



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

08 | 2008

MONATSBERICHT

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

01 | 2008

02 | 2008

03 | 2008

04 | 2008

05 | 2008

06 | 2008

07 | 2008

08 | 2008

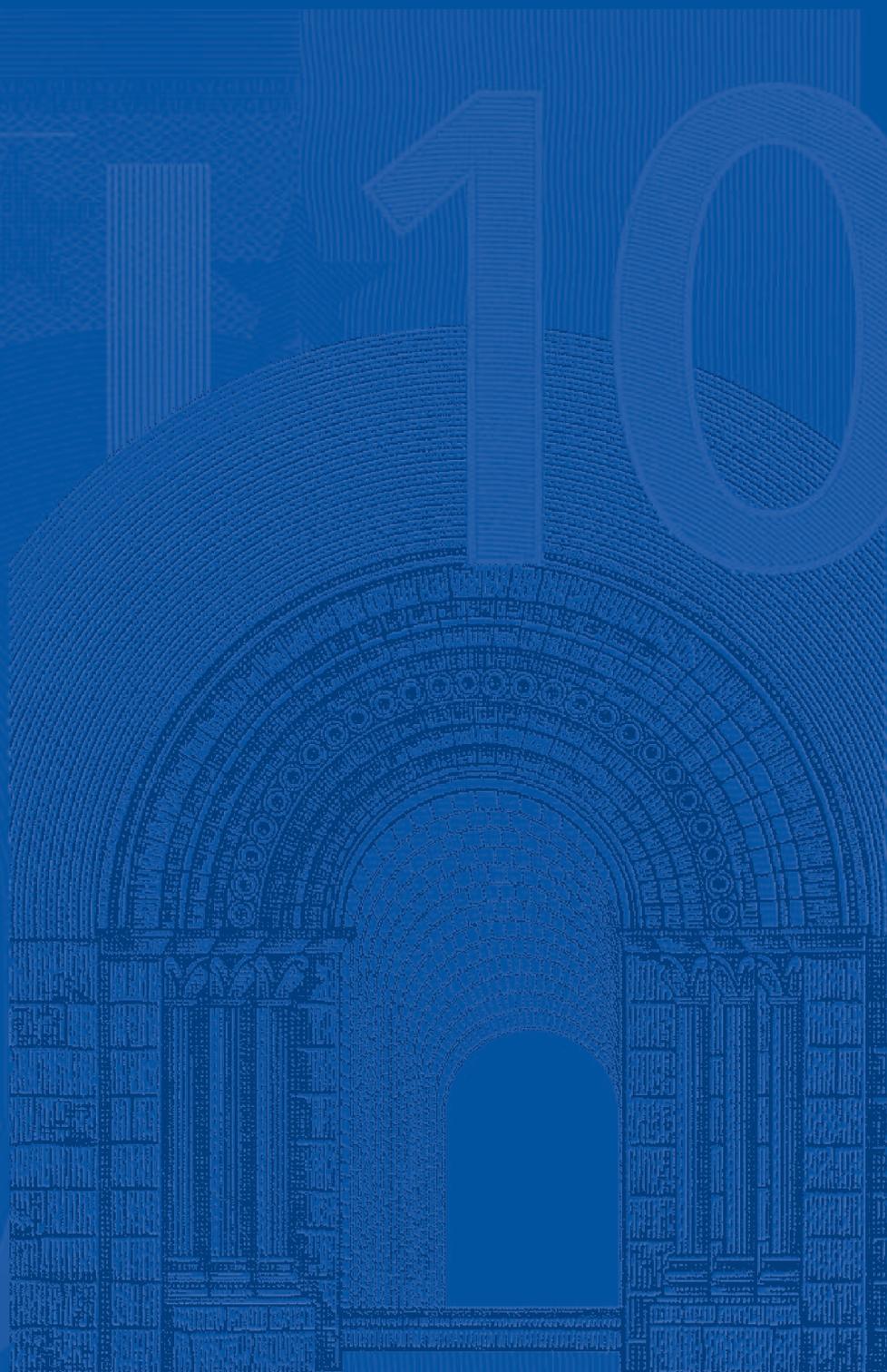
09 | 2008

10 | 2008

11 | 2008

12 | 2008

MONATSBERICHT
AUGUST





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



MONATSBERICHT AUGUST 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

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, der Oesterreichischen Nationalbank und der Europäischen Zentralbank). 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 6. August 2008.

