam- men	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva	Zusam- men	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
Bestände (Auslandsvermögensstatus)															
2005	4 025,5	82,4	82,2	0,2	3 114,2	3 061,8	52,4	44,9	0,0	41,1	3,8	784,0	133,1	581,0	70,0
2006	4 611,5	100,2	100,0	0,2	3 487,0	3 433,1	53,9	48,3	0,0	44,4	3,8	976,1	144,5	744,1	87,5
2007 Q2	5 157,4	116,1	115,9	0,3	3 895,6	3 833,3	62,3	51,5	0,0	46,3	5,2	1 094,2	148,3	843,5	102,4
Q3	5 387,8	114,1	113,8	0,3	3 961,2	3 896,0	65,2	55,3	0,0	49,2	6,1	1 257,3	154,1	1 002,1	101,0
Transaktionen															
2005	660,9	6,7	6,7	0,0	487,0	485,4	1,6	-2,1	0,0	-1,9	-0,3	169,4	13,7	149,2	6,5
2006	699,3	18,6	18,5	0,0	497,1	493,8	3,2	1,4	0,0	1,5	-0,1	182,2	11,8	159,5	11,0
2007 Q2	234,8	10,9	10,9	-0,1	179,6	177,4	2,2	0,0	0,0	-0,9	0,9	44,2	4,8	38,9	0,4
Q3	323,2	-1,3	-1,3	0,0	139,1	138,3	0,8	3,9	0,0	3,1	0,8	181,4	3,9	178,9	-1,4
Q4	74,1	24,5	-	-	46,7	-	-	-1,4	-	-	-	4,3	-	-	-
2007 Sept.	190,4	1,2	-	-	36,4	-	-	1,4	-	-	-	151,4	-	-	-
Okt.	98,0	3,9	-	-	89,1	-	-	1,8	-	-	-	3,2	-	-	-
Nov.	75,9	5,0	-	-	61,2	-	-	2,8	-	-	-	6,9	-	-	-
Dez.	-99,8	15,6	-	-	-103,6	-	-	-6,0	-	-	-	-5,8	-	-	-
2008 Jan.	228,9	6,9	-	-	199,1	-	-	4,0	-	-	-	18,8	-	-	-
Wachstumsraten															
2005	20,2	8,9	8,9	4,3	19,1	19,5	4,3	-4,7	10,3	-4,5	-7,2	28,0	11,5	34,4	13,1
2006	17,5	22,6	22,6	6,6	16,2	16,4	6,0	3,0	-24,1	3,6	-3,2	22,9	8,8	26,9	15,6
2007 Q2	20,5	28,5	28,6	14,4	21,9	22,0	14,4	10,8	7,9	9,4	27,5	15,2	6,3	16,8	16,9
Q3	22,6	20,6	20,7	8,4	20,3	20,5	10,5	4,3	17,8	1,1	43,7	31,3	6,9	39,0	8,6
Q4	19,8	39,7	-	-	18,3	-	-	8,3	-	-	-	22,9	-	-	-

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

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

7. Währungsreserven

	Währungsreserven													Nachrichtlich		
	Ins- gesamt	Monetäre Goldreserven		Sonder- zie- hungs- rechte	Re- serve- posi- tion im IWF	Devisenreserven								Sons- tige Reser- ven	Aktiva	Passiva
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zu- sam- men	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate	Forde- rungen in Fremd- währung an Ansässige im Euro- Währungs- gebiet		Feststehende kurzfristige Netto- abflüsse in Fremd- währung	
							Bei Wäh- rungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Zu- sam- men	Aktien und Invest- ment- zerti- fikate	Anlei- hen					Geld- markt- papiere
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)																
2003	306,7	130,0	393,543	4,4	23,3	149,0	10,0	30,4	107,9	1,0	80,5	26,5	0,7	0,0	20,3	-16,3
2004	281,0	125,4	389,998	3,9	18,6	133,0	12,5	25,5	94,7	0,5	56,6	37,6	0,4	0,0	19,1	-12,8
2005	320,1	163,4	375,861	4,3	10,6	141,7	12,6	21,4	107,9	0,6	69,4	38,0	-0,2	0,0	25,6	-17,9
2006	325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	0,5	79,3	30,8	0,3	0,0	24,6	-21,5
2007 Q2	325,3	172,8	358,768	4,7	4,3	143,5	5,7	27,7	110,1	0,2	85,4	24,5	0,0	0,0	26,6	-24,6
Q3	340,5	187,0	356,925	4,7	3,8	144,9	7,5	27,5	109,6	0,3	85,8	23,5	0,4	0,0	26,2	-26,8
2007 Dez.	347,4	201,0	353,688	4,6	3,6	138,2	7,2	22,0	108,5	-	-	-	0,5	0,0	44,1	-38,5
2008 Jan.	374,8	219,6	353,655	4,7	3,6	146,9	12,1	26,7	107,8	-	-	-	0,3	0,0	38,5	-43,4
Febr.	375,3	226,2	353,161	4,6	3,5	140,9	7,3	26,5	106,6	-	-	-	0,5	0,1	28,4	-27,3
Transaktionen																
2005	-17,8	-3,9	-	0,2	-8,6	-5,5	-0,3	-7,0	1,7	0,0	4,8	-3,2	0,0	0,0	-	-
2006	1,4	-4,2	-	0,5	-5,2	10,3	-6,1	2,8	13,7	0,0	19,4	-5,7	0,0	0,0	-	-
2007	4,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2007 Q2	4,4	-0,7	-	0,1	0,5	4,4	0,8	0,5	3,1	0,1	2,3	0,7	0,0	0,0	-	-
Q3	3,5	-1,2	-	0,1	-0,3	4,9	2,0	0,8	2,1	0,1	2,2	-0,2	0,0	0,0	-	-
Q4	-4,6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Wachstumsraten																
2005	-5,8	-2,8	-	4,4	-44,5	-3,9	-2,4	-24,0	1,6	2,2	7,2	-7,9	21,4	6,7	-	-
2006	0,4	-2,4	-	11,6	-48,7	7,7	-48,5	12,7	13,3	0,0	29,2	-15,4	-75,1	-8,9	-	-
2007 Q2	3,6	-1,8	-	15,5	-34,1	12,5	5,7	25,1	10,0	-52,6	22,3	-17,8	-70,8	0,0	-	-
Q3	3,7	-1,9	-	10,7	-32,4	12,5	75,0	14,2	9,4	-29,8	19,0	-14,6	-98,8	0,0	-	-
Q4	1,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

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

8. Geografische Aufschlüsselung

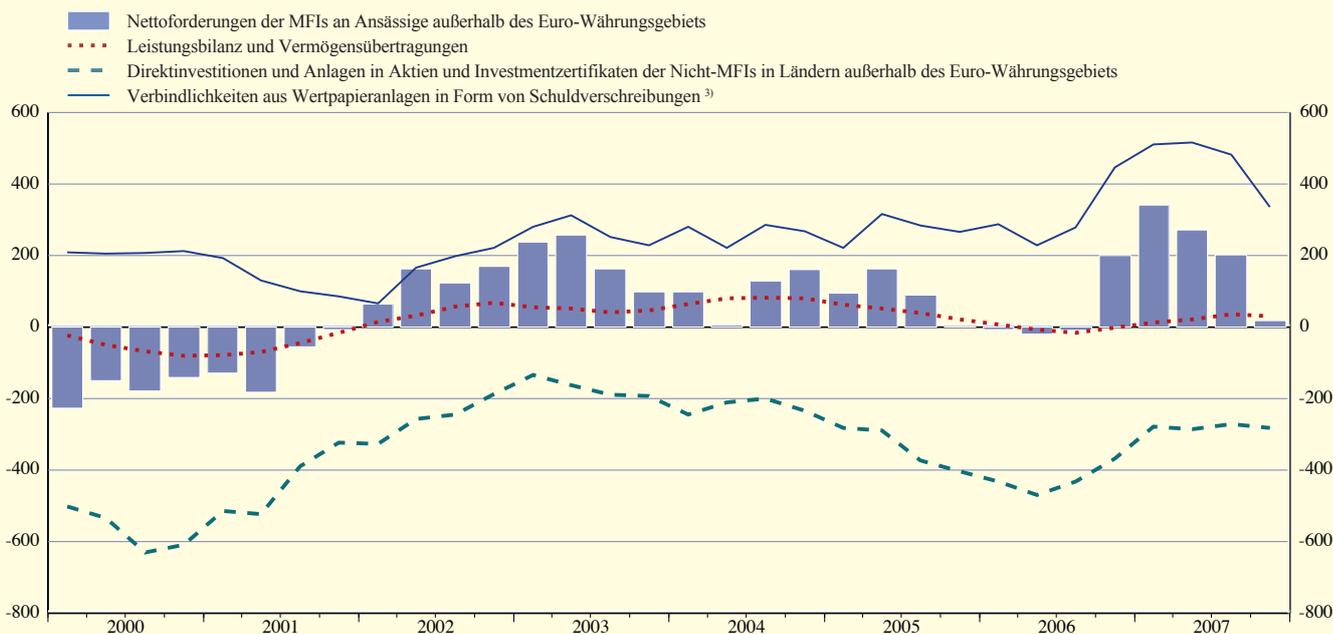
	Ins- gesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Kanada	China	Japan	Schweiz	Vereinigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- nationale Organi- sationen	Andere Länder
		Insgesamt	Däne- mark	Schwe- den	Vereinigte- König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Insti- tutionen								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2006	Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
Direktinvestitionen	396,0	-63,7	-7,2	-21,0	-219,6	184,4	-0,3	37,0	22,1	-6,2	77,4	-24,8	-6,1	-0,2	360,5
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	3 050,2	1 120,0	35,1	83,4	804,4	197,0	0,0	90,2	24,9	68,2	300,3	608,0	329,7	0,0	508,9
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	2 484,8	906,9	32,0	58,1	644,9	171,8	0,0	71,0	20,1	63,5	250,4	453,1	307,4	0,0	412,4
Sonstige Anlagen	565,3	213,1	3,1	25,3	159,4	25,3	0,0	19,2	4,8	4,7	49,9	154,9	22,3	0,0	96,5
Im Euro-Währungsgebiet	2 654,1	1 183,7	42,3	104,5	1 024,0	12,7	0,3	53,1	2,7	74,4	222,9	632,8	335,8	0,3	148,4
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	2 037,8	951,9	36,8	86,3	826,7	1,8	0,2	47,3	0,3	60,7	164,8	477,1	209,6	0,0	126,1
Sonstige Anlagen	616,4	231,8	5,5	18,2	197,2	10,9	0,1	5,9	2,5	13,7	58,0	155,7	126,2	0,3	22,3
Wertpapieranlagen (Aktiva)	4 459,0	1 375,3	65,7	141,4	1 006,1	93,5	68,6	85,1	37,6	262,8	141,2	1 455,5	529,2	32,2	540,1
Aktien und Investment- zertifikate	2 014,1	486,5	12,3	58,4	393,2	22,4	0,1	22,6	35,2	181,0	128,7	671,0	216,6	1,4	271,1
Schuldverschreibungen	2 444,9	888,9	53,4	83,0	612,9	71,2	68,4	62,4	2,4	81,8	12,5	784,5	312,6	30,8	269,0
Anleihen	2 067,5	732,6	48,6	71,1	474,4	70,4	68,2	60,2	2,3	62,3	8,5	660,3	273,0	29,8	238,5
Geldmarktpapiere	377,4	156,3	4,9	11,9	138,5	0,8	0,2	2,3	0,0	19,6	4,0	124,2	39,5	1,0	30,5
Übriger Kapitalverkehr	-209,3	92,8	86,4	13,5	116,3	25,2	-148,6	-1,6	3,9	-37,5	-50,2	-5,1	-215,7	-20,0	24,1
Aktiva	4 402,3	2 291,6	111,4	69,2	1 988,1	113,3	9,5	19,5	25,3	73,7	263,5	586,7	438,6	45,7	657,9
Staat	117,1	25,2	2,1	0,1	14,2	1,5	7,4	0,0	1,9	0,2	0,1	3,1	1,4	38,5	46,7
MFIs	2 956,4	1 718,0	95,7	47,9	1 490,9	82,8	0,8	11,0	12,0	38,9	162,7	344,7	274,7	6,6	387,8
Übrige Sektoren	1 328,7	548,3	13,6	21,2	483,0	29,1	1,4	8,4	11,4	34,7	100,7	238,9	162,5	0,6	223,3
Passiva	4 611,5	2 198,8	25,0	55,7	1 871,8	88,1	158,1	21,0	21,3	111,2	313,6	591,8	654,3	65,7	633,8
Staat	48,3	24,1	0,0	0,3	2,4	0,0	21,4	0,0	0,0	0,7	0,0	6,2	0,2	-2,7	14,3
MFIs	3 587,2	1 659,8	19,5	35,0	1 440,4	67,9	97,0	14,2	8,5	60,3	253,7	416,6	583,6	60,4	530,2
Übrige Sektoren	976,1	514,9	5,5	20,4	429,0	20,2	39,8	6,8	12,8	50,3	59,9	169,0	70,5	2,6	89,3
Q4 2006 bis Q3 2007	Kumulierte Transaktionen														
Direktinvestitionen	169,3	42,5	-5,5	4,4	15,8	28,0	-0,1	20,9	0,9	-8,5	21,8	-9,2	23,3	0,0	77,7
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	382,8	119,0	2,0	6,5	81,0	29,5	0,0	28,7	3,4	3,3	32,5	77,0	42,0	0,0	83,6
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	269,7	65,4	1,8	2,7	35,4	25,5	0,0	18,4	2,2	3,0	19,0	68,2	29,7	0,0	63,8
Sonstige Anlagen	113,0	53,6	0,2	3,8	45,6	4,0	0,0	10,3	1,2	0,3	13,5	8,8	12,3	0,0	13,0
Im Euro-Währungsgebiet	213,5	76,5	7,5	2,1	65,2	1,5	0,1	7,8	2,5	11,9	10,7	86,3	18,7	0,0	-0,9
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	154,1	56,6	7,5	0,8	47,9	0,3	0,1	0,4	0,4	8,3	6,4	69,2	6,6	0,0	6,2
Sonstige Anlagen	59,3	19,9	0,0	1,3	17,3	1,3	0,0	7,3	2,1	3,6	4,3	17,1	12,2	0,0	-7,0
Wertpapieranlagen (Aktiva)	479,7	134,3	10,8	17,1	95,6	3,7	7,1	5,8	-2,0	-6,6	-1,0	173,3	78,4	-1,9	99,5
Aktien und Investment- zertifikate	68,2	-0,8	2,4	2,0	-3,4	-1,9	0,2	-1,0	-2,5	-2,0	-3,8	21,5	33,3	0,0	23,4
Schuldverschreibungen	411,6	135,1	8,4	15,1	99,1	5,6	6,9	6,8	0,5	-4,7	2,7	151,8	45,1	-2,0	76,0
Anleihen	344,8	105,6	8,2	14,9	72,1	3,9	6,4	5,6	0,5	1,9	2,4	127,6	27,2	-1,8	75,8
Geldmarktpapiere	66,8	29,5	0,2	0,2	26,9	1,7	0,6	1,3	0,0	-6,5	0,3	24,2	17,9	-0,2	0,2
Übriger Kapitalverkehr	53,7	112,1	25,3	-10,2	78,9	34,8	-16,6	-4,4	0,4	-33,7	-3,8	-116,9	56,8	0,1	43,0
Aktiva	1 062,1	549,2	24,7	-1,3	473,5	49,1	3,2	3,3	4,2	-16,7	38,9	260,4	93,1	9,4	120,2
Staat	-2,3	-2,2	1,2	-0,8	-2,9	-0,1	0,4	-0,1	0,0	0,4	0,0	-0,1	0,0	0,9	-1,2
MFIs	723,2	408,0	22,0	2,6	335,1	48,0	0,4	-0,9	1,9	-8,8	39,0	96,4	82,3	8,6	96,7
Übrige Sektoren	341,2	143,4	1,5	-3,0	141,3	1,2	2,4	4,2	2,3	-8,3	0,0	164,1	10,8	0,0	24,7
Passiva	1 008,4	437,1	-0,6	8,9	394,6	14,3	19,8	7,7	3,8	17,0	42,7	377,3	36,4	9,3	77,2
Staat	2,4	6,2	-0,2	0,0	-1,6	0,0	8,0	0,0	0,0	-0,2	-2,6	0,3	0,1	0,2	-1,6
MFIs	707,0	366,3	-1,3	6,9	344,4	10,5	5,8	5,7	2,9	17,0	27,6	186,4	28,0	9,0	64,1
Übrige Sektoren	299,0	64,5	0,9	2,0	51,8	3,8	6,0	2,0	0,9	0,2	17,7	190,6	8,3	0,1	14,7

Quelle: EZB.