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



INHALT

EDITORIAL	5	STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS	SI
WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN	9	ANHANG	I
Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9	Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
Monetäre und finanzielle Entwicklung	15	Publikationen der Europäischen Zentralbank seit 2007	V
Preise und Kosten	46	Glossar	XIII
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	59		
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	66		
Kästen:			
1 Die Beziehung zwischen der Entwicklung der Nettoauslandsposition der MFIs und anderen Gegenposten von M3	20		
2 Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet vom Juli 2008	26		
3 Jüngste Entwicklung der Fusions- und Übernahmeaktivitäten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet	37		
4 Die Gewinnentwicklung im Euro-Währungsgebiet	51		
5 Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters der EZB für das dritte Quartal 2008	54		
6 Die Einführung des Euro in der Slowakei am 1. Januar 2009	68		
7 Die Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen auf die grenzüberschreitenden Finanzströme des Euro-Währungsgebiets	73		
AUFSÄTZE	77		
Die außenwirtschaftliche Dimension der monetären Analyse	77		
Die Rolle der Banken im geldpolitischen Transmissionsprozess	93		

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. 4	Internationales Warenverzeichnis für den Außenhandel (4. 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 7. August 2008 beschloss der EZB-Rat auf der Grundlage seiner regelmäßigen Analyse der wirtschaftlichen und monetären Entwicklung, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Die seit der letzten Sitzung des EZB-Rats verfügbar gewordenen Informationen haben die Überlegungen, die seinem Zinserhöhungsbeschluss vom Juli zugrunde lagen, weiter untermauert. Sie haben bestätigt, dass die jährlichen Teuerungsraten für einen längeren Zeitraum deutlich über einem mit Preisstabilität zu vereinbarenden Niveau bleiben dürften und dass weiterhin Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht bestehen. Diese Einschätzung wird durch ein anhaltend kräftiges Geldmengenwachstum gestützt, wobei bislang keine Anzeichen für eine nennenswerte Angebotsverknappung bei den Bankkrediten zu beobachten sind. In einem solchen Kontext ist es nach wie vor von entscheidender Bedeutung, breit angelegte Zweitrundeneffekte bei der Lohn- und Preissetzung zu vermeiden. Die jüngsten Wirtschaftsdaten deuten auf eine Abschwächung des realen BIP-Wachstums um die Jahresmitte 2008 hin, die nach dem außergewöhnlich starken Zuwachs im ersten Quartal teilweise erwartet worden war. Vor diesem Hintergrund und in voller Übereinstimmung mit seinem Auftrag betont der EZB-Rat, dass die Gewährleistung von Preisstabilität auf mittlere Sicht das vorrangige Ziel der EZB ist und dass er fest entschlossen ist, die mittel- und langfristigen Inflationserwartungen fest auf einem Niveau verankert zu halten, das mit Preisstabilität vereinbar ist. Dies wird die Kaufkraft auf mittlere Sicht erhalten und ein nachhaltiges Wachstum sowie die Beschäftigung stützen. Auf der Grundlage der Bewertung des EZB-Rats wird der aktuelle geldpolitische Kurs zum Erreichen des Ziels der EZB beitragen. Der EZB-Rat wird auch in nächster Zeit alle Entwicklungen sehr genau verfolgen.

Die seit dem 3. Juli 2008 verfügbar gewordenen Informationen zur Konjunktorentwicklung deuten darauf hin, dass die Zahlen zum realen BIP-Wachstum für Mitte 2008 wesentlich schwächer ausfallen werden als jene für das erste Vierteljahr. Wie bereits bei früheren Anlässen erwähnt, stellt dies zum Teil eine technische Reaktion auf

das kräftige Wachstum in den ersten Monaten des Jahres dar. Außerdem kommt hierin teilweise auch ein schwächeres BIP-Wachstum zum Ausdruck, das auf Faktoren wie die globale Wachstumsverlangsamung und die dämpfenden Effekte hoher und volatiler Öl- und Nahrungsmittelpreise zurückzuführen ist. Um die der Wirtschaftstätigkeit im Euroraum zugrunde liegende Dynamik einzuschätzen und eine Fehlinterpretation aufgrund ausgesprochen volatiler Quartalsergebnisse zu vermeiden, ist es notwendig, über die Volatilität der vierteljährlichen Wachstumsraten und monatlichen Indikatoren hinwegzublicken.

Von dieser Sichtweise ausgehend wird sich die Expansion der Weltwirtschaft den Erwartungen zufolge zwar abschwächen, dabei aber relativ robust bleiben, wobei ihr vor allem das anhaltende Wachstum in den aufstrebenden Volkswirtschaften zugute kommt. Von dieser Entwicklung sollte die Auslandsnachfrage nach Waren und Dienstleistungen des Eurogebiets profitieren. Was die binnenwirtschaftliche Entwicklung betrifft, so sind die Fundamentaldaten auf mittlere Sicht solide und das Euro-Währungsgebiet weist keine größeren Ungleichgewichte auf. Das Investitionswachstum stellt eine anhaltende, wenn auch schwächer werdende Konjunkturstütze dar. Darüber hinaus haben die Beschäftigung und die Erwerbsbeteiligung beträchtlich zugenommen, und die Arbeitslosenquoten liegen im historischen Vergleich nach wie vor auf niedrigem Niveau. Diese Entwicklungen, die das verfügbare Einkommen und die Konsumausgaben der privaten Haushalte stützen, dürften allerdings nicht ausreichen, um den Kaufkraftverlust infolge der gestiegenen Energie- und Nahrungsmittelpreise vollständig auszugleichen.

Nach Auffassung des EZB-Rats bleiben diese Aussichten für die Konjunktorentwicklung unter anderem aufgrund der ausgesprochen hohen und volatilen Rohstoffpreise sowie der anhaltenden Spannungen an den Finanzmärkten mit großer Unsicherheit behaftet. Insgesamt überwiegen die Abwärtsrisiken. Diese resultieren insbesondere aus dem dämpfenden Effekt weiterer unvorher-



gesehener Erhöhungen der Energie- und Nahrungsmittelpreise auf Konsum und Investitionen. Darüber hinaus bestehen weiterhin Abwärtsrisiken im Zusammenhang mit der Möglichkeit, dass die Auswirkungen der Spannungen an den Finanzmärkten auf die Realwirtschaft negativer ausfallen als derzeit angenommen. Potenzielle unkontrollierte Entwicklungen aufgrund von globalen Ungleichgewichten könnten ebenfalls Abwärtsrisiken für die Konjunkturaussichten bergen, und das gilt auch für Bedenken hinsichtlich des Aufkommens von Protektionismusbestrebungen. In diesem Zusammenhang stellt das Scheitern der jüngsten Gespräche im Rahmen der Doha-Verhandlungsrunde der Welthandelsorganisation zur Handelsliberalisierung einen empfindlichen Rückschlag dar.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so blieb die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI seit dem letzten Herbst beträchtlich über dem Niveau, das mit Preisstabilität vereinbar ist. Im Juni 2008 belief sich diese Rate auf 4,0 %, und im Juli wurde der Vorausschätzung von Eurostat zufolge ein Wert von 4,1 % verzeichnet. Dieses bedenkliche Inflationsniveau ist großteils das Ergebnis sowohl von direkten als auch von indirekten Auswirkungen der in der Vergangenheit weltweit drastisch gestiegenen Energie- und Nahrungsmittelpreise. Gleichzeitig gibt es einige Anzeichen dafür, dass sich der Anstieg der Arbeitskosten in den letzten Quartalen verstärkt hat, während beim Wachstum der Arbeitsproduktivität eine Verlangsamung festzustellen ist. Mit Blick auf die Zukunft dürfte die jährliche HVPI-Inflationsrate angesichts der aktuellen Preise der Terminkontrakte für Rohstoffe noch eine geraume Zeit merklich über einem Niveau liegen, das mit Preisstabilität vereinbar ist, und sich im Jahr 2009 nur allmählich abschwächen.

Die Preisstabilität ist auf die für die Geldpolitik relevante mittlere Frist weiterhin eindeutig mit Aufwärtsrisiken behaftet, die sich in den letzten Monaten verstärkt haben. Zu diesen Risiken zählen vor allem die Möglichkeit weiterer Preissteigerungen bei Energie und Nahrungsmitteln sowie die Verstärkung indirekter Effekte auf die Verbraucherpreise. Es bestehen sehr große

Bedenken, dass vom Lohn- und Preissetzungsverhalten über breit angelegte Zweitrundeneffekte zusätzlicher Inflationsdruck ausgehen könnte. Der EZB-Rat verfolgt das Preissetzungsverhalten und die Tarifverhandlungen im Eurogebiet mit besonderer Aufmerksamkeit. Darüber hinaus ergeben sich möglicherweise Aufwärtsrisiken aus unvorhergesehenen Erhöhungen indirekter Steuern und administrierter Preise.