7.4 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz¹⁾
(in Mrd €; Transaktionen)

	Zahlungsbilanzposten zum Ausgleich der transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenspostens zu M3											Nachrichtlich: Transaktionsbedingte Veränderungen des Auslandsgegenspostens zu M3
	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen			Übriger Kapitalverkehr		Finanzderivate	Restposten	Gesamtsumme der Spalten 1 bis 10	
		Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets (Nicht-MFIs)	Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet	Forderungen Nicht-MFIs	Verbindlichkeiten		Forderungen Nicht-MFIs	Verbindlichkeiten Nicht-MFIs				
					Aktien und Investmentzertifikate ²⁾	Schuldverschreibungen ³⁾						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2005	21,5	-343,2	147,1	-265,6	219,9	266,7	-170,7	167,0	-16,4	-43,9	-17,7	-0,1
2006	-1,6	-298,8	197,8	-288,1	248,3	446,4	-194,2	183,7	2,5	-115,0	181,1	200,4
2007	30,4	-363,7	269,6	-195,9	176,2	336,2	-330,2	240,8	-122,1	-33,4	7,8	18,4
2006 Q4	21,6	-57,4	21,6	-68,4	67,8	159,2	-56,8	63,5	-2,7	21,2	169,6	176,3
2007 Q1	4,8	-89,5	78,3	-54,6	94,8	150,8	-77,4	8,4	-16,4	-9,5	89,7	101,6
Q2	-2,4	-104,2	43,8	-68,7	60,4	123,9	-56,2	44,3	-23,2	-21,2	-3,5	-8,7
Q3	11,0	-94,5	71,3	-43,5	35,3	48,7	-148,6	185,6	-32,5	-101,6	-68,8	-67,8
Q4	17,1	-75,5	76,2	-29,1	-14,3	12,8	-48,0	2,5	-50,0	98,9	-9,5	-6,7
2007 Jan.	-1,4	-25,7	12,9	-16,3	39,9	45,7	-38,9	3,5	-4,2	-41,2	-25,8	-23,1
Febr.	-2,4	-42,0	33,3	-22,0	40,6	44,3	-24,3	27,6	-7,9	0,5	47,5	40,0
März	8,7	-21,7	32,1	-16,3	14,2	60,7	-14,1	-22,6	-4,3	31,2	68,0	84,7
April	-4,0	-23,9	17,0	-21,3	-14,5	38,5	-10,6	24,1	-9,9	-37,2	-41,8	-38,5
Mai	-10,9	-43,0	19,7	-20,3	10,9	41,1	-23,1	3,4	-2,9	14,6	-10,5	-17,2
Juni	12,4	-37,2	7,1	-27,2	64,0	44,2	-22,5	16,7	-10,4	1,5	48,7	46,9
Juli	5,6	-24,1	24,4	-19,1	34,6	19,0	32,5	-0,8	-12,9	-51,4	7,7	5,6
Aug.	0,5	-25,5	28,6	-14,2	-14,6	23,6	-14,0	33,4	-8,4	-59,1	-49,7	-51,3
Sept.	4,9	-44,9	18,3	-10,2	15,3	6,1	-167,1	152,9	-11,1	9,0	-26,8	-22,1
Okt.	5,1	-36,7	45,5	-18,4	-21,1	-11,0	-33,9	4,6	-6,9	75,5	2,6	11,6
Nov.	3,8	-18,5	29,7	-2,5	3,9	49,3	-19,9	9,7	-31,6	9,3	33,3	28,1
Dez.	8,2	-20,3	1,0	-8,1	2,9	-25,5	5,8	-11,8	-11,5	14,0	-45,4	-46,5
2008 Jan.	-16,8	-38,1	12,0	23,1	3,2	18,7	-13,0	22,8	-12,7	-12,3	-13,0	-21,0
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2008 Jan.	15,1	-376,0	268,7	-156,5	139,4	309,2	-304,3	260,2	-130,7	-4,4	20,7	20,5

A34 Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets¹⁾
(in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Transaktionen)



Quelle: EZB.

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

2) Ohne Geldmarktfondsanteile.

3) Ohne von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren.

7.5 Warenhandel

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

1. Werte, Volumen und Durchschnittswerte nach Warengruppen

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)					
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen			Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:			
			Vorleistungs- güter	Investitions- güter	Konsum- güter		Vorleistungs- güter	Investitions- güter	Konsum- güter	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 %)													
2004	9,0	9,3	1 142,6	543,5	246,5	313,7	995,1	1 076,0	604,7	184,3	257,0	771,3	129,0
2005	7,8	13,4	1 237,0	589,4	269,1	334,0	1 068,7	1 227,6	705,8	208,3	277,3	846,8	186,2
2006	11,6	13,6	1 383,5	669,5	292,7	371,5	1 182,7	1 397,2	833,7	213,3	308,3	943,4	224,3
2007	8,3	5,5	1 497,1	721,2	315,2	394,3	1 275,1	1 472,3	882,9	207,0	324,6	1 008,9	221,4
2006 Q3	8,3	10,4	347,0	169,2	71,7	92,4	296,5	353,5	213,7	52,0	77,0	236,9	59,9
Q4	12,3	7,6	362,9	176,6	76,2	97,1	312,0	356,7	212,6	53,0	79,5	246,4	52,2
2007 Q1	9,0	5,2	367,2	177,0	77,6	97,0	312,4	358,6	213,1	52,9	79,9	251,2	47,4
Q2	9,4	3,6	370,0	178,2	78,2	97,9	316,7	360,3	217,5	50,3	79,6	248,8	52,7
Q3	10,0	6,3	380,3	183,7	79,8	100,3	325,4	375,2	223,6	53,1	83,2	259,0	57,1
Q4	4,9	6,8	379,7	182,3	79,7	99,3	320,6	378,2	228,7	50,7	81,9	249,8	64,2
2007 Aug.	12,2	5,8	128,3	62,3	27,0	33,6	109,9	125,8	74,7	17,9	27,9	87,1	19,0
Sept.	4,0	3,2	126,8	60,9	27,0	33,3	109,1	124,1	73,5	17,5	28,0	86,2	18,8
Okt.	10,6	8,9	128,2	62,0	27,0	33,7	108,5	126,8	75,2	17,3	27,8	84,4	19,4
Nov.	4,7	6,7	128,0	61,1	27,1	33,2	108,7	126,2	76,5	16,9	27,4	83,5	21,2
Dez.	-1,0	4,6	123,5	59,2	25,7	32,4	103,4	125,2	77,1	16,5	26,7	81,9	23,6
2008 Jan.	11,0	13,2	132,5	.	.	.	109,7	134,5	.	.	.	84,8	.
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2004	9,5	7,0	117,4	114,9	120,2	118,5	118,6	108,1	104,1	108,8	117,6	109,0	105,0
2005	5,0	5,2	123,6	119,6	129,8	123,7	124,6	114,1	107,5	123,6	123,7	117,1	109,8
2006	7,8	6,0	133,5	130,3	138,4	133,4	134,4	121,0	114,7	126,6	132,9	126,0	109,5
2007	5,9	4,0	141,3	135,9	146,9	139,7	142,0	125,7	117,9	126,1	138,7	133,5	106,2
2006 Q3	5,3	4,7	133,8	131,4	136,7	132,4	135,0	120,5	114,9	124,4	131,7	125,8	109,7
Q4	9,5	5,9	139,4	136,4	143,7	139,4	140,6	125,2	119,0	127,7	136,8	131,0	111,8
2007 Q1	7,2	6,3	139,8	134,6	145,2	137,6	139,6	126,0	119,4	127,8	137,1	132,9	107,3
Q2	6,5	3,4	139,3	133,8	145,3	138,9	140,5	124,4	118,0	123,3	137,5	131,8	105,6
Q3	7,3	5,3	143,0	137,9	148,5	141,7	144,6	126,7	117,6	129,6	140,5	136,3	105,3
Q4	2,9	1,1	142,9	137,1	148,7	140,8	143,3	125,6	116,6	123,6	139,5	132,9	106,8
2007 Aug.	9,8	6,4	145,1	140,8	151,5	142,9	146,9	128,0	118,5	131,6	141,5	138,2	105,9
Sept.	1,5	0,7	143,1	137,0	151,2	142,0	145,8	125,2	115,7	126,7	141,3	135,8	103,6
Okt.	8,2	4,1	144,9	139,7	151,5	142,9	145,2	127,9	117,2	126,6	142,7	134,7	103,3
Nov.	2,6	0,5	144,5	137,7	152,0	141,5	146,0	125,3	116,4	123,6	140,2	133,1	103,4
Dez.	-2,7	-1,7	139,3	133,9	142,6	137,9	138,7	123,6	116,4	120,7	135,6	131,1	113,6
2008 Jan.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Durchschnittswertindizes (nicht saisonbereinigt; 2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2004	-0,1	2,7	97,6	96,6	95,7	101,2	97,3	97,4	98,3	92,3	99,0	96,3	99,6
2005	2,9	8,0	100,4	100,6	96,8	103,3	99,4	105,2	111,1	91,8	101,5	98,5	137,8
2006	3,6	7,4	104,0	104,9	98,7	106,5	102,0	113,0	123,1	91,9	105,1	101,9	166,6
2007	2,2	1,4	106,3	108,4	100,2	108,0	104,1	114,6	126,8	89,5	106,0	102,9	169,3
2006 Q3	2,9	5,6	104,1	105,2	97,9	106,7	101,9	114,7	126,0	91,1	105,9	102,6	177,3
Q4	2,6	1,5	104,5	105,7	99,0	106,6	102,9	111,5	121,0	90,5	105,3	102,4	151,6
2007 Q1	1,7	-1,0	105,4	107,5	99,8	107,9	103,8	111,4	120,9	90,3	105,6	103,0	143,6
Q2	2,7	0,2	106,5	108,8	100,5	107,8	104,5	113,3	124,9	88,9	104,9	102,8	162,1
Q3	2,5	1,0	106,7	108,8	100,3	108,3	104,4	115,9	128,7	89,3	107,3	103,5	176,3
Q4	2,0	5,7	106,6	108,7	100,1	107,9	103,7	117,8	132,8	89,4	106,4	102,3	195,3
2007 Aug.	2,2	-0,6	106,4	108,5	100,0	108,1	104,1	115,3	128,1	88,9	107,1	103,0	174,9
Sept.	2,5	2,5	106,7	109,0	100,2	107,6	104,1	116,3	129,0	90,1	107,7	103,7	176,6
Okt.	2,2	4,6	106,5	108,8	99,7	108,1	103,9	116,3	130,3	89,4	106,0	102,4	183,2
Nov.	2,0	6,1	106,6	108,8	99,7	107,8	103,6	118,2	133,5	89,6	106,3	102,5	200,1
Dez.	1,8	6,4	106,7	108,4	100,9	107,8	103,7	118,9	134,6	89,3	107,0	102,1	202,7
2008 Jan.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Quelle: Eurostat.

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				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Ausfuhren (fob)															
2004	1 142,6	25,8	42,2	204,6	133,9	35,9	66,6	31,8	172,8	225,7	40,4	33,3	64,6	40,7	98,1
2005	1 237,0	29,0	45,2	203,3	153,2	43,7	70,8	34,7	185,3	244,2	43,3	34,1	73,4	46,9	107,4
2006	1 383,5	31,7	49,8	216,8	189,8	55,1	77,2	38,8	199,8	271,7	53,7	34,5	77,7	54,4	120,7
2007	1 497,1	33,7	55,2	228,5	219,7	67,0	81,8	40,9	194,6	295,7	60,1	34,2	87,1	61,3	132,0
2006 Q3	347,0	7,9	12,6	54,6	48,2	14,1	19,4	9,7	49,5	67,9	13,6	8,6	19,2	13,5	30,3
2006 Q4	362,9	8,2	13,2	54,7	51,1	15,7	20,8	9,7	51,1	72,0	14,8	8,7	20,0	14,2	32,2
2007 Q1	367,2	8,3	13,6	56,7	52,5	15,7	20,5	10,2	49,9	72,2	14,3	8,7	21,4	14,8	31,4
2007 Q2	370,0	8,4	13,9	56,0	53,8	16,7	20,0	9,9	48,6	73,0	14,8	8,9	21,4	15,4	32,8
2007 Q3	380,3	8,5	14,1	58,7	56,2	17,2	20,6	10,3	49,3	74,9	15,3	8,4	22,2	15,6	32,9
2007 Q4	379,7	8,4	13,7	57,1	57,1	17,4	20,7	10,5	46,8	75,6	15,7	8,1	22,1	15,5	34,9
2007 Aug.	128,3	2,8	4,7	20,1	19,0	5,8	6,8	3,5	16,5	25,1	5,1	2,9	7,5	5,4	11,1
2007 Sept.	126,8	2,8	4,6	19,1	18,8	5,7	7,0	3,5	16,5	24,9	5,2	2,7	7,3	5,1	11,5
2007 Okt.	128,2	2,8	4,8	19,3	19,1	5,8	6,9	3,4	16,1	25,2	5,3	2,8	7,3	5,3	12,0
2007 Nov.	128,0	2,8	4,6	19,1	19,1	5,8	7,0	3,6	15,9	25,3	5,1	2,7	7,3	5,2	12,3
2007 Dez.	123,5	2,8	4,3	18,7	18,9	5,7	6,7	3,5	14,8	25,2	5,2	2,6	7,4	5,0	10,5
2008 Jan.	132,5	.	.	.	.	6,1	7,0	4,0	16,4	26,1	5,8	3,0	7,6	5,3	.
In % der Ausfuhren insgesamt															
2007	100,0	2,3	3,7	15,3	14,7	4,5	5,5	2,7	13,0	19,8	4,0	2,3	5,8	4,1	8,8
Einfuhren (cif)															
2004	1 076,0	25,4	39,8	144,9	115,5	56,6	53,4	23,2	113,4	309,3	92,4	54,1	72,9	45,2	76,5
2005	1 227,6	26,4	42,3	153,2	127,8	76,3	58,1	25,5	120,2	363,7	118,2	53,2	96,0	53,8	84,5
2006	1 397,2	28,5	47,7	167,1	152,2	95,6	62,3	29,4	125,9	418,7	144,5	57,0	110,5	66,3	93,3
2007	1 472,3	28,0	51,7	167,3	174,2	97,2	67,1	32,3	130,6	444,5	169,8	58,3	112,5	74,7	92,4
2006 Q3	353,5	7,2	12,1	41,5	38,9	24,0	16,0	7,5	31,3	105,1	35,7	14,4	28,3	16,8	24,9
2006 Q4	356,7	7,1	12,6	40,8	40,9	22,1	15,9	7,6	32,6	108,5	40,0	14,3	27,8	17,5	23,6
2007 Q1	358,6	7,0	12,9	40,9	41,5	22,6	16,9	7,9	33,5	110,5	42,4	14,9	26,4	17,9	20,4
2007 Q2	360,3	7,1	12,8	41,5	42,5	23,8	16,5	7,9	32,1	107,3	39,6	14,3	27,0	18,4	23,5
2007 Q3	375,2	7,2	12,8	42,6	44,8	23,6	17,2	8,2	33,2	114,4	44,6	14,8	28,1	18,9	24,3
2007 Q4	378,2	6,7	13,2	42,2	45,4	27,2	16,5	8,3	31,8	112,3	43,2	14,2	31,0	19,5	24,1
2007 Aug.	125,8	2,4	4,3	14,5	15,1	7,8	5,8	2,7	11,1	38,6	15,0	5,1	9,2	6,3	8,1
2007 Sept.	124,1	2,4	4,2	13,8	15,2	7,6	5,7	2,7	11,2	37,4	14,8	4,9	9,4	6,4	7,9
2007 Okt.	126,8	2,3	4,4	14,2	15,3	9,0	5,6	2,8	10,7	37,6	14,7	4,9	9,5	6,5	8,9
2007 Nov.	126,2	2,3	4,5	14,1	15,3	9,1	5,5	2,8	10,8	37,0	14,3	4,6	10,1	6,6	8,2
2007 Dez.	125,2	2,2	4,4	13,9	14,8	9,1	5,4	2,8	10,3	37,7	14,1	4,7	11,4	6,4	6,9
2008 Jan.	134,5	.	.	.	.	9,3	5,5	2,9	11,4	39,5	15,0	4,8	11,4	6,6	.
In % der Einfuhren insgesamt															
2007	100,0	1,9	3,5	11,4	11,8	6,6	4,6	2,2	8,9	30,2	11,5	4,0	7,6	5,1	6,3
Saldo															
2004	66,6	0,4	2,4	59,7	18,4	-20,7	13,3	8,6	59,4	-83,6	-52,0	-20,8	-8,4	-4,5	21,6
2005	9,4	2,6	2,9	50,1	25,4	-32,6	12,7	9,2	65,1	-119,5	-74,9	-19,1	-22,6	-6,8	22,8
2006	-13,7	3,2	2,1	49,7	37,6	-40,5	15,0	9,4	73,9	-147,0	-90,8	-22,5	-32,8	-11,9	27,4
2007	24,8	5,6	3,5	61,2	45,5	-30,2	14,7	8,6	64,0	-148,7	-109,6	-24,1	-25,5	-13,4	39,6
2006 Q3	-6,6	0,7	0,5	13,1	9,3	-9,9	3,4	2,2	18,2	-37,2	-22,1	-5,7	-9,1	-3,3	5,5
2006 Q4	6,2	1,1	0,6	13,9	10,3	-6,5	4,9	2,1	18,6	-36,5	-25,2	-5,6	-7,7	-3,3	8,6
2007 Q1	8,6	1,3	0,7	15,8	11,0	-6,9	3,5	2,3	16,4	-38,3	-28,1	-6,2	-5,0	-3,1	10,9
2007 Q2	9,7	1,4	1,1	14,4	11,3	-7,1	3,6	1,9	16,6	-34,2	-24,8	-5,4	-5,5	-3,0	9,4
2007 Q3	5,0	1,3	1,3	16,0	11,5	-6,4	3,4	2,1	16,0	-39,5	-29,2	-6,4	-6,0	-3,3	8,5
2007 Q4	1,5	1,7	0,4	15,0	11,8	-9,8	4,2	2,2	15,0	-36,7	-27,5	-6,1	-9,0	-3,9	10,8
2007 Aug.	2,5	0,4	0,4	5,7	3,9	-2,0	1,0	0,8	5,4	-13,5	-9,8	-2,2	-1,8	-0,9	3,0
2007 Sept.	2,7	0,4	0,3	5,3	3,6	-2,0	1,3	0,8	5,3	-12,6	-9,5	-2,2	-2,1	-1,4	3,6
2007 Okt.	1,5	0,6	0,4	5,1	3,8	-3,2	1,3	0,7	5,4	-12,5	-9,5	-2,1	-2,2	-1,2	3,1
2007 Nov.	1,8	0,6	0,1	5,0	3,8	-3,3	1,5	0,8	5,1	-11,7	-9,2	-1,9	-2,8	-1,4	4,1
2007 Dez.	-1,8	0,6	-0,1	4,8	4,1	-3,3	1,4	0,7	4,5	-12,5	-8,9	-2,1	-4,0	-1,4	3,6
2008 Jan.	-2,0	.	.	.	.	-3,3	1,5	1,1	5,0	-13,5	-9,3	-1,8	-3,8	-1,3	.

Quelle: Eurostat.