Vor diesem Hintergrund ist es zwingend erforderlich, zu gewährleisten, dass die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen fest auf einem Niveau verankert bleiben, das mit Preisstabilität im Einklang steht. Die Verschiebung der relativen Preise und der damit verbundene Einkommenstransfer von rohstoffimportierenden zu rohstoffexportierenden Ländern erfordern eine Verhaltensänderung bei Unternehmen und privaten Haushalten. Daher sind durch höhere Energie- und Nahrungsmittelpreise bedingte, breit angelegte Zweitrundeneffekte auf das Lohn- und Preissetzungsverhalten zu vermeiden. Alle Beteiligten, sowohl im privaten als auch im öffentlichen Sektor, müssen ihrer diesbezüglichen Verantwortung gerecht werden. In diesem Zusammenhang hat der EZB-Rat wiederholt seine Besorgnis über das Vorhandensein von Lohnregelungen geäußert, bei denen die Nominallöhne an die Verbraucherpreise gebunden sind. Eine solche Anbindung birgt das Risiko, dass aufwärtsgerichtete Inflationsschocks zu einer Lohn-Preis-Spirale führen, was sich in den betroffenen Ländern nachteilig auf Beschäftigung und Wettbewerbsfähigkeit 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. Im Einklang mit der geldpolitischen Strategie der EZB ist der EZB-Rat der Auffassung, dass die anhaltend kräftige Grunddynamik der Geldmengen- und Kreditexpansion im Euroraum in den letzten Jahren zu Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität geführt hat. Diese Risiken scheinen sich in den letzten Quartalen in der nach oben tendierenden Inflation manifestiert zu haben. Nicht zuletzt

angesichts der anhaltenden Spannungen an den Finanzmärkten trägt die monetäre Analyse durch ihre Fokussierung auf die mittel- bis längerfristig bestehenden Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität dazu bei, die notwendige mittelfristige Ausrichtung der Geldpolitik zu unterstützen. Während die Expansion der weit gefassten Geldmenge und der Kreditaggregate nun erste Anzeichen einer Abschwächung zeigt – und somit auch die geldpolitischen Maßnahmen widerspiegelt, die seit 2005 ergriffen wurden, um den Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität entgegenzuwirken –, deutet die kräftige Grunddynamik des Geldmengenwachstums nach wie vor auf Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht hin. Die gegenwärtige Zinsstrukturkurve hat zu einem sehr raschen Anstieg der Termineinlagen und einem erheblichen Rückgang des jährlichen M1-Wachstums geführt. Diese Auswirkungen sowie andere temporäre Faktoren sind bei der Beurteilung der monetären Entwicklung zu berücksichtigen. Aus der angemessenen mittelfristigen Perspektive betrachtet bestätigt eine umfassende Analyse der Daten insgesamt die starke Grunddynamik des Geldmengenwachstums.

Diese Schlussfolgerung ergibt sich vor allem aus der nach wie vor hohen Wachstumsrate der MFI-Kredite an den privaten Sektor, die das robuste Geldmengenwachstum stützt. Die Dynamik, die Laufzeiten und die sektorale Zusammensetzung bei der Aufnahme von Bankkrediten deuten darauf hin, dass die Verfügbarkeit von Bankkrediten im gesamten Euro-Währungsgebiet bislang noch nicht wesentlich durch die anhaltenden Spannungen an den Finanzmärkten beeinträchtigt wurde. Die höheren kurzfristigen Zinssätze und die schwächeren Wohnimmobilienmärkte in einigen Regionen des Euroraums haben das Wachstum der Kreditaufnahme der privaten Haushalte in den vergangenen Jahren gedämpft. Die Expansion der Bankkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften hingegen bleibt bislang trotz der verschärften Finanzierungsbedingungen und der konjunkturellen Abschwächung sehr robust.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Ergebnisse der monetären Analyse eindeutig die Einschätzung bestätigt, dass auf mittlere Sicht die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität zunehmen. Die jährlichen Teuerungsraten dürften deutlich über einem Niveau bleiben, das mit Preisstabilität vereinbar ist, die monetären Aggregate expandieren weiterhin kräftig, und bisher liegen keine Anzeichen für eine nennenswerte Angebotsverknappung bei den Bankkrediten vor. Die jüngsten Wirtschaftsdaten deuten auf eine Abschwächung des realen BIP-Wachstums um die Jahresmitte 2008 hin, die nach dem außergewöhnlich starken Zuwachs im ersten Vierteljahr teilweise erwartet worden war. Vor diesem Hintergrund ist es nach wie vor von entscheidender Bedeutung, breit angelegte Zweitrundeneffekte bei der Lohn- und Preissetzung zu vermeiden. Der EZB-Rat unterstreicht, dass die Gewährleistung von Preisstabilität auf mittlere Sicht – in voller Übereinstimmung mit seinem Auftrag – sein vorrangiges Ziel ist und dass er fest entschlossen ist, die mittel- und langfristigen Inflationserwartungen fest auf einem Niveau verankert zu halten, das mit Preisstabilität in Einklang steht, wodurch die Kaufkraft auf mittlere Sicht erhalten wird und nachhaltiges Wachstum und die Beschäftigung im Eurogebiet gestützt werden. Auf der Grundlage der Bewertung des EZB-Rats wird der aktuelle geldpolitische Kurs zum Erreichen des Ziels der EZB beitragen. Der EZB-Rat wird auch in nächster Zeit alle Entwicklungen sehr genau verfolgen.

Was die Finanzpolitik betrifft, so besteht die Gefahr, dass einige Länder ihre Haushaltsziele dieses Jahr nicht erreichen werden. Angesichts dessen sind eine konsequente Umsetzung der Haushaltspläne und die Vermeidung von Ausgabenüberschreitungen von entscheidender Bedeutung. Die Haushaltspläne für 2009, die gegenwärtig in einer Reihe von Ländern zum Abschluss gebracht werden, müssen die auf europäischer Ebene eingegangenen Verpflichtungen widerspiegeln. Insbesondere Länder mit nach wie vor großen Defiziten sind gehalten, ehrgeizige und konkrete Pläne mit genau spezifi-

zierten Maßnahmen zur Defizitrückführung, vorzugsweise auf der Ausgabenseite, vorzulegen. Wenn Haushaltsspielräume bestehen, können automatische Stabilisatoren zur Glättung von Konjunkturschwankungen beitragen.

Im Hinblick auf die Strukturpolitik sind Maßnahmen, die zur Verringerung der Anpassungskosten und zu einem moderaten Wachstum der Lohnstückkosten beitragen, vor allem in der derzeitigen Phase hoher Inflation und eines sich verlangsamenden realen BIP-Wachstums von größter Bedeutung. Diese Maßnahmen umfassen den Abbau von Wettbewerbshindernissen im Dienstleistungssektor allgemein und insbesondere auf den verschiedenen Stufen der Versorgungskette im Nahrungsmiteleinzelhandel und -vertrieb sowie im Energiesektor. Ebenso würden eine flexiblere Gestaltung der Arbeitsmärkte und vermehrte Investitionen in Aus- und Weiterbildung die Produktivität fördern und damit den Spielraum für Steigerungen des Realeinkommens vergrößern.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält zwei Aufsätze. Thema des ersten Aufsatzes ist die außenwirtschaftliche Dimension der monetären Analyse der EZB. Der Aufsatz befasst sich insbesondere mit grenzüberschreitenden Portfolioströmen und ihren Auswirkungen auf die internationale Portfolioallokation, um die monetäre Grunddynamik, die Hinweise auf die mittel- bis langfristigen Inflationsrisiken gibt, beurteilen zu können. Im zweiten Aufsatz wird die Rolle der Banken im monetären Transmissionsprozess beleuchtet. Er enthält auch eine Einschätzung der Folgen, die die jüngeren Veränderungen in der Finanzlandschaft und insbesondere im Bankwesen für die Geldpolitik haben.