WECHSELKURSE

8.1 Effektive Wechselkurse ¹⁾

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Index 1999 Q1 = 100)

	EWK-22						EWK-42	
	Nominal 1	Real VPI 2	Real EPI 3	Real BIP-Deflator 4	Real LSK/VG 5	Real LSK/GW 6	Nominal 7	Real VPI 8
2005	103,3	104,2	102,5	102,2	98,5	101,6	109,7	103,7
2006	103,6	104,6	103,0	102,2	99,3	101,2	110,0	103,4
2007	107,7	108,3	106,9	105,7	102,0	104,2	114,2	106,6
2007 Q1	105,5	106,2	104,9	103,7	99,7	101,9	112,1	104,9
Q2	107,1	107,7	106,2	105,2	102,4	104,0	113,5	106,0
Q3	107,6	108,2	106,8	105,6	101,5	104,1	114,1	106,4
Q4	110,5	111,2	109,6	108,2	104,4	106,5	117,0	109,0
2008 Q1	112,7	113,1	111,5	-	-	-	119,4	110,8
2007 März	106,1	106,8	105,3	-	-	-	112,8	105,4
April	107,2	107,8	106,4	-	-	-	113,7	106,3
Mai	107,3	107,9	106,2	-	-	-	113,6	106,1
Juni	106,9	107,4	105,9	-	-	-	113,2	105,6
Juli	107,6	108,1	106,5	-	-	-	113,9	106,2
Aug.	107,1	107,7	106,4	-	-	-	113,7	106,0
Sept.	108,2	108,9	107,5	-	-	-	114,8	107,0
Okt.	109,4	110,1	108,7	-	-	-	115,8	107,9
Nov.	111,0	111,7	110,0	-	-	-	117,6	109,6
Dez.	111,2	111,7	110,0	-	-	-	117,6	109,4
2008 Jan.	112,0	112,3	110,5	-	-	-	118,3	109,9
Febr.	111,8	112,0	110,6	-	-	-	118,2	109,6
März	114,6	114,8	113,4	-	-	-	121,5	112,7
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>							
2008 März	2,5	2,5	2,5	-	-	-	2,9	2,8
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>							
2008 März	7,9	7,5	7,7	-	-	-	7,8	6,9

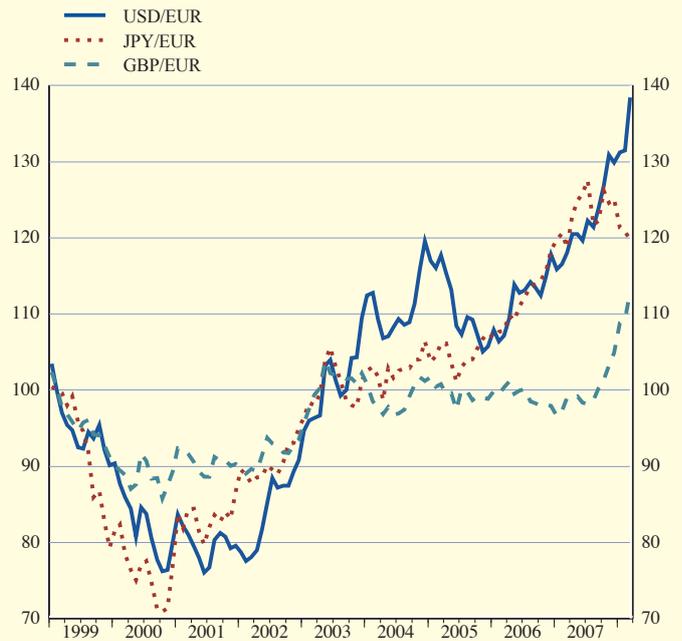
A35 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)



A36 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)



Quelle: EZB.

1) Die Abgrenzung der Handelspartnergruppen und weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

8.2 Bilaterale Wechselkurse

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Einheiten der nationalen Währungen pro Euro)

	Däni- sche Krone	Schwe- dische Krone	Pfund Sterling	US- Dollar	Japani- scher Yen	Schwei- zer Franken	(Süd-) Korea- nischer Won	Hong- kong- Dollar	Singa- pur- Dollar	Kana- discher Dollar	Norwe- gische Krone	Australi- scher Dollar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	7,4518	9,2822	0,68380	1,2441	136,85	1,5483	1 273,61	9,6768	2,0702	1,5087	8,0092	1,6320
2006	7,4591	9,2544	0,68173	1,2556	146,02	1,5729	1 198,58	9,7545	1,9941	1,4237	8,0472	1,6668
2007	7,4506	9,2501	0,68434	1,3705	161,25	1,6427	1 272,99	10,6912	2,0636	1,4678	8,0165	1,6348
2007 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 Q4	7,4557	9,2899	0,70782	1,4486	163,83	1,6596	1 334,12	11,2639	2,1061	1,4201	7,8778	1,6279
2008 Q1	7,4534	9,3996	0,75698	1,4976	157,80	1,6014	1 430,84	11,6737	2,1107	1,5022	7,9583	1,6533
2007 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
2007 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
2007 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
2007 Dez.	7,4599	9,4319	0,72064	1,4570	163,55	1,6592	1 356,79	11,3619	2,1108	1,4620	8,0117	1,6703
2008 Jan.	7,4505	9,4314	0,74725	1,4718	158,68	1,6203	1 387,66	11,4863	2,1062	1,4862	7,9566	1,6694
2008 Febr.	7,4540	9,3642	0,75094	1,4748	157,97	1,6080	1 392,57	11,4996	2,0808	1,4740	7,9480	1,6156
2008 März	7,4561	9,4020	0,77494	1,5527	156,59	1,5720	1 523,14	12,0832	2,1489	1,5519	7,9717	1,6763
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>												
2008 März	0,0	0,4	3,2	5,3	-0,9	-2,2	9,4	5,1	3,3	5,3	0,3	3,8
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2008 März	0,1	1,1	13,9	17,3	0,9	-2,5	22,0	16,8	6,5	0,3	-2,0	0,4
	Tschechi- sche Krone	Estnische Krone	Lettischer Lats	Litauischer Litas	Unga- rischer Forint	Polnischer Złoty	Slowakische Krone	Bulga- rischer Lew	Rumä- nischer Leu (neu)	Kroatische Kuna	Neue türkische Lira	
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
2005	29,782	15,6466	0,6962	3,4528	248,05	4,0230	38,599	1,9558	3,6209	7,4008	1,6771	
2006	28,342	15,6466	0,6962	3,4528	264,26	3,8959	37,234	1,9558	3,5258	7,3247	1,8090	
2007	27,766	15,6466	0,7001	3,4528	251,35	3,7837	33,775	1,9558	3,3353	7,3376	1,7865	
2007 Q3	27,941	15,6466	0,6988	3,4528	251,82	3,7900	33,579	1,9558	3,3231	7,3080	1,7685	
2007 Q4	26,826	15,6466	0,7005	3,4528	252,86	3,6584	33,424	1,9558	3,4489	7,3281	1,7261	
2008 Q1	25,564	15,6466	0,6973	3,4528	259,30	3,5759	33,069	1,9558	3,6887	7,2852	1,8036	
2007 Sept.	27,573	15,6466	0,7021	3,4528	253,33	3,7891	33,829	1,9558	3,3481	7,3134	1,7536	
2007 Okt.	27,335	15,6466	0,7030	3,4528	251,02	3,7062	33,624	1,9558	3,3537	7,3284	1,7089	
2007 Nov.	26,733	15,6466	0,7005	3,4528	254,50	3,6575	33,232	1,9558	3,4739	7,3365	1,7498	
2007 Dez.	26,317	15,6466	0,6975	3,4528	253,18	3,6015	33,404	1,9558	3,5351	7,3178	1,7195	
2008 Jan.	26,050	15,6466	0,6982	3,4528	256,03	3,6092	33,546	1,9558	3,6937	7,3155	1,7322	
2008 Febr.	25,377	15,6466	0,6967	3,4528	262,15	3,5768	33,085	1,9558	3,6557	7,2707	1,7632	
2008 März	25,208	15,6466	0,6970	3,4528	259,94	3,5363	32,499	1,9558	3,7194	7,2662	1,9309	
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>												
2008 März	-0,7	0,0	0,0	0,0	-0,8	-1,1	-1,8	0,0	1,7	-0,1	9,5	
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2008 März	-10,2	0,0	-1,7	0,0	4,0	-9,0	-3,9	0,0	10,4	-1,3	3,5	
	Brasiliani- scher Real ¹⁾	Chinesischer Renminbi Yuan	Isländische Krone	Indonesische Rupiah	Malay- sischer Ringgit	Mexi- kanischer Peso ¹⁾	Neuseeland- Dollar	Philippi- nischer Peso	Russischer Rubel	Südafri- kanischer Rand	Thailän- discher Baht	
	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	
2005	3,0360	10,1955	78,23	12 072,83	4,7119	13,5643	1,7660	68,494	35,1884	7,9183	50,068	
2006	2,7333	10,0096	87,76	11 512,37	4,6044	13,6936	1,9373	64,379	34,1117	8,5312	47,594	
2007	2,6603	10,4178	87,63	12 528,33	4,7076	14,9801	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214	
2007 Q3	2,6333	10,3834	86,71	12 705,62	4,7608	15,0578	1,8508	63,035	35,0350	9,7645	43,220	
2007 Q4	2,5863	10,7699	88,69	13 374,03	4,8613	15,7217	1,8965	62,330	35,6947	9,8088	45,097	
2008 Q1	2,6012	10,7268	101,09	13 861,78	4,8325	16,1862	1,8960	61,211	36,3097	11,2736	46,461	
2007 Sept.	2,6455	10,4533	88,59	12 927,37	4,8249	15,3293	1,9358	63,911	35,1723	9,8912	44,570	
2007 Okt.	2,5653	10,6741	86,30	12 945,80	4,8005	15,4044	1,8739	62,894	35,4008	9,6371	44,898	
2007 Nov.	2,5920	10,8957	89,34	13 608,92	4,9279	15,9776	1,9231	63,271	35,9174	9,8553	46,120	
2007 Dez.	2,6050	10,7404	90,82	13 620,45	4,8576	15,8096	1,8930	60,556	35,7927	9,9626	44,153	
2008 Jan.	2,6111	10,6568	94,50	13 839,19	4,8090	16,0639	1,9054	60,079	36,0300	10,3101	44,758	
2008 Febr.	2,5516	10,5682	98,06	13 542,26	4,7548	15,8786	1,8513	59,845	36,1357	11,2899	46,085	
2008 März	2,6445	10,9833	112,08	14 241,09	4,9455	16,6678	1,9344	64,031	36,8259	12,3712	48,848	
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>												
2008 März	3,6	3,9	14,3	5,2	4,0	5,0	4,5	7,0	1,9	9,6	6,0	
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2008 März	-4,4	7,2	26,4	17,3	7,0	13,2	2,1	-0,1	6,5	27,0	12,8	

Quelle: EZB.

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



ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

9.1 In anderen EU-Mitgliedstaaten

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

1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Bulgarien	Tschechische Republik	Dänemark	Estland	Lettland	Litauen	Ungarn	Polen	Rumänien	Slowakei	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
HVPI												
2006	7,4	2,1	1,9	4,4	6,6	3,8	4,0	1,3	6,6	4,3	1,5	2,3
2007	7,6	3,0	1,7	6,7	10,1	5,8	7,9	2,6	4,9	1,9	1,7	2,3
2007 Q3	9,0	2,7	1,0	6,7	10,4	5,9	7,3	2,4	5,1	1,4	1,4	1,8
2007 Q4	11,2	4,9	2,2	9,2	13,7	7,9	7,1	3,7	6,8	2,4	2,3	2,1
2008 Q1	.	7,6	.	11,3	.	.	.	.	.	.	.	.
2007 Nov.	11,4	5,1	2,5	9,3	13,7	7,9	7,2	3,7	6,8	2,3	2,4	2,1
2007 Dez.	11,6	5,5	2,4	9,7	14,0	8,2	7,4	4,2	6,7	2,5	2,5	2,1
2008 Jan.	11,7	7,9	3,0	11,3	15,6	10,0	7,4	4,4	7,3	3,2	3,0	2,2
2008 Febr.	12,2	7,6	3,3	11,5	16,5	10,9	6,7	4,6	8,0	3,4	2,9	2,5
2008 März	.	7,1	.	11,2	.	.	.	.	.	.	.	.
Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP												
2004	2,3	-3,0	1,9	1,8	-1,0	-1,5	-6,5	-5,7	-1,5	-2,4	0,8	-3,4
2005	2,0	-3,5	4,6	1,9	-0,4	-0,5	-7,8	-4,3	-1,4	-2,8	2,4	-3,3
2006	3,2	-2,9	4,6	3,6	-0,3	-0,6	-9,2	-3,8	-1,9	-3,7	2,5	-2,7
Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP												
2004	37,9	30,4	44,0	5,1	14,5	19,4	59,4	45,7	18,8	41,4	52,4	40,4
2005	29,2	30,2	36,3	4,4	12,5	18,6	61,6	47,1	15,8	34,2	52,2	42,1
2006	22,8	30,1	30,3	4,0	10,6	18,2	65,6	47,6	12,4	30,4	47,0	43,2
Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p. a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume												
2007 Okt.	4,59	4,53	4,39	-	5,06	4,72	6,61	5,64	6,93	4,64	4,31	5,00
2007 Nov.	4,94	4,55	4,21	-	5,12	4,57	6,74	5,70	6,93	4,59	4,22	4,74
2007 Dez.	5,08	4,67	4,33	-	5,10	4,94	6,93	5,86	6,93	4,61	4,31	4,70
2008 Jan.	5,07	4,56	4,15	-	5,71	4,73	7,11	5,81	6,93	4,48	4,09	4,26
2008 Febr.	5,24	4,48	4,08	-	5,11	4,51	7,58	5,82	6,93	4,36	4,02	4,45
2008 März	4,85	4,68	4,04	-	5,25	4,36	8,41	5,99	6,93	4,34	3,92	4,42
Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume												
2007 Sept.	5,25	3,46	4,85	5,21	11,06	5,59	7,72	5,09	6,82	4,32	4,22	6,65
2007 Okt.	5,59	3,55	4,84	5,22	12,75	5,93	7,60	5,13	7,25	4,33	4,37	6,27
2007 Nov.	6,32	3,73	4,82	5,36	11,69	6,50	7,51	5,36	7,71	4,35	4,61	6,41
2007 Dez.	6,56	4,05	4,92	7,23	10,78	7,07	7,63	5,67	7,93	4,31	4,74	6,36
2008 Jan.	6,55	3,96	4,73	7,03	9,01	5,69	7,78	5,64	8,43	4,32	4,52	5,66
2008 Febr.	6,65	3,94	4,61	6,62	7,52	4,90	-	5,74	9,67	4,28	4,62	5,64
Reales BIP												
2006	7,1	6,4	3,9	11,2	11,9	7,7	3,9	6,2	7,9	8,5	4,1	2,9
2007	6,2	6,5	1,8	7,1	10,2	8,8	1,3	6,5	6,0	10,4	2,6	3,0
2007 Q2	7,3	6,4	-0,1	7,6	11,0	8,0	1,5	6,7	5,7	9,3	2,8	3,2
2007 Q3	4,9	6,4	1,5	6,4	10,9	10,4	0,9	6,0	5,7	9,4	2,6	3,3
2007 Q4	6,9	6,6	2,0	4,8	8,0	8,5	0,4	6,7	6,6	14,3	2,6	2,9
Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP												
2006	-17,1	-2,9	2,7	-13,2	-21,1	-9,6	-5,4	-2,1	-10,5	-7,1	7,8	-3,8
2007	-20,3	-2,0	1,1	-15,8	-20,7	-11,9	-3,9	-2,6	-13,5	-4,7	8,3	-5,1
2007 Q2	-19,0	-4,0	2,9	-14,0	-22,7	-15,1	-5,8	-4,0	-15,3	-6,7	5,9	-4,2
2007 Q3	-11,8	-4,4	2,5	-16,5	-24,3	-10,1	-2,8	-2,0	-10,8	-6,3	7,0	-6,2
2007 Q4	-25,1	-2,1	0,9	-11,0	-13,1	-10,2	-2,5	-1,8	-13,5	-6,8	9,6	.
Lohnstückkosten												
2006	4,4	1,7	1,7	8,1	14,1	8,8	.	0,7	.	1,7	-0,2	2,5
2007	14,2	.	3,8	18,9	24,8	7,0	.	.	.	0,2	3,9	1,5
2007 Q2	10,9	2,0	5,8	20,1	-	7,7	-	-	-	-0,4	3,3	1,7
2007 Q3	16,7	2,3	4,3	20,7	-	5,9	-	-	-	0,3	3,4	2,0
2007 Q4	14,5	1,5	3,2	19,1	-	9,1	-	-	-	-1,6	4,7	2,2
Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)												
2006	8,9	7,1	3,9	5,9	6,9	5,6	7,5	13,8	7,3	13,4	7,0	5,3
2007	6,9	5,3	3,7	4,7	6,0	4,3	7,4	9,6	6,4	11,1	6,1	5,2
2007 Q2	7,1	5,5	3,9	4,9	5,9	4,3	7,1	9,9	6,6	11,4	6,1	5,3
2007 Q3	6,7	5,1	3,8	4,6	6,0	4,1	7,3	9,3	6,3	11,2	5,8	5,2
2007 Q4	6,0	4,8	3,2	4,5	5,4	4,2	7,8	8,6	6,2	10,4	5,8	5,0
2007 Okt.	6,3	5,0	3,3	4,5	5,5	4,1	7,7	8,9	6,2	10,6	5,9	5,1
2007 Nov.	6,0	4,9	3,2	4,6	5,4	4,2	7,8	8,6	6,2	10,4	5,9	5,0
2007 Dez.	5,9	4,7	3,1	4,5	5,4	4,3	7,9	8,2	6,2	10,3	5,7	5,0
2008 Jan.	6,1	4,7	.	5,2	5,4	4,5	7,6	8,3	.	10,1	5,6	.
2008 Febr.	6,0	4,6	.	5,3	5,3	4,5	7,6	8,0	.	9,9	5,6	.

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

9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan

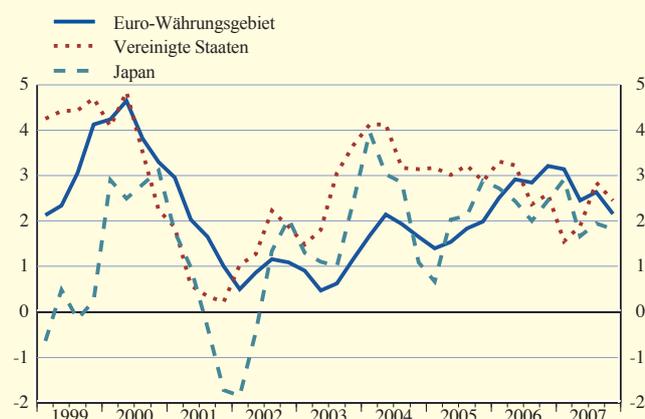
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten ¹⁾ (verarbeitendes Gewerbe)	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge ²⁾	Zinssätze für dreimonatige Interbank-einlagen ³⁾ in % p. a.	Renditen Zehnjähriger Nullkupon-Staatsanleihen ⁴⁾ Stand am Ende des Berichtszeitraums	Wechselkurs ⁴⁾ in nationaler Währung pro Euro	Finanzierungs-saldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Bruttoverschuldung des Staates ⁵⁾ in % des BIP	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
Vereinigte Staaten												
2004	2,7	-0,2	3,6	3,1	5,5	4,7	1,62	4,80	1,2439	-4,4	48,9	
2005	3,4	-0,4	3,1	4,2	5,1	4,4	3,56	5,05	1,2441	-3,6	49,2	
2006	3,2	-1,5	2,9	2,8	4,6	4,8	5,19	5,26	1,2556	-2,6	48,6	
2007	2,9	1,7	2,2	1,8	4,6	5,9	5,30	4,81	1,3705	.	.	
2007	Q1	2,4	0,9	1,5	0,9	4,5	5,4	5,36	5,27	1,3106	-3,0	49,5
	Q2	2,7	2,4	1,9	1,8	4,5	6,1	5,36	5,78	1,3481	-2,7	48,3
	Q3	2,4	2,8	2,8	2,2	4,7	6,3	5,45	5,34	1,3738	-3,2	48,7
	Q4	4,0	0,5	2,5	2,4	4,8	5,9	5,02	4,81	1,4486	.	.
2008	Q1	.	.	.	.	4,9	.	3,26	4,24	1,4976	.	.
2007	Nov.	4,3	-	-	2,9	4,7	6,0	4,96	4,70	1,4684	-	-
	Dez.	4,1	-	-	1,9	5,0	5,9	4,97	4,81	1,4570	-	-
2008	Jan.	4,3	-	-	2,7	4,9	5,8	3,92	4,37	1,4718	-	-
	Febr.	4,0	-	-	2,3	4,8	6,9	3,09	4,47	1,4748	-	-
	März	.	-	-	.	5,1	.	2,78	4,24	1,5527	-	-
Japan												
2004	0,0	-4,9	2,7	5,5	4,7	1,9	0,05	1,53	134,44	-6,2	157,6	
2005	-0,3	-0,6	1,9	1,1	4,4	1,8	0,06	1,66	136,85	-6,4	164,2	
2006	0,2	-2,6	2,4	4,8	4,1	1,1	0,30	1,85	146,02	.	.	
2007	0,1	.	2,0	2,7	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	.	.	
2007	Q1	-0,1	-2,2	2,9	3,0	4,0	1,0	0,62	1,85	156,43	.	.
	Q2	-0,1	.	1,7	2,4	3,8	1,5	0,69	2,11	162,89	.	.
	Q3	-0,1	.	1,9	2,7	3,8	1,9	0,89	1,88	161,90	.	.
	Q4	0,5	.	1,7	2,9	3,8	2,0	0,96	1,70	163,83	.	.
2008	Q1	.	.	.	.	.	.	0,92	1,48	157,80	.	.
2007	Nov.	0,6	-	-	3,0	3,8	2,0	0,91	1,73	162,89	-	-
	Dez.	0,7	-	-	0,8	3,8	2,1	0,99	1,70	163,55	-	-
2008	Jan.	0,7	-	-	2,2	3,8	2,1	0,89	1,63	158,68	-	-
	Febr.	1,0	-	-	4,2	3,9	2,3	0,90	1,60	157,97	-	-
	März	.	-	-	.	.	.	0,97	1,48	156,59	-	-

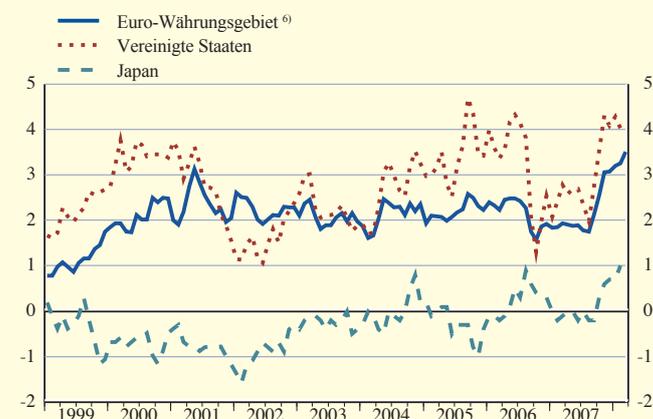
A37 Reales Bruttoinlandsprodukt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; vierteljährlich)



A38 Verbraucherpreisindizes

(Veränderung gegen Vorjahr in %; monatlich)



Quellen: Nationale Statistiken (Spalten 1, 2 (Vereinigte Staaten), 3, 4, 5 (Vereinigte Staaten), 6, 9 und 10); OECD (Spalte 2 (Japan)); Eurostat (Spalte 5 (Japan), Daten der Abbildungen zum Euro-Währungsgebiet); Reuters (Spalten 7 und 8) und EZB-Berechnungen (Spalte 11).

1) Vereinigte Staaten: saisonbereinigt.

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

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

4) Weitere Informationen finden sich in Abschnitt 8.2.

5) Konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Stand am Ende des Berichtszeitraums).

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



ABBILDUNGEN

A1	Geldmengenaggregate	S 12
A2	Gegenposten	S 12
A3	Komponenten der Geldmengenaggregate	S 13
A4	Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten	S 13
A5	Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S 14
A6	Kredite an private Haushalte	S 15
A7	Kredite an öffentliche Haushalte und Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S 16
A8	Einlagen insgesamt, nach Sektoren (<i>Finanzintermediäre</i>)	S 17
A9	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (<i>Finanzintermediäre</i>)	S 17
A10	Einlagen insgesamt, nach Sektoren (<i>nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte</i>)	S 18
A11	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (<i>nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte</i>)	S 18
A12	Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S 19
A13	Wertpapierbestände der MFIs	S 20
A14	Gesamtaktiva der Investmentfonds	S 24
A15	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz	S 35
A16	Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien, saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt	S 37
A17	Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S 38
A18	Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S 39
A19	Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S 40
A20	Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen	S 41
A21	Einlageneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit	S 43
A22	Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	S 43
A23	Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet	S 44
A24	Dreimonats-Geldmarktsätze	S 44
A25	Kassazinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets	S 45
A26	Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet	S 45
A27	Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225	S 46
A28	Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung	S 59
A29	Maastricht-Verschuldung	S 59
A30	Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz	S 60
A31	Zahlungsbilanz – Warenhandel	S 61
A32	Zahlungsbilanz – Dienstleistungen	S 61
A33	Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)	S 64
A34	Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S 69
A35	Effektive Wechselkurse	S 72
A36	Bilaterale Wechselkurse	S 72
A37	Reales Bruttoinlandsprodukt	S 75
A38	Verbraucherpreisindizes	S 75



TECHNISCHER HINWEIS

ZUR ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGS- GEBIET

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONETÄRE ENTWICKLUNG

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t endende Quartal wird wie folgt berechnet:

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

Dabei ist I_t der Index des bereinigten Bestands im Monat t (siehe auch weiter unten). Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

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

ZU DEN ABSCHNITTEN 2.1 BIS 2.6

BERECHNUNG DER TRANSAKTIONSBEDINGTEN VERÄNDERUNGEN

Die monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen werden anhand der um Umgruppierungen, sonstige Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen bereinigten monatlichen Bestandsdifferenzen berechnet.

L_t sei der Bestand am Ende des Monats t, C_t^M die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung im Monat t, E_t^M die Bereinigung infolge von Wechselkursänderungen und V_t^M die aus sonstigen Neubewertungen resultierenden Anpassungen. Die transaktionsbedingten Veränderungen F_t^M im Monat t sind definiert als:

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

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

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

Dabei ist L_{t-3} der Bestand am Ende des Monats t-3 (d. h. am Ende des Vorquartals) und beispielsweise C_t^Q die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung in dem Quartal, das mit dem Monat t endet.

Bei den vierteljährlichen Datenreihen, für die inzwischen auch Monatswerte vorliegen (siehe unten), lassen sich die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen als Summe der drei monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen im jeweiligen Quartal berechnen.

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONATSREIHEN

Die Wachstumsraten lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index des bereinigten Bestands berechnen. F_t^M und L_t seien wie oben definiert, und der Index I_t des bereinigten Bestands im Monat t ist definiert als:

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

Als Basis für den Index (der nicht saisonbereinigten Reihen) dient derzeit Dezember 2006 = 100. Die Zeitreihen des Index des bereinigten Bestands sind auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) in der Rubrik „Statistics“ unter „Money, banking and financial markets“ abrufbar.

Die Jahreswachstumsrate a_t für den Monat t, also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t, lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

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

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

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die Jahreswachstumsraten auf das Ende des angegebenen Berichtszeitraums. Beispielsweise ergibt sich die Jahreswachstumsrate für das Jahr 2002 in Formel g) aus der Division des Indexwerts für Dezember 2002 durch den Indexwert für Dezember 2001.

Wachstumsraten für Zeiträume von weniger als einem Jahr können durch Anpassung von Formel g) berechnet werden. Beispielsweise kann die prozentuale Veränderung gegenüber dem Vormonat a_t^M wie folgt berechnet werden:

$$h) \quad a_t^M = \left(\frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Den zentrierten gleitenden Dreimonatsdurchschnitt der prozentualen Veränderung von M3 gegenüber dem Vorjahr erhält man schließlich mit der Formel $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$, wobei a_t wie in den Formeln f) und g) oben definiert ist.

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALSREIHEN

F_t^Q und L_{t-3} seien wie oben definiert, und der Index I_t des bereinigten Bestands für das mit dem Monat t endende Quartal ist definiert als:

$$i) \quad I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Die Jahreswachstumsrate für die vier Quartale, die mit dem Monat t enden, d. h. a_t , lässt sich mit Formel g) berechnen.

SAISONBEREINIGUNG DER MONETÄREN STATISTIKEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS¹

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA.² Die Saisonbereinigung kann eine wochentägliche Bereinigung umfassen und wird bei einigen Reihen indirekt durch eine lineare Kombination der Komponenten durchgeführt. Dies gilt insbesondere für das

Geldmengenaggregat M3, das durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für M1, M2 minus M1 und M3 minus M2 ermittelt wird.

Die Verfahren zur Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index des bereinigten Bestands angewandt.³ Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf die Bestände und die Bereinigungen infolge von Umgruppierungen und Neubewertungen angewandt, woraus sich wiederum die saisonbereinigten transaktionsbedingten Veränderungen ergeben. Die Saisonfaktoren (und Kalenderfaktoren) werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

ZU DEN ABSCHNITTEN 3.1 BIS 3.5

GLEICHHEIT VON MITTELVERWENDUNG UND MITTELAUFKOMMEN

In Tabelle 3.1 richten sich die Angaben nach einer grundlegenden Bilanzgleichung. Was die nicht-finanziellen Transaktionen betrifft, so entspricht die gesamte Mittelverwendung bei jeder Transaktionsart dem gesamten Mittelaufkommen. Diese Bilanzgleichung gilt auch für das Finanzierungskonto, d. h. bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten entsprechen die gesamten Transaktionen mit Forderungen den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten. Im Konto „Sonstige Forderungsänderungen“ und in der finanziellen Vermögensbilanz entspricht die Summe der For-

1 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) in der Rubrik „Statistics“ unter „Money, banking and financial markets“.

2 Ausführliche Informationen in: D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto und B. C. Chen, New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program, in: Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, 1998, S. 127-152, sowie: Time Series Staff, Bureau of the Census, X-12-ARIMA Reference Manual, Washington, D.C.

Für interne Zwecke wird auch der modellgestützte Ansatz von TRAMO-SEATS verwendet. Ausführliche Informationen über TRAMO-SEATS in: V. Gomez und A. Maravall, Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User, Working Paper Nr. 9628 der Banco de España, Madrid, 1996.

3 Daraus folgt, dass bei den saisonbereinigten Reihen der Index für die Basisperiode, also Dezember 2001, in der Regel vom Wert 100 abweicht, worin die Saisonfigur des betreffenden Monats zum Ausdruck kommt.

derungen bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten der Summe der Verbindlichkeiten, mit Ausnahme des Währungsgolds und der Sonderziehungsrechte, die per Definition keine Verbindlichkeit irgendeines Sektors sind.

BERECHNUNG VON SALDEN

Die am Ende jedes Kontos in den Tabellen 3.1 und 3.2 aufgeführten Salden werden wie folgt ermittelt:

Die Handelsbilanz entspricht der Einfuhr abzüglich der Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets gegenüber der übrigen Welt.

Der Saldo „Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen“ wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Differenz zwischen Bruttowertschöpfung (Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen für das Euro-Währungsgebiet) und Arbeitnehmerentgelt (Mittelverwendung), sonstigen Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (Mittelverwendung) und Abschreibungen (Mittelverwendung).

Das Nettonationaleinkommen wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen (netto), Arbeitnehmerentgelt (Mittelaufkommen), Produktionsabgaben abzüglich Subventionen (Mittelaufkommen) und Nettovermögenseinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Der Saldo des verfügbaren Einkommens wird ebenfalls nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus den Nettoeinkommen, Nationaleinkommen, Einkommen- und Vermögensteuern (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), Sozialbeiträge (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), monetäre Sozialleistungen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und sonstige laufende Transfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Das Nettosparaufkommen wird für gebietsansässige Sektoren definiert und ergibt sich aus

dem verfügbaren Nettoeinkommen zuzüglich der Nettozunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und abzüglich der Konsumausgaben (Mittelverwendung). Für die übrige Welt wird der Saldo der laufenden Außentransaktionen als Summe aus Handelsbilanz und gesamtem Nettoeinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) ermittelt.

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

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

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

Die transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen werden als Differenz aus den

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

ZU DEN ABSCHNITTEN 4.3 UND 4.4

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR SCHULDVERSCHREIBUNGEN UND BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

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

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

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

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

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

Bei der Berechnung der Wachstumsraten für Wertpapiere ohne Aktien wird dieselbe Methode wie für die Berechnung der Geldmengenaggregate angewandt; der einzige Unterschied besteht darin, dass ein „N“ anstelle eines „F“ verwendet

wird, um die verschiedenen Wege zu verdeutlichen, auf denen man den „Nettoabsatz“ für die Wertpapierstatistik und die analog berechneten „transaktionsbedingten Veränderungen“ erhält, die für die Geldmengenaggregate verwendet werden.

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t endende Quartal wird wie folgt berechnet:

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

Dabei ist I_t der Index der fiktiven Bestandsgrößen im Monat t . Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

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

Die in Abschnitt 4.3 zugrunde gelegte Berechnungsformel wird auch für Abschnitt 4.4 verwendet und stützt sich ebenfalls auf die Methode zur Berechnung der Geldmengenaggregate. Abschnitt 4.4 beruht auf Marktkursen, deren Berechnung auf der Basis von Finanztransaktionen erfolgt, die keine Umgruppierungen, Neubewertungen oder anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen enthalten. Wechselkursänderungen entfallen, da alle erfassten börsennotierten Aktien auf Euro lauten.

SAISONBEREINIGUNG DER WERTPAPIER-EMISSIONSSTATISTIKEN⁴

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA. Die Saisonbereini-

4 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) in der Rubrik „Statistics“ unter „Money, banking and financial markets“.

gung für die Wertpapieremissionen insgesamt wird indirekt durch eine lineare Kombination der nach Sektoren und Laufzeiten gegliederten Komponenten durchgeführt.

Die Verfahren der Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index der fiktiven Bestandsgrößen angewandt. Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf den Umlauf, aus dem der saisonbereinigte Nettoabsatz abgeleitet wird, angewandt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

Analog zu Formel l) und m) lässt sich die Wachstumsrate a_t für den Monat t , also die Veränderung in den zurückliegenden sechs Monaten bis zum Monat t , mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$\text{o) } a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$\text{p) } a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

ZU TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1

SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)⁵

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S78). Die Saisonbereinigung des HVPI-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet wird indirekt durch eine Aggregation der saisonbereinigten Reihen für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel, Industrieerzeugnisse (ohne Energie) und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets durchgeführt. Energie wird unbe reinigt hinzugefügt, da es keinen statistischen Nachweis für eine Saisonabhängigkeit gibt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

ZU TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1

SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S78). Die Ursprungswerte zum Warenhandel, zu den Dienstleistungen und zu den Erwerbs- und Vermögenseinkommen werden arbeitstäglich bereinigt. Beim Warenhandel und bei den Dienstleistungen wird neben der arbeitstäglich Bereinigung auch eine Bereinigung um die durchschnittlichen Effekte nationaler Feiertage vorgenommen. Die Daten zur Ausfuhr von Waren werden zusätzlich um die durchschnittlichen Einflüsse der Osterfeiertage bereinigt. Die Saisonbereinigung für die genannten Posten wird anhand dieser vorbereinigten Reihen vorgenommen. Die Saisonbereinigung der gesamten Leistungsbilanz erfolgt durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für den Warenhandel, die Dienstleistungen, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen und die laufenden Übertragungen für das Euro-Währungsgebiet. Die Saisonfaktoren (und die Faktoren im Zusammenhang mit den Handelstagen) werden in halbjährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

ZU ABSCHNITT 7.3

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALS- UND JAHRESREIHEN

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

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

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

5 Siehe Fußnote 4.



ERLÄUTERUNGEN

Der Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ enthält in erster Linie Statistiken für das Euro-Währungsgebiet als Ganzes. Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen mit weiteren Erläuterungen sind unter der Rubrik „Statistics“ auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) abrufbar. Daten können über das benutzerfreundlich gestaltete Statistical Data Warehouse der EZB (sdw.ecb.europa.eu/), das auch eine Suchfunktion enthält, abgerufen und heruntergeladen werden. Unter „Data services“ können unter anderem verschiedene Datensätze abonniert werden, und es steht eine Datenbank mit komprimierten Daten im CSV-Format (CSV = Comma Separated Value) zur Verfügung. Weitere Informationen sind unter statistics@ecb.europa.eu erhältlich.

Redaktionsschluss für die in den Monatsberichten enthaltenen Statistiken ist im Allgemeinen der Tag vor der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat. Für die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts war dies der 9. April 2008.

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich alle Zeitreihen, die Werte für das Jahr 2008 umfassen, über die gesamte Datenreihe hinweg auf die 15 Euro-Länder (d. h. Euro-Währungsgebiet einschließlich Zyperns und Maltas). Bei den Zinssätzen, den monetären Statistiken und dem Harmonisierten Verbraucherpreisindex (und aus Konsistenzgründen den Komponenten und Gegenposten von M3 und den Komponenten des HVPI) beziehen sich die statistischen Zeitreihen auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Gegebenenfalls wird dies in den Tabellen durch eine Fußnote kenntlich gemacht. Soweit es sich bei den zugrunde liegenden Daten um absolute oder prozentuale Veränderungen für 2001, 2007 und 2008 handelt, die gegenüber Daten für 2000, 2006 und 2007 berechnet wurden, werden Zeitreihen herangezogen, die die Auswirkungen des Beitritts von Griechenland, Slowenien bzw. Zypern und Malta zum Euro-Währungsgebiet berücksichtigen. Historische Daten, die sich auf das Euro-Währungsgebiet vor dem Beitritt Zyperns und Maltas beziehen, sind auf der Website der EZB

unter www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html abrufbar.

Die statistischen Zeitreihen mit Bezug auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung basieren auf der im jeweiligen statistischen Erhebungszeitraum geltenden Zusammensetzung. So beziehen sich Angaben zum Zeitraum vor 2001 auf die 11 Euro-Länder, d. h. die folgenden EU-Mitgliedstaaten: Belgien, Deutschland, Irland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland. Angaben für die Zeit von 2001 bis 2006 beziehen sich auf die 12 Euro-Länder, d. h. auf die genannten 11 Länder und Griechenland. Angaben für 2007 beziehen sich auf die 13 Euro-Länder, d. h. die genannten 12 Länder und Slowenien, und Angaben für die Zeit ab 2008 auf die 15 Euro-Länder, d. h. die 13 Euro-Länder sowie Zypern und Malta.

Da die Zusammensetzung der Europäischen Währungseinheit (ECU) nicht deckungsgleich mit den früheren Währungen der Länder ist, die die einheitliche Währung eingeführt haben, werden die Beträge aus dem Zeitraum vor 1999, die ursprünglich in den Teilnehmerwährungen angegeben und zu den jeweils geltenden ECU-Kursen in ECU umgerechnet wurden, von der Kursentwicklung der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro nicht eingeführt haben, beeinflusst. Um diesen Einfluss auf die monetäre Statistik zu vermeiden, werden die in den Abschnitten 2.1 bis 2.8 für den Zeitraum vor 1999 ausgewiesenen Daten in Währungseinheiten ausgedrückt, die zu den am 31. Dezember 1998 unwiderruflich festgelegten Euro-Wechselkursen aus den nationalen Währungen errechnet wurden. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die Statistiken über Preise und Kosten für den Zeitraum vor 1999 auf in nationalen Währungen angegebenen Zahlen.

Bei der Zusammenstellung der Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet wurden gegebenenfalls Aggregations- und Konsolidierungsverfahren (einschließlich einer länderübergreifenden Konsolidierung) angewandt.

Die jeweils jüngsten Daten sind häufig vorläufiger Natur und können noch revidiert werden. Rundungsdifferenzen sind möglich.

Die Gruppe „andere EU-Mitgliedstaaten“ umfasst Bulgarien, die Tschechische Republik, Dänemark, Estland, Lettland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumänien, die Slowakei, Schweden und das Vereinigte Königreich.

Die in den Tabellen verwendete Terminologie entspricht überwiegend internationalen Standards wie etwa dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 (ESVG 95) und dem „Balance of Payments Manual“ des IWF. Transaktionen beziehen sich auf (direkt oder indirekt ermittelte) ökonomisch motivierte Geschäftsvorfälle, während Veränderungen auch Bestandsänderungen umfassen, die sich aus Kurs- und Wechselkursänderungen, Abschreibungen und sonstigen Anpassungen ergeben.

In den Tabellen bedeutet „bis zu (x) Jahren“ „bis einschließlich (x) Jahre“.

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In dieser Tabelle ist die Entwicklung der wichtigsten Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet zusammengefasst.

MONETÄRE STATISTIK

In Abschnitt 1.4 sind Statistiken über die Mindestreserven und Liquiditätsfaktoren ausgewiesen. Jahres- und Quartalsangaben stellen die Durchschnittswerte der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres bzw. Quartals dar. Bis Dezember 2003 begann die Erfüllungsperiode jeweils am 24. Kalendertag eines Monats und endete am 23. des darauf folgenden Monats. Am 23. Januar 2003 gab die EZB Änderungen am Handlungsrahmen bekannt, die am 10. März 2004 umgesetzt wurden. Aufgrund dieser Änderungen beginnt die Erfüllungsperiode jeweils am Abwicklungstag des Hauptrefinanzie-

rungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist. Es wurde eine Übergangserfüllungsperiode festgelegt, um den Zeitraum vom 24. Januar bis zum 9. März 2004 abzudecken.

Tabelle 1 in Abschnitt 1.4 zeigt die Komponenten der Mindestreservebasis der mindestreservepflichtigen Kreditinstitute. Die Verbindlichkeiten gegenüber anderen dem Mindestreservesystem des ESZB unterliegenden Kreditinstituten, der EZB und den teilnehmenden nationalen Zentralbanken (NZBen) sind von der Mindestreservebasis ausgenommen. Sollte ein Kreditinstitut den Betrag seiner Verbindlichkeiten in Form von Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren gegenüber den zuvor erwähnten Instituten nicht nachweisen können, kann es einen bestimmten Prozentsatz dieser Verbindlichkeiten von seiner Mindestreservebasis in Abzug bringen. Bis November 1999 betrug der Prozentsatz zur Berechnung der Mindestreservebasis 10 %, seit Dezember 1999 sind es 30 %.

Tabelle 2 in Abschnitt 1.4 enthält Durchschnittsangaben zu abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Das Mindestreserve-Soll jedes einzelnen Kreditinstituts wird zunächst errechnet, indem auf den Betrag der reservepflichtigen Verbindlichkeiten die Reservesätze der entsprechenden Verbindlichkeitskategorien auf der Grundlage der Bilanzdaten vom Ende eines jeden Kalendermonats angewendet werden; anschließend zieht jedes Kreditinstitut von dieser Größe einen Freibetrag in Höhe von 100 000 € ab. Das auf diese Weise berechnete Mindestreserve-Soll wird dann für das gesamte Euro-Währungsgebiet aggregiert (Spalte 1). Bei den Guthaben auf Girokonten (Spalte 2) handelt es sich um die aggregierten tagesdurchschnittlichen Guthaben von Kreditinstituten auf Girokonten, einschließlich solcher, die der Erfüllung des Mindestreserve-Solls dienen. Die Überschussreserven (Spalte 3) stellen die durchschnittlichen Guthaben auf Girokonten innerhalb einer Erfüllungsperiode dar, die über das Reserve-Soll hinausgehen.

Die Unterschreitungen des Reserve-Solls (Spalte 4) sind definiert als durchschnittliche Unterschreitung der Guthaben auf Girokonten gegenüber dem Reserve-Soll innerhalb der Erfüllungsperiode, berechnet auf der Grundlage der Kreditinstitute, die ihre Mindestreservepflicht nicht erfüllt haben. Die Verzinsung der Mindestreserven (Spalte 5) entspricht dem Durchschnitt des marginalen Zuteilungssatzes für die HRGs des Eurosystems (siehe Abschnitt 1.3) während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode (gewichtet nach der Anzahl der Kalendertage).

Tabelle 3 in Abschnitt 1.4 zeigt die Liquiditätsposition des Bankensystems, die aus den Euro-Guthaben auf den Girokonten der Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets beim Eurosystem besteht. Alle Angaben sind dem konsolidierten Ausweis des Eurosystems entnommen. Bei den sonstigen liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 7) ist die von den NZBen in der zweiten Stufe der WWU initiierte Begebung von Schuldverschreibungen ausgenommen. Die sonstigen Faktoren (netto) (Spalte 10) geben die saldierten restlichen Positionen des konsolidierten Ausweises des Eurosystems wieder. Die Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11) entsprechen der Differenz zwischen der Summe der liquiditätszuführenden Faktoren (Spalten 1 bis 5) und der Summe der liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalten 6 bis 10). Das Basisgeld (Spalte 12) wird berechnet als Summe der Einlagefazilität (Spalte 6), des Banknotenumlaufs (Spalte 8) und der Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11).

MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

Abschnitt 2.1 zeigt die aggregierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute (MFIs), d. h. die Summe der harmonisierten Bilanzen aller im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs. MFIs sind Zentralbanken, Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts, Geldmarktfonds und andere Finanzinstitute, deren Geschäftstätigkeit

darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinne von anderen Rechtssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und Kredite auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinne) zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Ein vollständiges Verzeichnis der MFIs ist auf der Website der EZB abrufbar.

In Abschnitt 2.2 ist die konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors ausgewiesen, die sich aus der Saldierung der aggregierten Bilanzpositionen zwischen den MFIs im Euroraum ergibt. Aufgrund leicht unterschiedlicher Ausweispraktiken ist die Summe der Inter-MFI-Positionen nicht unbedingt null; der Saldo ist in Spalte 10 unter den Passiva ausgewiesen. Abschnitt 2.3 zeigt die Geldmengenaggregate des Euro-Währungsgebiets und ihre Gegenposten. Diese werden anhand der konsolidierten MFI-Bilanz ermittelt und umfassen neben Positionen von gebietsansässigen Nicht-MFIs bei im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs auch einige monetäre Forderungen und Verbindlichkeiten der Zentralstaaten. Die Statistiken über Geldmengenaggregate und Gegenposten sind um Saison- und Kalendereffekte bereinigt. Die Bestände von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets an a) Anteilen an im Euroraum ansässigen Geldmarktfonds und b) von MFIs im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in Abschnitt 2.1 und 2.2 unter dem Posten „Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ ausgewiesen. In Abschnitt 2.3 hingegen sind sie aus den Geldmengenaggregaten herausgerechnet und dem Posten „Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ zugeordnet.

Abschnitt 2.4 enthält eine Aufschlüsselung der Kreditgewährung der im Eurogebiet ansässigen MFIs ohne Eurosystem (des Bankensystems) nach Schuldnergruppen, Arten und Ursprungslaufzeiten. In Abschnitt 2.5 sind die Einlagen beim Bankensystem des Euro-Währungsgebiets nach Gläubigergruppen und Arten aufgeschlüsselt. Abschnitt 2.6 zeigt die vom Bankensystem des Euroraums gehaltenen Wertpapiere, aufgliedert nach Emittentengruppen.

Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten „transaktionsbedingte Veränderungen“, die aus der Differenz der Bestände, bereinigt um Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkurs- und sonstige nicht transaktionsbedingte Veränderungen, abgeleitet werden. Abschnitt 2.7 zeigt ausgewählte Neubewertungen, die bei der Ermittlung der transaktionsbedingten Veränderungen zugrunde gelegt werden. Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten außerdem Wachstumsraten, die als prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr auf Basis der transaktionsbedingten Veränderungen ausgewiesen werden. Abschnitt 2.8 zeigt ausgewählte, nach Währungen aufgeschlüsselte vierteljährliche Bilanzpositionen der MFIs.

Einzelheiten zur Sektorengliederung sind in dem Dokument „Monetary Financial Institutions and Markets Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers. Third Edition“ (EZB, März 2007) zu finden. Die „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics“ (EZB, November 2002) erläutern die empfohlenen Erhebungs- und Aufbereitungsverfahren, die von den NZBen anzuwenden sind. Seit dem 1. Januar 1999 werden die statistischen Daten nach der Verordnung EZB/1998/16 vom 1. Dezember 1998 über die konsolidierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute¹ in der zuletzt durch Verordnung EZB/2003/10² geänderten Fassung erhoben und aufbereitet.

Im Einklang mit dieser Verordnung werden die Bilanzpositionen „Geldmarktpapiere“ und „Schuldverschreibungen“ sowohl auf der Aktiva als auch auf der Passivseite der Bilanzstatistik der MFIs zusammen ausgewiesen.

Abschnitt 2.9 zeigt die Bestände am Quartalsende für die Bilanz der Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) im Euro-Währungsgebiet. Die Bilanz ist aggregiert, sodass unter den Passiva auch die von den Investmentfonds gehaltenen Bestände an von anderen Investmentfonds ausgegebenen Anteilen enthalten sind. Außerdem werden die gesamten Aktiva/Passiva in einer Aufgliederung nach Anlageschwerpunkten (Aktienfonds, Rentenfonds, Gemischte Fonds,

Immobilienfonds und sonstige Fonds) und nach Anlegergruppen (Publikumsfonds und Spezialfonds) ausgewiesen. Die aggregierte Bilanz wird in Abschnitt 2.10 für jede Art von Investmentfonds nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen dargestellt.

VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Abschnitt 3.1 zeigt die Daten der vierteljährlichen integrierten Euroraumkonten, die ein umfassendes Bild von der Wirtschaftstätigkeit der privaten Haushalte (einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck), der nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften, der finanziellen Kapitalgesellschaften und des Staates und von den Interaktionen zwischen diesen Sektoren sowie dem Euro-Währungsgebiet und der übrigen Welt vermitteln. Die nicht saisonbereinigten Daten zu jeweiligen Preisen werden in einer vereinfachten Kontenabfolge gemäß der Methodik des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 (ESVG 95) für das letzte verfügbare Quartal ausgewiesen.

Kurz zusammengefasst beinhaltet die Kontenabfolge (Transaktionskonten): 1) das Einkommensentstehungskonto, das zeigt, wie sich die Produktion in verschiedenen Einkommenskategorien niederschlägt, 2) das primäre Einkommensverteilungskonto, das die Einnahmen und Ausgaben in Bezug auf verschiedene Formen der Vermögenseinkommen erfasst (für die Gesamtwirtschaft entspricht der Saldo des primären Einkommensverteilungskontos dem Nationaleinkommen), 3) das Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept), in dem aufgeführt wird, wie sich das Nationaleinkommen eines institutionellen Sektors aufgrund der laufenden Transfers verändert, 4) das Einkommensverwendungskonto, das zeigt, inwieweit das verfügbare Einkommen für Konsumausgaben verwendet oder ge-

1 ABl. L 356 vom 30.12.1998, S. 7.

2 ABl. L 250 vom 2.10.2003, S. 19.

spart wird, 5) das Vermögensbildungskonto, aus dem hervorgeht, wie Sparen und Nettovermögenstransfers zur Sachvermögensbildung verwendet werden (der Saldo des Vermögensbildungskontos ist der Finanzierungssaldo), und 6) das Finanzierungskonto, das den Nettozugang an Forderungen und den Nettozugang an Verbindlichkeiten erfasst. Da jeder nichtfinanziellen Transaktion eine finanzielle Transaktion gegenübersteht, entspricht der Saldo des Finanzierungskontos konzeptionell dem Finanzierungssaldo des Vermögensbildungskontos.

Darüber hinaus werden die finanziellen Vermögensbilanzen zum Jahresanfang und zum Jahresende präsentiert, die einen Eindruck vom Finanzvermögen der einzelnen Sektoren zu einem bestimmten Zeitpunkt vermitteln. Schließlich werden noch sonstige Änderungen von Finanzaktiva und -passiva (z. B. infolge der Auswirkungen von Vermögenspreisänderungen) aufgezeigt.

Die sektorale Aufschlüsselung des Finanzierungskontos und der finanziellen Vermögensbilanzen ist für die finanziellen Kapitalgesellschaften detaillierter aufgeführt; hier wurde eine Unterteilung in MFIs, sonstige Finanzintermediäre (einschließlich Kredit- und Versicherungshilfsleistungen) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen vorgenommen.

Abschnitt 3.2 enthält über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) für die sogenannten nichtfinanziellen Konten des Euro-Währungsgebiets (d. h. der vorgenannten Konten 1 bis 5), die ebenfalls in der vereinfachten Kontenabfolge dargestellt sind.

In Abschnitt 3.3 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen und sonstige Änderungen) bezüglich des Einkommens, der Ausgaben und der Vermögensänderung der privaten Haushalte sowie die Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert. Die sektorspezifischen Transaktionen und Salden sind so dargestellt, dass Finanzierungs- und Investitionsentscheidungen der privaten Haus-

halte deutlicher zum Ausdruck kommen, ohne dabei von der in den Abschnitten 3.1 und 3.2 gewählten Konteneinteilung abzuweichen.

In Abschnitt 3.4 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) bezüglich des Einkommens und der Vermögensänderungen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sowie die Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert.

Abschnitt 3.5 zeigt über vier Quartale kumulierte Finanzierungsströme (Transaktionen und sonstige Änderungen) und Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanzen von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

FINANZMÄRKTE

Mit Ausnahme der Wertpapieremissionsstatistik (Tabellen 4.1 bis 4.4), bei der sich die gesamte Zeitreihe auf die 15 Euro-Länder (d. h. die ursprünglichen 13 Euro-Länder plus Zypern und Malta) bezieht (feste Zusammensetzung), umfassen die Zeitreihen zur Finanzmarktstatistik des Euro-Währungsgebiets die EU-Mitgliedstaaten, die im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik den Euro bereits eingeführt hatten (jeweilige Zusammensetzung).

Die Statistiken über Wertpapiere ohne Aktien und über börsennotierte Aktien (Abschnitte 4.1 bis 4.4) werden von der EZB auf der Grundlage von Daten des ESZB und der BIZ erstellt. In Abschnitt 4.5 sind die MFI-Zinssätze für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Die Statistiken über Geldmarktsätze, Renditen langfristiger Staatsanleihen und Börsenindizes (Abschnitte 4.6 bis 4.8) werden von der EZB auf der Grundlage der Daten von Wirtschaftsinformationsdiensten erstellt.

Die Statistiken über Wertpapieremissionen umfassen Wertpapiere ohne Aktien (Schuldverschreibungen), die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesen sind, sowie börsennotierte Aktien,

die in Abschnitt 4.4 dargestellt werden. Die Schuldverschreibungen sind nach kurzfristigen und langfristigen Wertpapieren aufgegliedert. Als kurzfristig werden Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder weniger (in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit einer längeren Laufzeit oder mit fakultativen Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, und Wertpapiere mit beliebig langer Laufzeit werden als langfristige Wertpapiere klassifiziert. Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene langfristige Schuldverschreibungen werden nach festverzinslichen und variabel verzinslichen Schuldverschreibungen aufgeschlüsselt. Bei festverzinslichen Schuldverschreibungen ist der Zinssatz für die gesamte Laufzeit festgelegt. Bei variabel verzinslichen Schuldverschreibungen wird der Zinssatz in regelmäßigen Zeitabständen unter Bezugnahme auf einen Referenzzinssatz oder Index neu festgesetzt. Der Erfassungsgrad der Statistik zu den Schuldverschreibungen beträgt schätzungsweise rund 95 % des Gesamtvolumens der Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet. Die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesenen auf Euro lautenden Wertpapiere enthalten auch Papiere, die auf eine der nationalen Währungseinheiten des Euro lauten.

Abschnitt 4.1 enthält Angaben zu Wertpapieren ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen. In einer Aufgliederung nach Schuldverschreibungen insgesamt und langfristigen Schuldverschreibungen präsentiert dieser Abschnitt den Umlauf, Brutto- und Nettoabsatz der auf Euro lautenden Wertpapiere ohne Aktien sowie von auf Euro und auf alle Währungen lautenden Wertpapieren ohne Aktien, die von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben wurden. Abweichungen zwischen den Angaben zum Nettoabsatz und den Veränderungen im Umlauf haben ihre Ursache in Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und sonstigen Bereinigungen. Der Abschnitt weist außerdem saisonbereinigte Angaben aus, darunter auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten für die gesamten wie auch für die langfristigen Schuldverschreibungen. Die

saisonbereinigten Sechsmonatsraten werden anhand des um saisonale Effekte bereinigten Index der fiktiven Bestandsgrößen ermittelt. Nähere Einzelheiten hierzu siehe „Technischer Hinweis“.

Abschnitt 4.2 enthält eine Gliederung des Umlaufs, des Brutto- und des Nettoabsatzes nach im Euroraum ansässigen Emittentengruppen, die dem ESVG 95 entspricht. Die EZB wird dem Eurosystem zugeordnet.

Der in Spalte 1 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen entspricht den Angaben zum Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 7 von Abschnitt 4.1. Der Umlauf der von MFIs insgesamt sowie langfristig begebenen Schuldverschreibungen in Spalte 2 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 entspricht weitgehend den Angaben zu den Schuldverschreibungen auf der Passivseite der aggregierten Bilanz der MFIs in Spalte 8 von Tabelle 2 in Abschnitt 2.1. Der in Spalte 1 von Tabelle 2 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Nettoabsatz der Schuldverschreibungen insgesamt entspricht den Angaben zum gesamten Nettoabsatz von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 9 von Abschnitt 4.1. Die in Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen sowie langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengekommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

Abschnitt 4.3 enthält die nicht saisonbereinigten und saisonbereinigten Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen, aufgegliedert nach Laufzeiten, Instrumenten, Emittentengruppen und Währungen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Verbindlichkeiten von einer institutionellen Einheit eingegangen bzw. zurückgezahlt werden. Daher sind Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen nicht in den

Wachstumsraten enthalten. Die saisonbereinigten Wachstumsraten sind zu Darstellungszwecken auf Jahresraten hochgerechnet. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Abschnitt 4.4 (Spalte 1, 4, 6 und 8) zeigt den Umlauf börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach Emittentengruppen. Die monatlichen Angaben zur Emission börsennotierter Aktien durch nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften entsprechen den in Abschnitt 3.2 ausgewiesenen Quartalsangaben (wichtige Verbindlichkeiten, Spalte 21).

Abschnitt 4.4 (Spalte 3, 5, 7 und 9) zeigt die Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach Emittentengruppen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Aktien gegen Zahlung von einem Emittenten veräußert oder zurückgekauft werden (mit Ausnahme von Investitionen in eigene Aktien). Die Angaben zu den Transaktionen umfassen die Börseneinführung eines Emittenten sowie die Schaffung neuer Instrumente (Bruttoabsatz) oder deren Löschung (Tilgung). Umgruppierungen, Neubewertungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen werden bei der Berechnung der Jahreswachstumsraten nicht berücksichtigt.

Abschnitt 4.5 enthält Angaben zu den Zinssätzen, die die im Euroraum ansässigen MFIs für auf Euro lautende Einlagen von bzw. Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet berechnen. Die MFI-Zinssätze für den Euro-Raum werden als mit dem entsprechenden Geschäftsvolumen gewichteter Durchschnitt der Zinssätze der Euro-Länder für die jeweilige Kategorie ermittelt.

Die MFI-Zinsstatistik ist nach Art des Geschäfts (Bestand, Neugeschäft), Sektoren, Instrumenten, Laufzeit des Finanzinstruments, vereinbarter Kündigungsfrist bzw. anfänglicher Zinsbindung untergliedert. Die neue MFI-Zinsstatistik ersetzt die zehn statistischen Übergangszeitreihen zu den Zinssätzen im

Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet, die seit Januar 1999 im Monatsbericht veröffentlicht wurden.

In Abschnitt 4.6 sind die Geldmarktsätze für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan dargestellt. Für den Euro-Raum wird ein breites Spektrum an Geldmarktsätzen ausgewiesen, das von den Zinssätzen für Tagesgeld bis hin zum Zwölfmonatsgeld reicht. Für die Zeit vor Januar 1999 wurden für das Euro-Währungsgebiet synthetische Zinssätze anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Mit Ausnahme des Tagesgeldsatzes bis Dezember 1998 handelt es sich bei den Monats-, Quartals- und Jahresangaben um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Für Tagesgeld sind bis Dezember 1998 die Zinssätze für Interbankeinlagen angegeben. Ab Januar 1999 gibt Spalte 1 in Abschnitt 4.6 den durchschnittlichen Euro-Tagesgeldsatz (Euro Overnight Index Average = EONIA) an. Bis Dezember 1998 handelt es sich dabei um die am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums geltenden Sätze, danach um die Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Die Zinsen für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld werden seit Januar 1999 nach den Euro Interbank Offered Rates (EURIBOR) berechnet, bis Dezember 1998 – soweit verfügbar – nach den London Interbank Offered Rates (LIBOR). Bei den Vereinigten Staaten und Japan entspricht der Zinssatz auf Dreimonatsgeld dem LIBOR.

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

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

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

In Abschnitt 4.8 sind die Börsenindizes für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan ausgewiesen.

PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

Die meisten in diesem Abschnitt dargestellten Daten werden von der Europäischen Kommission (hauptsächlich von Eurostat) sowie von den nationalen Statistikämtern erhoben. Die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet werden gewonnen, indem die Daten für die einzelnen Länder aggregiert werden. Die Daten sind, soweit dies möglich ist, harmonisiert und vergleichbar. Die Angaben zu den Arbeitskosten pro Stunde, zur Verwendung des Bruttoinlandsprodukts, zur Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen, zur Industrieproduktion, zu den Einzelhandelsumsätzen und den Pkw-Neuzulassungen sind arbeitstäglich bereinigt.

Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet (Tabelle 1 in Abschnitt 5.1) liegt für den Zeitraum ab 1995 vor. Er beruht auf den nationalen HVPIs, die in allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets nach demselben Verfahren ermittelt werden. Die Aufgliederung nach Waren und Dienstleistungen wurde aus der Klassifikation der Verwendungszwecke des Individualverbrauchs (Coicop/HVPI) abgeleitet. Der HVPI erfasst die monetären Ausgaben für den Konsum der privaten Haushalte im Wirtschaftsgebiet des Euro-raums. Die Tabelle enthält auch von der EZB erhobene saisonbereinigte Daten zum HVPI und HVPI-basierte experimentelle Schätzungen der administrierten Preise.

Maßgeblich für die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), zur Industrieproduktion, zum Auftragseingang und zu den Umsätzen in der Industrie sowie den Ein-

zelhandelsumsätzen (Abschnitt 5.2) ist die Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über Konjunkturstatistiken⁴. Die Aufschlüsselung nach dem Endverbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE, Abschnitte C bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 586/2001 der Kommission vom 26. März 2001⁵. Die industriellen Erzeugerpreise stellen die Preise der Produzenten ab Werk dar. Darin enthalten sind indirekte Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und sonstige abzugsfähige Steuern. Die Industrieproduktion spiegelt die Wertschöpfung der betreffenden Wirtschaftszweige wider.

Die Weltmarktpreise für Rohstoffe (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1) geben die Preisänderungen der in Euro umgerechneten Einfuhren des Euro-Währungsgebiets im Vergleich zur Basisperiode wieder.

Die Arbeitskostenindizes (Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) messen die Veränderungen der Arbeitskosten je geleisteter Arbeitsstunde in der Industrie (einschließlich Baugewerbe) und im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen. Die Methodik ist in der Verordnung (EG) Nr. 450/2003 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. Februar 2003 über den Arbeitskostenindex⁶ und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003⁷ festgelegt. Die Arbeitskosten pro Stunde stehen für das Euro-Währungsgebiet in einer Aufschlüsselung nach Arbeitskostenkomponenten (Löhne und Gehälter, Sozialbeiträge der Arbeitgeber zuzüglich Steuern zulasten des Arbeitgebers abzüglich Zuschüssen zugunsten des Arbeitgebers, sofern sie im Zusammenhang mit der Beschäftigung von Arbeitnehmern entstehen) und nach Wirtschaftszweigen zur Verfügung. Der Indikator der Tarifverdienste (nachrichtlich in Tabelle 3

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

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

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

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

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

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

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

Die qualitativen Daten aus Erhebungen bei Unternehmen und Verbrauchern (Tabelle 5 in Abschnitt 5.2) basieren auf den Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Die Arbeitslosenquoten (Tabelle 2 in Abschnitt 5.3) werden entsprechend den Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation (IAO) ermittelt. Sie beziehen sich auf den Teil

der Erwerbspersonen, die aktiv nach Arbeit suchen, und stützen sich auf harmonisierte Kriterien und Abgrenzungen. Die Schätzungen zur Gesamtzahl der Erwerbspersonen, auf denen die Arbeitslosenquote basiert, entsprechen nicht der Summe der in Abschnitt 5.3 aufgeführten Zahlen zu Beschäftigung und Arbeitslosigkeit.

ÖFFENTLICHE FINANZEN

Die Abschnitte 6.1 bis 6.5 zeigen die Finanzlage der öffentlichen Haushalte (Staat) im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben sind größtenteils konsolidiert und beruhen auf der Methodik des ESVG 95. Die jährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in den Abschnitten 6.1 bis 6.3 werden von der EZB auf der Grundlage der von den NZBen gelieferten harmonisierten Daten berechnet, die regelmäßig aktualisiert werden. Die Angaben zum Defizit und zur Verschuldung der Euro-Länder können daher von den Daten, die die Europäische Kommission im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit verwendet, abweichen. Die vierteljährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 6.4 und 6.5 werden von der EZB auf der Grundlage der von Eurostat gelieferten Daten und nationaler Daten berechnet.

In Abschnitt 6.1 werden die Jahreswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1500/2000 der Kommission vom 10. Juli 2000⁸, die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2 geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des EG-Vertrags über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ein. Die Abschnitte 6.1 und 6.2 enthalten zusammengefasste Daten für die einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets aufgrund ihrer Bedeutung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Die für die einzelnen Staaten im Euro-Währungsgebiet ausgewiesenen Angaben zum Finanzierungssaldo

⁸ ABl. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

entsprechen dem Code „EDP B.9“, wie er in Verordnung (EG) Nr. 351/2002 der Kommission vom 25. Februar 2002 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 3605/93 des Rates hinsichtlich der Verweise auf das ESVG 95 festgelegt wurde. In Abschnitt 6.3 werden Veränderungen der öffentlichen Verschuldung dargestellt. Der Unterschied zwischen der Veränderung der öffentlichen Verschuldung und dem öffentlichen Defizit, die Deficit-Debt-Adjustments, erklärt sich hauptsächlich durch staatliche Transaktionen in Finanzaktiva und durch Wechselkursänderungen. In Abschnitt 6.4 werden die Quartalswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1221/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002 über die vierteljährlichen Konten des Staates für nicht-finanzielle Transaktionen⁹ dargestellt. In Abschnitt 6.5 werden Quartalswerte zur konsolidierten Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat), zu den Deficit-Debt-Adjustments und zur Nettoneuverschuldung der öffentlichen Haushalte präsentiert. Zur Berechnung dieser Zahlen werden Daten verwendet, die von den Mitgliedstaaten nach Maßgabe der Verordnungen (EG) Nr. 501/2004 und Nr. 1222/2004 sowie von den NZBen zur Verfügung gestellt werden.

AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermögensstatus (Abschnitt 7.1 bis 7.4) verwendet werden, entsprechen in der Regel der 5. Auflage des „Balance of Payments Manual“ des IWF (Oktober 1993), der EZB-Leitlinie vom 16. Juli 2004 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/15)¹⁰ und der EZB-Leitlinie vom 31. Mai 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2004/15 (EZB/2007/3)¹¹. Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom Mai 2007 und den

folgenden Berichten zu entnehmen, die von der Website der EZB heruntergeladen werden können: „Task force on portfolio investment collection systems, Final Report“ vom Juni 2002, „Portfolio investment income: Task force report“ vom August 2003 und „Foreign direct investment task force report“ vom März 2004. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken (www.cmfb.org) der Bericht der Task Force der EZB/Europäischen Kommission (Eurostat) mit dem Titel „Report on the quality assessment of balance of payments and international investment position statistics“ vom Juni 2004 abrufbar. Der Jahresbericht über die Qualität der Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets, der auf den Empfehlungen der Task Force beruht, steht auf der Website der EZB zur Verfügung.

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

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

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

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

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

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

Tabelle 1 in Abschnitt 7.2 enthält darüber hinaus saisonbereinigte Leistungsbilanzangaben, die gegebenenfalls auch arbeitstäglich und um Schaltjahreseffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage bereinigt sind. Tabelle 3 von Abschnitt 7.2 und Tabelle 8 von Abschnitt 7.3 zeigen eine geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Partnerländern bzw. Ländergruppen, wobei zwischen EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, und Ländern oder Ländergruppen außerhalb der Europäischen Union unterschieden wird. Daneben zeigt die Aufschlüsselung auch Transaktionen und Bestände gegenüber EU-Institutionen (die – mit Ausnahme der EZB – ungeachtet ihres physischen Standorts statistisch als Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets behandelt werden) und zu bestimmten Zwecken auch gegenüber Offshore-Finanzzentren und internationalen Organisationen. Für Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen, für Finanzderivate und Währungsreserven liegt keine geografische Aufgliederung der entsprechenden Transaktionen bzw. Bestände vor. Auch für Kapitalertragszahlungen an Brasilien, die Volksrepublik China, Indien und Russland werden keine gesonderten Daten zur Verfügung gestellt. Eine Beschreibung der geografischen Aufschlüsselung findet sich in: EZB, Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Ländern und Ländergruppen, Monatsbericht Februar 2005.

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

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

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

In Tabelle 5 von Abschnitt 7.3 basiert die Aufgliederung in „Finanzkredite“ und „Bargeld und Einlagen“ auf der Sektorzugehörigkeit der außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässigen Kontrahenten. So werden Forderungen an gebietsfremde Banken als Einlagen erfasst, während Forderungen an die übrigen gebietsfremden Sektoren als Finanzkredite eingestuft werden. Diese Aufschlüsselung entspricht der Aufgliederung in anderen Statistiken wie der konsolidierten Bilanz der MFIs und ist mit dem

„Balance of Payments Manual“ des IWF konform.

Die Bestände an Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungsaktiva und -passiva des Eurosystems sind in Tabelle 7 in Abschnitt 7.3 ausgewiesen. Aufgrund von Unterschieden in der Erfassung und Bewertung sind diese Angaben nicht vollständig mit den Angaben im Wochenausweis des Eurosystems vergleichbar. Die Daten in Tabelle 7 entsprechen den Empfehlungen für das Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität. Veränderungen der Goldbestände des Eurosystems (Spalte 3) sind auf Goldtransaktionen im Rahmen des Goldabkommens der Zentralbanken vom 26. September 1999, aktualisiert am 8. März 2004, zurückzuführen. Weitere Informationen sind einer Veröffentlichung zur statistischen Behandlung der Währungsreserven des Eurosystems („Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves“, Oktober 2000) zu entnehmen, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Dort finden sich auch umfassendere Daten gemäß dem Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität.

Abschnitt 7.4 enthält eine monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets, bei der die Zahlungsbilanztransaktionen die transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3 widerspiegeln. Bei den Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen (Spalte 5 und 6) umfassen die Transaktionen auch den Verkauf und Kauf der von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs begebenen Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen mit Ausnahme von Geldmarktfondsanteilen und Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren. Entsprechende methodische Hinweise zur monetären Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets finden sich auf der Website der EZB unter der Rubrik „Statistics“. (Siehe auch Kasten 1 im Monatsbericht vom Juni 2003.)

Abschnitt 7.5 zeigt Angaben zum Außenhandel des Euro-Währungsgebiets, die auf Eurostat-

Daten beruhen. Durchschnittswertindizes werden unbereinigt ausgewiesen, während die Wertangaben und Volumenindizes saisonbereinigt und arbeitstäglich bereinigt werden. In Tabelle 1 in Abschnitt 7.5 entspricht die Warengliederung in den Spalten 4 bis 6 und 9 bis 11 der Klassifizierung nach BEC (Broad Economic Categories). Die gewerblichen Erzeugnisse (Spalte 7 und 12) und Öl (Spalte 13) beruhen auf der Definition gemäß SITC Rev. 4. Die geografische Aufschlüsselung (Tabelle 2 in Abschnitt 7.5) weist die wichtigsten Handelspartner, nach einzelnen Ländern oder regional zusammengefasst, aus. In den Angaben zu China ist Hongkong nicht enthalten. Aufgrund von Unterschieden in der Abgrenzung, Klassifizierung, Erfassung und dem Berichtszeitpunkt sind die Außenhandelszahlen, insbesondere die Einfuhren, nicht vollständig mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik (Abschnitt 7.1 und 7.2) vergleichbar. Die Differenz bei den Einfuhren belief sich in den vergangenen Jahren nach Schätzung der EZB auf rund 5 % und ist zum großen Teil darauf zurückzuführen, dass bei der Erfassung der Außenhandelsdaten (cif) Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt wurden.

WECHSELKURSE

In Abschnitt 8.1 sind die Indizes der nominalen und realen effektiven Wechselkurse (EWK) des Euro dargestellt, die von der EZB auf Basis der gewichteten Durchschnitte der bilateralen Wechselkurse des Euro gegenüber den Währungen der Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet werden. Eine positive Veränderung zeigt eine Aufwertung des Euro an. Die Gewichte beruhen auf dem mit den Handelspartnern in den Zeiträumen von 1995 bis 1997 und von 1999 bis 2001 getätigten Handel mit gewerblichen Erzeugnissen und spiegeln auch Drittmarkteffekte wider. Die Indizes der effektiven Wechselkurse erhält man, indem die Indizes auf Basis der Gewichte für den Zeitraum von 1995 bis 1997 zu Beginn des Jahres 1999 mit den Indizes auf Basis der Gewichte für den Zeitraum von 1999 bis 2001 verkettet werden. Die EWK-22-Gruppe der

Handelspartner umfasst die zwölf nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie Australien, China, Hongkong, Japan, Kanada, Norwegen, die Schweiz, Singapur, Südkorea und die Vereinigten Staaten. Zur EWK-42-Gruppe gehören die EWK-22-Gruppe sowie folgende Länder: Algerien, Argentinien, Brasilien, Chile, Indien, Indonesien, Island, Israel, Kroatien, Malaysia, Marokko, Mexiko, Neuseeland, die Philippinen, die Russische Föderation, Südafrika, Taiwan, Thailand, die Türkei und Venezuela. Die realen effektiven Wechselkurse werden anhand der Verbraucherpreisindizes, der Erzeugerpreisindizes, des BIP-Deflators, der Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe und der Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft berechnet.

Nähere Einzelheiten zur Berechnung der effektiven Wechselkurse finden sich in Kasten 8 im Monatsbericht vom März 2007 sowie im Occasional Paper Nr. 2 der EZB (L. Buldorini, S. Makrydakis und C. Thimann, The effective exchange rates of the euro, Februar 2002), das von der Website der EZB heruntergeladen werden kann.

Bei den in Abschnitt 8.2 ausgewiesenen bilateralen Wechselkursen handelt es sich um die Monatsdurchschnitte der täglich für die betreffenden Währungen veröffentlichten Referenzkurse.

ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Statistiken über die anderen EU-Mitgliedstaaten (Abschnitt 9.1) werden nach denselben Grundsätzen wie die Statistiken zum Euro-Währungsgebiet erstellt. Die Daten zu den Vereinigten Staaten und Japan (Abschnitt 9.2) werden aus nationalen Quellen gewonnen.

ANHANG

CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS¹



12. JANUAR UND 2. FEBRUAR 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,25 %, 3,25 % bzw. 1,25 % zu belassen.

2. MÄRZ 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 8. März 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 2,50 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 8. März 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 3,50 % bzw. 1,50 % zu erhöhen.

6. APRIL UND 4. MAI 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,50 %, 3,50 % bzw. 1,50 % zu belassen.

8. JUNI 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 15. Juni 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 2,75 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 15. Juni 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 3,75 % bzw. 1,75 % zu erhöhen.

6. JULI 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzie-

rungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,75 %, 3,75 % bzw. 1,75 % zu belassen.

3. AUGUST 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. August 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,0 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 9. August 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,0 % bzw. 2,0 % zu erhöhen.

31. AUGUST 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,0 %, 4,0 % bzw. 2,0 % zu belassen.

5. OKTOBER 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. Oktober 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 11. Oktober 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,25 % bzw. 2,25 % zu erhöhen.

2. NOVEMBER 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte so-

¹ Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen, die das Eurosystem von 1999 bis 2005 ergriffen hat, finden sich im Jahresbericht der EZB für das jeweilige Jahr.

wie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,25 %, 4,25 % bzw. 2,25 % zu belassen.

7. DEZEMBER 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Dezember 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,50 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Dezember 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,50 % bzw. 2,50 % zu erhöhen.

21. DEZEMBER 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahr 2007 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) von 40 Mrd € auf 50 Mrd € zu erhöhen. Hierdurch soll der Tatsache Rechnung getragen werden, dass der Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet in den vergangenen Jahren stark angestiegen ist und 2007 vermutlich weiter zunehmen wird. Daher hat das Eurosystem beschlossen, den Anteil des durch die LRGs gedeckten Liquiditätsbedarfs leicht zu erhöhen. Den Großteil der Liquidität wird das Eurosystem allerdings weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitstellen. Der EZB-Rat entscheidet zu Beginn des Jahres 2008 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrags.

11. JANUAR UND 8. FEBRUAR 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,50 %, 4,50 % bzw. 2,50 % zu belassen.

8. MÄRZ 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 14. März 2007 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,75 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 14. März 2007 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,75 % bzw. 2,75 % zu erhöhen.

12. APRIL UND 10. MAI 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,75 %, 4,75 % bzw. 2,75 % zu belassen.

6. JUNI 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Juni 2007 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 4,0 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Juni 2007 um jeweils 25 Basispunkte auf 5,0 % bzw. 3,0 % zu erhöhen.

5. JULI, 2. AUGUST, 6. SEPTEMBER, 4. OKTOBER, 8. NOVEMBER, 6. DEZEMBER 2007, 10. JANUAR, 7. FEBRUAR, 6. MÄRZ UND 10. APRIL 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 4,0 %, 5,0 % bzw. 3,0 % zu belassen.

PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK SEIT 2007



Dieses Verzeichnis soll den Leser über ausgewählte Publikationen der Europäischen Zentralbank informieren, die seit Januar 2007 veröffentlicht wurden. Bei den Working Papers werden lediglich die Veröffentlichungen von Januar bis März 2008 aufgeführt. Soweit nicht anders angegeben, können Druckfassungen (sofern vorrätig) kostenlos über info@ecb.europa.eu bezogen bzw. abonniert werden.

Ein vollständiges Verzeichnis der Publikationen der Europäischen Zentralbank und des Europäischen Währungsinstituts kann auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) abgerufen werden.

JAHRESBERICHT

„Jahresbericht 2006“, April 2007.

KONVERGENZBERICHT

„Konvergenzbericht Mai 2007“.

AUFSÄTZE IN DEN MONATSBERICHTEN

„Die Volkswirtschaft der Europäischen Union und des Euro-Währungsgebiets nach der Erweiterung“, Januar 2007.

„Strukturelle Entwicklungen an den Arbeitsmärkten des Euro-Währungsgebiets in den letzten zehn Jahren“, Januar 2007.

„Chinas Wirtschaftswachstum im Kontext“, Januar 2007.

„Die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet auf dem Prüfstand“, Februar 2007.

„Die EU-Regelungen zum Management von Finanzkrisen“, Februar 2007.

„Unterstützungszahlungen von Migranten in EU-Nachbarregionen“, Februar 2007.

„Die Vermittlung der Geldpolitik an die Finanzmärkte“, April 2007.

„Wachstumsunterschiede im Euro-Währungsgebiet: Ursachen und Auswirkungen“, April 2007.

„Vom Staatsdefizit zum Schuldenstand – Überbrückung der Lücke“, April 2007.

„Gemessene und gefühlte Inflation im Euro-Währungsgebiet“, Mai 2007.

„Wettbewerb und Wirtschaftsleistung im Dienstleistungssektor des Euro-Währungsgebiets“, Mai 2007.

„Bestimmungsgrößen des Wachstums in den EU-Mitgliedsländern Mittel- und Osteuropas“, Mai 2007.

„Aktienrückkäufe im Euro-Währungsgebiet“, Mai 2007.

„Interpretation der monetären Entwicklung seit Mitte 2004“, Juli 2007.

„Erdölexportierende Länder: Wichtige Strukturmerkmale, Wirtschaftsentwicklung und Recycling der Öleinnahmen“, Juli 2007.

„Korrektur globaler Ungleichgewichte vor dem Hintergrund einer zunehmenden Integration der Finanzmärkte“, August 2007.

„Finanzierung kleiner und mittlerer Unternehmen im Euro-Währungsgebiet“, August 2007.

„Leveraged Buyouts und Finanzstabilität“, August 2007.

„Langfristige Entwicklung der MFI-Kredite an private Haushalte im Euro-Währungsgebiet: Charakteristische Verlaufsmuster und wichtigste Bestimmungsfaktoren“, Oktober 2007.

„Die Rahmenregelungen für Sicherheiten des US-Zentralbanksystems, der Bank von Japan und des Eurosystems“, Oktober 2007.



- „Die Euro-Banknoten: Umlauf und Ausgabe sowie Vorbereitung der zweiten Serie“, Oktober 2007.
- „Strukturelle Veränderungen am Aktienmarkt und Börsenkonsolidierung: Auswirkungen auf die Effizienz des Finanzsystems und die Geldpolitik“, November 2007.
- „Die Einführung vierteljährlicher Sektorkonten für das Euro-Währungsgebiet“, November 2007.
- „Produktivitätsentwicklung und Geldpolitik“, Januar 2008.
- „Globalisierung, Handel und die Gesamtwirtschaft des Euro-Währungsgebiets“, Januar 2008.
- „Die Erfahrungen des Eurosystems mit der Prognose der autonomen Faktoren und der Überschussreserven“, Januar 2008.
- „Die Analyse des Euro-Geldmarkts aus geldpolitischer Sicht“, Februar 2008.
- „Verbriefungen im Euro-Währungsgebiet“, Februar 2008.
- „Die neuen Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets“, Februar 2008.
- „Zusammenhang zwischen Investitionstätigkeit und Finanzlage der Unternehmen im Euro-Währungsgebiet“, April 2008.
- „Kurzfristige Konjunkturprognosen für das Euro-Währungsgebiet“, April 2008.
- „Entwicklungen im Bereich der EU-Regelungen zur Finanzstabilität“, April 2008.

STATISTICS POCKET BOOK

Wird seit August 2003 monatlich veröffentlicht.

LEGAL WORKING PAPER SERIES

4. „Privileges and immunities of the European Central Bank“ von G. Gruber und M. Benisch, Juni 2007.
5. „Legal and institutional aspects of the currency changeover following the restoration of the independence of the Baltic States“ von K. Drēviņa, K. Laurinavičius und A. Tupits, Juli 2007.

OCCASIONAL PAPER SERIES

55. „Globalisation and euro area trade: interactions and challenges“ von U. Baumann und F. di Mauro, Februar 2007.
56. „Assessing fiscal soundness: theory and practice“ von N. Giammarioli, C. Nickel, P. Rother und J.-P. Vidal, März 2007.
57. „Understanding price developments and consumer price indices in south-eastern Europe“ von S. Herrmann und E. K. Polgar, März 2007.
58. „Long-Term growth prospects for the Russian economy“ von R. Beck, A. Kamps und E. Mileva, März 2007.
59. „The ECB Survey of Professional Forecasters (SPF) – A review after eight years’ experience“ von C. Bowles, R. Friz, V. Genre, G. Kenny, A. Meyler und T. Rautanen, April 2007.
60. „Commodity price fluctuations and their impact on monetary and fiscal policies in Western and Central Africa“ von U. Böwer, A. Geis und A. Winkler, April 2007.
61. „Determinants of growth in the central and eastern European EU Member States – A production function approach“ von O. Arratibel, F. Heinz, R. Martin, M. Przybyła, L. Rawdanowicz, R. Serafini und T. Zumer, April 2007.
62. „Inflation-linked bonds from a central bank perspective“ von J. A. García und A. van Rixtel, Juni 2007.

63. „Corporate finance in the euro area – including background material“ von der Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des ESZB, Juni 2007.
64. „The use of portfolio credit risk models in central banks“ von der Arbeitsgruppe des Ausschusses für Marktoperationen des ESZB, Juli 2007.
65. „The performance of credit rating systems in the assessment of collateral used in Eurosystem monetary policy operations“ von F. Coppens, F. González und G. Winkler, Juli 2007.
66. „Structural reforms in EMU and the role of monetary policy – a survey of the literature“ von N. Leiner-Killinger, V. López Pérez, R. Stiegert und G. Vitale, Juli 2007.
67. „Towards harmonised balance of payments and international investment position statistics – the experience of the European compilers“ von J.-M. Israël und C. Sánchez Muñoz, Juli 2007.
68. „The securities custody industry“ von D. Chan, F. Fontan, S. Rosati und D. Russo, August 2007.
69. „Fiscal policy in Mediterranean countries – developments, structures and implications for monetary policy“ von M. Sturm und F. Gurtner, August 2007.
70. „The search for Columbus’ egg: finding a new formula to determine quotas at the IMF“ von M. Skala, C. Thimann und R. Wölfinger, August 2007.
71. „The economic impact of the Single Euro Payments Area“ von H. Schmiedel, August 2007.
72. „The role of financial markets and innovation in productivity and growth in Europe“ von P. Hartmann, F. Heider, E. Papaioannou und M. Lo Duca, September 2007.
73. „Reserve accumulation: objective or by-product?“ von J. O. de Beaufort Wijnholds und L. Søndergaard, September 2007.
74. „Analysis of revisions to general economic statistics“ von H. C. Dieden und A. Kanutin, Oktober 2007.
75. „The role of other financial intermediaries in monetary and credit developments in the euro area“ herausgegeben von P. Moutot und koordiniert von D. Gerdesmeier, A. Lojschová und J. von Landesberger, Oktober 2007.
76. „Prudential and oversight requirements for securities settlement“ von D. Russo, G. Caviglia, C. Papathanassiou und S. Rosati, Dezember 2007.
77. „Oil market structure, network effects and the choice of currency for oil invoicing“ von E. Mileva und N. Siegfried, Dezember 2007.
78. „A framework for assessing global imbalances“ von T. Bracke, M. Bussière, M. Fidora und R. Straub, Januar 2008.
79. „The workings of the Eurosystem: monetary policy preparations and decision-making – selected issues“ von P. Moutot, A. Jung und F. P. Mongelli, Januar 2008.
80. „China’s and India’s roles in global trade and finance: twin titans for the new millennium?“ von M. Bussière und A. Mehl, Januar 2008.
81. „Measuring financial integration in new EU Member States“ von M. Baltzer, L. Cappiello, R. A. De Santis und S. Manganelli, März 2008.
82. „The sustainability of China’s exchange rate policy and capital account liberalisation“ von L. Cappiello und G. Ferrucci, März 2008.
83. „The predictability of monetary policy“ von T. Blattner, M. Catenaro, M. Ehrmann, R. Strauch und J. Turunen, März 2008.

RESEARCH BULLETIN

Research Bulletin Nr. 6, Juni 2007.

WORKING PAPER SERIES

848. „Economic growth and budgetary components: a panel assessment for the EU“ von A. Afonso und J. González Alegre, Januar 2008.
849. „Government size, composition, volatility and economic growth“ von A. Afonso und D. Furceri, Januar 2008.
850. „Statistical tests and estimators of the rank of a matrix and their applications in econometric modelling“ von G. Camba-Méndez und G. Kapetanios, Januar 2008.
851. „Investigating inflation persistence across monetary regimes“ von L. Benati, Januar 2008.
852. „Determinants of economic growth: will data tell?“ von A. Ciccone und M. Jarocinski, Januar 2008.
853. „The cyclical behaviour of equilibrium unemployment and vacancies revisited“ von M. Hagedorn und I. Manovskii, Januar 2008.
854. „How do firms adjust their wage bill in Belgium? A decomposition along the intensive and extensive margins“ von C. Fuss, Januar 2008.
855. „Assessing the factors behind oil price changes“ von S. Déés, A. Gasteuil, R. K. Kaufmann und M. Mann, Januar 2008.
856. „Markups in the euro area and the United States over the period 1981-2004: a comparison of 50 sectors“ von R. Christopoulou und P. Vermeulen, Januar 2008.
857. „Housing and equity wealth effects of Italian households“ von C. Grant und T. Peltonen, Januar 2008.
858. „International transmission and monetary policy cooperation“ von G. Coenen, G. Lombardo, F. Smets und R. Straub, Januar 2008.
859. „Assessing the compensation for volatility risk implicit in interest rate derivatives“ von F. Fornari, Januar 2008.
860. „Oil shocks and endogenous markups: results from an estimated euro area DSGE model“ von M. Sánchez, Januar 2008.
861. „Income distribution determinants and public spending efficiency“ von A. Afonso, L. Schuknecht und V. Tanzi, Januar 2008.
862. „Stock market volatility and learning“ von K. Adam, A. Marcet und J. P. Nicolini, Februar 2008.
863. „Population ageing and public pension reforms in a small open economy“ von C. Nickel, P. Rother und A. Theophilopoulou, Februar 2008.
864. „Macroeconomic rates of return of public and private investment: crowding-in and crowding-out effects“ von A. Afonso und M. St. Aubyn, Februar 2008.
865. „Explaining the Great Moderation: it is not the shocks“ von D. Giannone, M. Lenza und L. Reichlin, Februar 2008.
866. „VAR analysis and the Great Moderation“ von L. Benati und P. Surico, Februar 2008.
867. „Do monetary indicators lead euro area inflation?“ von B. Hofmann, Februar 2008.
868. „Purdah: on the rationale for central bank silence around policy meetings“ von M. Ehrmann und M. Fratzscher, Februar 2008.
869. „The reserve fulfilment path of euro area commercial banks: empirical testing using panel data“ von N. Cassola, Februar 2008.
870. „Risk management in action: robust monetary policy rules under structured uncertainty“ von P. Levine, P. McAdam, J. Pearlman und R. Pierse, Februar 2008.
871. „The impact of capital flows on domestic investment in transition economies“ von E. Mileva, Februar 2008.
872. „Why do Europeans work part-time? A cross-country panel analysis“ von H. Buddelmeyer, G. Mourre und M. Ward, Februar 2008.
873. „The Feldstein-Horioka fact“ von D. Giannone und M. Lenza, Februar 2008.

874. „How arbitrage-free is the Nelson-Siegel model?“ von L. Coroneo, K. Nyholm und R. Vidova-Koleva, Februar 2008.
875. „Global macro-financial shocks and expected default frequencies in the euro area“ von O. Castrén, S. Dées und F. Zaher, Februar 2008.
876. „Are sectoral stock prices useful for predicting euro area GDP?“ von M. Andersson und A. D’Agostino, Februar 2008.
877. „What are the effects of fiscal policy shocks? A VAR-based comparative analysis“ von D. Caldara und C. Kamps, März 2008.
878. „Nominal and real interest rates during an optimal disinflation in New Keynesian models“ von M. Hagedorn, März 2008.
879. „Government risk premiums in the bond market: EMU and Canada“ von L. Schuknecht, J. von Hagen und G. Wolswijk, März 2008.
880. „On policy interactions among nations: when do cooperation and commitment matter?“ von H. Kempf und L. von Thadden, März 2008.
881. „Imperfect predictability and mutual fund dynamics: how managers use predictors in changing systematic risk“ von G. Amisano und R. Savona, März 2008.
882. „Forecasting world trade: direct versus “bottom-up” approaches“ von M. Burgert und S. Dees, März 2008.
883. „Assessing the benefits of international portfolio diversification in bonds and stocks“ von R. A. De Santis und L. Sarno, März 2008.
884. „A quantitative perspective on optimal monetary policy cooperation between the United States and the euro area“ von S. Adjemian, M. Darracq Pariès und F. Smets, März 2008.
885. „Impact of bank competition on the interest rate pass-through in the euro area“ von M. van Leuvensteijn, C. Kok Sørensen, J. A. Bikker und A. A. R. J. M. van Rixtel, März 2008.
886. „International evidence on sticky consumption growth“ von C. D. Carroll, J. Slacalek und M. Sommer, März 2008.

SONSTIGE PUBLIKATIONEN

- „Government finance statistics guide“, Januar 2007.
- „Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament“, Januar 2007.
- „Letter from the ECB President to Mr Jean-Marie Cavada, Chairman of the Committee on Civil Liberties, Justice and Home Affairs, European Parliament“, Januar 2007.
- „Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, Februar 2007.
- „List of monetary financial institutions and institutions subject to minimum reserves“, Februar 2007 (nur online verfügbar).
- „Financial statistics for a global economy – proceedings of the 3rd ECB conference on statistics“, Februar 2007.
- „Euro Money Market Study 2006“, Februar 2007 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament“, Februar 2007.
- „Monetary financial institutions and markets statistics sector manual“, März 2007.
- „Financial integration in Europe“, März 2007.
- „TARGET2-Securities – The blueprint“, März 2007 (nur online verfügbar).
- „TARGET2-Securities – Technical feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).
- „TARGET2-Securities – Operational feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).
- „TARGET2-Securities – Legal feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).

„TARGET2-Securities – Economic feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).

„Risk measurement and systemic risk. Fourth joint central bank research conference 8-9 November 2005. In cooperation with the Committee on the Global Financial System“, April 2007.

„How the euro became our money. A short history of the euro banknotes and coins“, April 2007.

„Large banks and private equity-sponsored leveraged buyouts in the EU“, April 2007.

„TARGET Annual Report 2006“, Mai 2007 (nur online verfügbar).

„European Union balance of payments: international investment position statistical methods“, Mai 2007.

„Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union: statistical tables“, Mai 2007 (nur online verfügbar).

„The euro bonds and derivatives markets“, Juni 2007 (nur online verfügbar).

„Review of the international role of the euro“, Juni 2007.

„Fourth Progress Report on TARGET2, General Functional Specifications“, Juni 2007.

„Financial Stability Review“, Juni 2007.

„Monetary policy: a journey from theory to practice“, Juni 2007.

„Eurosysteem staff macroeconomic projections for the euro area“, Juni 2007 (nur online verfügbar).

„The Eurosysteem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions“, Juli 2007 (nur online verfügbar).

„SEPA: Vom Konzept zur Realität“ (Fünfter Fortschrittsbericht), Juli 2007 (nur online verfügbar).

„Potential impact of Solvency II on financial stability“, Juli 2007.

„The role of central counterparties – issues related to central counterparty clearing“, Konferenz der EZB und der Federal Reserve Bank of Chicago vom 3. bis 4. April 2006, Juli 2007.

„European legislation on financial markets: Settlement Finality Directive, Financial Collateral Directive, Winding-Up Directive for Credit Institutions“, Juli 2007.

„Payment and securities settlement systems in the European Union“ (Blue Book), Vol. 1: euro area countries, Vol. 2: non-euro area countries, August 2007.

„EU banking structures“, Oktober 2007 (nur online verfügbar).

„TARGET2-Securities progress report“, Oktober 2007 (nur online verfügbar).

„Fifth progress report on TARGET2“ einschließlich Anhang 1 „Information guide for TARGET2 users“ (Version 1.0), Anhang 2 „User information guide to TARGET2 pricing“ und Anhang 3 „TARGET2 compensation scheme, claim form“, Oktober 2007 (nur online verfügbar).

„EU banking sector stability“, November 2007 (nur online verfügbar).

„Euro money market survey“, November 2007 (nur online verfügbar).

„Review of the Lamfalussy framework: Eurosysteem contribution“, November 2007 (nur online verfügbar).

„Correspondent central banking model (CCBM): procedures for Eurosysteem counterparties“, Dezember 2007.

„Financial Stability Review“, Dezember 2007.

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

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

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

„Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, März 2008 (nur online verfügbar).

INFORMATIONSBROSCHÜREN

„A single currency: an integrated market infrastructure“, September 2007.



GLOSSAR

Dieses Glossar enthält ausgewählte Begriffe, die im Monatsbericht häufig verwendet werden. Ein umfassenderes Glossar in englischer Sprache kann auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html) abgerufen werden.

Abschreibung (write-off): Streichung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als vollständig uneinbringlich erachtet wird.

Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer (compensation per employee): Sämtliche Geld- und Sachleistungen, die von einem Arbeitgeber an einen Arbeitnehmer erbracht werden, d. h. die Bruttolöhne und -gehälter sowie Sonderzahlungen, Überstundenvergütungen und die Sozialbeiträge der Arbeitgeber, geteilt durch die Gesamtzahl der Arbeitnehmer.

Arbeitsproduktivität (labour productivity): Produktionsergebnis bei einem bestimmten Arbeits-einsatz. Die Arbeitsproduktivität lässt sich zwar auf verschiedene Arten berechnen, doch wird sie meist als BIP in konstanten Preisen dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen.

Auslandsvermögensstatus (international investment position – i.i.p.): Bestandsstatistik, die den Wert und die Zusammensetzung der finanziellen Nettoforderungen und -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist.

Außenhandel (external trade in goods): Warenausfuhren und -einfuhren im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets, angegeben als Wert, Volumen- und Durchschnittswertindizes. Die Außenhandelsstatistik ist nicht mit den in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Exporten und Importen vergleichbar, da Letztere sowohl grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb des Euro-Währungsgebiets als auch den Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfassen und darüber hinaus nicht zwischen Waren und Dienstleistungen unterscheiden. Auch mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik ist sie nicht gänzlich vergleichbar. Neben methodischen Anpassungen liegt der Hauptunterschied darin, dass bei der Erfassung der Einfuhren in der Außenhandelsstatistik Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden, während die Warenimporte in der Zahlungsbilanzstatistik ohne diese beiden Dienstleistungen (FOB – free on board) erfasst werden.

Autonome Liquiditätsfaktoren (autonomous liquidity factors): Liquiditätsfaktoren, die normalerweise nicht aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente resultieren. Dazu zählen unter anderem der Banknotenumlauf, die Einlagen öffentlicher Haushalte bei der Zentralbank und die Netto-Fremdwährungsposition der Zentralbank.

Bruttoinlandsprodukt (BIP) (gross domestic product – GDP): Wert der Gesamtproduktion von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft nach Abzug der Vorleistungen zuzüglich der um Subventionen verminderten Produktions- und Importabgaben. Das BIP lässt sich nach Entstehungs-, Verwendungs- oder Verteilungskomponenten aufgliedern. Die wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP sind private Konsumausgaben, Konsumausgaben des Staates, Bruttoanlageinvestitionen, Vorratsveränderungen sowie Importe und Exporte von Waren und Dienstleistungen (einschließlich des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets).

Deficit-Debt-Adjustments (öffentliche Haushalte) (deficit-debt adjustment – general government): Differenz zwischen dem öffentlichen Defizit und der Veränderung der öffentlichen Verschuldung.

Defizit (öffentliche Haushalte) (deficit – general government): Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte, d. h. die Differenz zwischen den Gesamteinnahmen und -ausgaben des Staates.

Defizitquote (öffentliche Haushalte) (deficit ratio – general government, budget deficit ratio, fiscal deficit ratio): Verhältnis zwischen dem Defizit der öffentlichen Haushalte und dem BIP zu Marktpreisen. Die Defizitquote ist Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

Deflation (deflation): Rückgang des allgemeinen Preisniveaus, z. B. gemessen am Verbraucherpreisindex.

Direktinvestitionen (direct investment): Grenzüberschreitende Investitionen mit dem Ziel, eine langfristige Beteiligung an einem in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmen zu erwerben (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts). Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen. Erfasst werden die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets („Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) sowie die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsfremden im Euro-Währungsgebiet („Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“).

Dividendenwerte (equities): Wertpapiere, die Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften umfassen. Hierzu zählen Aktien, die an Börsen gehandelt werden (börsennotierte Aktien), nichtbörsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Sie erbringen in der Regel Erträge in Form von Dividenden.

Effektiver Wechselkurs (EWK) des Euro (nominal/real) (effective exchange rate of the euro – EER, nominal/real): Gewichtetes Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets. Die Europäische Zentralbank veröffentlicht nominale effektive Wechselkursindizes für den Euro gegenüber zwei Gruppen von Handelspartnern: der EWK-22-Gruppe, die die 12 nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie die 10 wichtigsten Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-42-Gruppe, die sich aus der EWK-22-Gruppe und 20 weiteren Ländern zusammensetzt. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des Euro-Währungsgebiets wider und berücksichtigen den Wettbewerb an Drittmärkten. Reale effektive Wechselkurse sind nominale effektive Wechselkurse, deflationiert mit dem gewichteten Mittel von ausländischen Preisen oder Kosten im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit sind sie ein Indikator für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit.

Einlagefazilität (deposit facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die den Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, täglich fällige Einlagen zum dafür festgesetzten Zinssatz bei der NZB anzulegen.

EONIA (Euro Overnight Index Average): Auf der Basis effektiver Umsätze berechneter Durchschnittszinssatz für Tagesgeld im Euro-Interbankengeschäft. Er wird als gewichteter Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Euro-Übernachtkontrakte, die von einer Gruppe bestimmter Institute im Euro-Währungsgebiet gemeldet werden, berechnet.

Erwerbspersonen (labour force): Gesamtzahl der Beschäftigten und Arbeitslosen.

EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate): Durchschnittszinssatz, zu dem ein erstklassiges Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich für Interbankeinlagen mit Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

Eurosystem (Eurosystem): Zentralbankensystem, das sich aus der EZB und den NZBen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro bereits eingeführt haben, zusammensetzt.

Euro-Währungsgebiet (Euroraum, Eurogebiet) (euro area): Gebiet, das jene EU-Mitgliedstaaten umfasst, in denen der Euro gemäß dem Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft als gemeinsame Währung eingeführt wurde.

Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): Messgröße der Verbraucherpreise, die von Eurostat ermittelt wird und für alle EU-Mitgliedstaaten harmonisiert ist.

Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG) (main refinancing operation): Regelmäßiges Offenermarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. HRGs werden über wöchentliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel einer Woche durchgeführt.

Implizite Volatilität (implied volatility): Erwartete Volatilität (d. h. Standardabweichung) der Veränderungsrate des Preises eines Vermögenswerts (z. B. einer Aktie oder Anleihe). Die implizite Volatilität kann anhand von Optionspreismodellen wie dem Black-Scholes-Modell aus dem Preis und der Fälligkeit des Vermögenswerts, dem Ausübungspreis seiner Optionen und der risikofreien Rendite abgeleitet werden.

Index der Arbeitskosten pro Stunde (hourly labour cost index): Messgröße für die Arbeitskosten pro tatsächlich geleisteter Arbeitsstunde (inklusive Überstunden), die die Bruttolöhne und -gehälter (in Form von Geld- oder Sachleistungen, einschließlich Sonderzahlungen) sowie die sonstigen Arbeitskosten (Sozialbeiträge und Beschäftigungssteuern der Arbeitgeber abzüglich der den Arbeitgebern gewährten Subventionen) umfasst.

Index der Tarifverdienste (index of negotiated wages): Messgröße für das unmittelbare Ergebnis der Tarifverhandlungen in Bezug auf die Grundvergütung (d. h. ohne Sonderzahlungen) im Euro-Währungsgebiet. Sie bezieht sich auf die implizite durchschnittliche Veränderung der monatlichen Löhne und Gehälter.

Industrielle Erzeugerpreise (industrial producer prices): Abgabepreise der Industrie (ohne Transportkosten) für alle von der Industrie (ohne Baugewerbe) auf den heimischen Märkten der Euro-Länder abgesetzten Produkte (ohne Importe).

Industrieproduktion (industrial production): Bruttowertschöpfung der Industrie in konstanten Preisen.

Inflation (inflation): Anstieg des allgemeinen Preisniveaus, z. B. gemessen am Verbraucherpreisindex.

Inflationsindexierte Staatsanleihen (inflation-indexed government bonds): Schuldverschreibungen der öffentlichen Haushalte, bei denen Kuponzahlungen und Kapitalbetrag an einen bestimmten Verbraucherpreisindex gekoppelt sind.

Kapitalbilanz (financial account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden im Zusammenhang mit Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen, dem übrigen Kapitalverkehr, Finanzderivaten und Währungsreserven umfasst.

Kaufkraftparität (purchasing power parity – PPP): Umrechnungskurs, zu dem eine Währung in eine andere konvertiert wird, um die Kaufkraft der beiden Währungen auszugleichen, indem die Unterschiede im Preisniveau der betreffenden Länder beseitigt werden. In ihrer einfachsten Ausprägung gibt die Kaufkraftparität das Verhältnis des Preises für ein Produkt in nationaler Währung zum Preis für dieselbe Ware oder Dienstleistung in anderen Ländern an.

Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors (consolidated balance sheet of the MFI sector): Bilanz, die durch Saldierung der in der aggregierten MFI-Bilanz enthaltenen Inter-MFI-Positionen (z. B. an MFIs vergebene Kredite und Einlagen bei MFIs) erstellt wird. Sie enthält Statistikinformationen über die Forderungen und Verbindlichkeiten des MFI-Sektors gegenüber Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (z. B. öffentliche Haushalte und sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet) und gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Die konsolidierte Bilanz der MFIs ist die wichtigste statistische Grundlage für die Berechnung der monetären Aggregate und dient als Basis für die regelmäßige Analyse der Bilanzgegenposten von M3.

Kreditbedarf (öffentliche Haushalte) (borrowing requirement – general government): Nettokreditaufnahme der öffentlichen Haushalte.

Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs (MFI longer-term financial liabilities): Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als zwei Jahren, Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten, Schuldverschreibungen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren sowie Kapital und Rücklagen des MFI-Sektors im Euroraum.

Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (LRG) (longer-term refinancing operation): Regelmäßiges Offenmarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. LRGs werden über monatliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel drei Monaten durchgeführt.

Leistungsbilanz (current account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen mit Waren und Dienstleistungen, Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie laufende Übertragungen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

Leitkurs (central parity, central rate): Wechselkurs der am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro, um den herum die Bandbreiten des WKM II festgelegt sind.

Leitzinsen der EZB (key ECB interest rates): Zinssätze, die vom EZB-Rat festgelegt werden und die den geldpolitischen Kurs der EZB widerspiegeln. Hierbei handelt es sich um den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und den Zinssatz für die Einlagefazilität.

Lohnstückkosten (unit labour costs): Messgröße der Gesamtarbeitskosten je Produkteinheit, die für das Euro-Währungsgebiet als Quotient aus dem gesamten Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität (definiert als BIP je Erwerbstätigen in konstanten Preisen) berechnet wird.

M1: Eng gefasstes Geldmengenaggregat, das den Bargeldumlauf und die täglich fälligen Einlagen bei MFIs und bei Zentralstaaten (z. B. bei der Post oder dem Schatzamt) umfasst.

M2: Mittleres Geldmengenaggregat, das M1 sowie Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. kurzfristige Spareinlagen) und Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristige Termineinlagen) bei MFIs und bei Zentralstaaten umfasst.

M3: Weit gefasstes Geldmengenaggregat, das M2 sowie marktfähige Finanzinstrumente, insbesondere Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und von MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren umfasst.

Mengentender (fixed rate tender): Tendersverfahren, bei dem der Zinssatz im Voraus von der Zentralbank festgelegt wird und die teilnehmenden Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, für den sie zum vorgegebenen Zinssatz abschließen wollen.

MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (MFI credit to euro area residents): Buchkredite der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (einschließlich öffentlicher Haushalte und privatem Sektor) sowie der MFI-Bestand an von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapieren (Aktien und sonstige Dividendenwerte sowie Schuldverschreibungen).

MFIs (monetäre Finanzinstitute) (MFIs – monetary financial institutions): Alle Finanzinstitute, die den Geldschöpfungssektor des Euro-Währungsgebiets bilden. Hierzu zählen das Eurosystem, ansässige Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts und alle anderen im Euroraum ansässigen Finanzinstitute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinn von anderen Wirtschaftssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinn) Kredite zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Letztere Gruppe umfasst in erster Linie Geldmarktfonds.

MFI-Zinssätze (MFI interest rates): Zinssätze, die von gebietsansässigen Kreditinstituten und sonstigen MFIs (ohne Zentralbanken und Geldmarktfonds) für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften angewendet werden.

Mindestbietungssatz (minimum bid rate): Niedrigster Zinssatz, zu dem Geschäftspartner bei einem Zinstender Gebote abgeben können.

Mindestreservepflicht (reserve requirement): Verpflichtung eines Kreditinstituts, Mindestreserven beim Eurosystem zu unterhalten. Die Erfüllung der Mindestreservepflicht bemisst sich anhand des tagesdurchschnittlichen Mindestreserveguthabens innerhalb einer etwa einmonatigen Mindestreserve-Erfüllungsperiode.

Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets (MFI net external assets): Forderungen des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Gebietsfremden (z. B. in Form von Gold, nicht auf Euro lautenden Banknoten und Münzen, von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebenen Wertpapieren sowie an Gebietsfremde vergebenen Krediten) abzüglich der Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets (wie Einlagen und Repogeschäfte von Gebietsfremden sowie deren Geldmarktfondsanteile und von MFIs des Euroraums begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren).

Offene Stellen (job vacancies): Sammelbegriff für neu geschaffene Stellen, unbesetzte Stellen und Stellen, die in naher Zukunft nicht mehr besetzt sein werden und für die der Arbeitgeber in letzter Zeit aktiv nach geeigneten Kandidaten gesucht hat.

Öffentliche Haushalte (Staat) (general government): Sektor, der laut ESVG 95 gebietsansässige Einheiten umfasst, deren Hauptfunktion darin besteht, nicht marktbestimmte Waren und Dienstleistungen für den Individual- und Kollektivkonsum bereitzustellen und/oder die Einkommen und Vermögen umzuverteilen. Darin enthalten sind die Teilsektoren Zentralstaat, Länder, Gemeinden und Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbszweck, wie beispielsweise öffentliche Unternehmen, zählen nicht zum Staatssektor.

Preisstabilität (price stability): Die Gewährleistung der Preisstabilität ist das vorrangige Ziel des Eurosystems. Der EZB-Rat definiert Preisstabilität als Anstieg des HVPI für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Der EZB-Rat machte außerdem deutlich, dass er beim Streben nach Preisstabilität darauf 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): Tendersverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.

ISSN 1561-0292



9 771561 029007