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

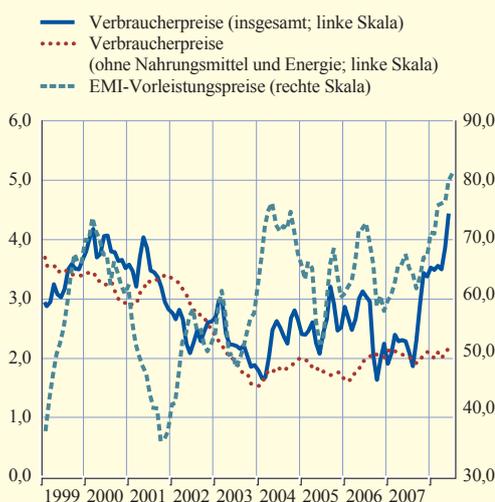
Die Weltkonjunktur wird zwar weiterhin durch die wirtschaftliche Schwäche in den Vereinigten Staaten, die weltweiten Auswirkungen der anhaltenden Finanzmarktunruhen und das erhöhte Preisniveau bei Energie und Nahrungsmitteln belastet, dürfte aber solide bleiben. Das langsamere Wirtschaftswachstum betrifft vor allem die fortgeschrittenen Volkswirtschaften, während die wirtschaftliche Expansion in den Schwellenländern nach wie vor beständig ist. Der Gesamtindex der Verbraucherpreise stieg in den OECD-Ländern im Juni auf seinen höchsten Stand seit März 2000 und wurde durch eine merkliche Verteuerung von Rohöl und sonstigen Rohstoffen angetrieben. Insgesamt überwiegen in Bezug auf die globalen Wachstumsaussichten unverändert die Abwärtsrisiken.

I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Die Weltkonjunktur wird zwar weiterhin durch die wirtschaftliche Schwäche in den Vereinigten Staaten, die weltweiten Auswirkungen der anhaltenden Finanzmarktunruhen und das erhöhte Preisniveau bei Energie und Nahrungsmitteln belastet, dürfte aber solide bleiben. Das langsamere Wirtschaftswachstum betrifft vor allem die fortgeschrittenen Volkswirtschaften, während die wirtschaftliche Expansion in den Schwellenländern nach wie vor beständig ist. Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion in der Gesamtindustrie belief sich im Juli im zweiten Monat in Folge auf 49 Zähler und lag damit unter dem Schwellenwert von 50 Punkten zwischen wirtschaftlicher Expansion und Kontraktion. Dies deutet auf eine Konjunkturverlangsamung sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor hin.

Abbildung 1 Preisentwicklung in den OECD-Ländern

(Monatswerte; Veränderung gegen Vorjahr in %; Diffusionsindex)



Quellen: OECD und Markit.

Der Gesamtindex der Verbraucherpreise stieg im Juni in den OECD-Ländern auf seinen höchsten Stand seit März 2000 und wurde durch eine merkliche Verteuerung von Rohöl und sonstigen Rohstoffen angetrieben. Im Zwölfmonatszeitraum bis Juni legten die Verbraucherpreise in den Mitgliedstaaten der OECD um 4,4 % zu, verglichen mit 3,9 % im Mai (siehe Abbildung 1). Die Steigerung der Verbraucherpreise ohne Nahrungsmittel und Energie beschleunigte sich im gleichen Zeitraum auf 2,2 % gegenüber 2,1 % im Mai. Umfrageergebnisse zu den weltweiten Vorleistungspreisen lassen darauf schließen, dass der Kostendruck hoch bleiben wird, was für die nähere Zukunft einen anhaltenden Preisauftrieb bedeutet.

VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten erholte sich die Konjunktur im zweiten Quartal 2008 etwas, doch das Wachstum blieb unter dem langfristigen Durchschnitt. Vorläufigen Schätzungen zufolge nahm das reale BIP auf Jahresrate hochgerechnet um 1,9 % gegenüber dem Vorquartal zu, verglichen mit 0,9 % im ersten Quartal 2008 (siehe Abbildung 2). Dahinter verbargen sich ein kräftiger positiver Beitrag des Außenhandels und eine leichte Zunahme der privaten Konsumausgaben, da sich das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte dank der jüngsten Fiskalimpulse erhöhte. Die Wohnungsbauinvestitionen waren weiterhin rückläufig, wenngleich der vierteljährliche Rückgang

etwas geringer ausfiel als in vorangegangenen Quartalen. Datenrevisionen haben ergeben, dass das BIP in den letzten drei Jahren nicht so stark gewachsen ist wie zuvor angenommen und die Wirtschaft im Schlussquartal 2007 leicht schrumpfte.

Die jährliche Inflation nach dem VPI stieg im Juni auf 5,0 % nach 4,2 % im Vormonat und erreichte damit ihren höchsten Stand seit 17 Jahren. Dies war auf die zuletzt anziehenden Energiekosten zurückzuführen, auf die inzwischen rund die Hälfte der Jahresteuersatzrate entfällt. Die jährliche Kerninflation (gemessen am VPI ohne Nahrungsmittel und Energie) belief sich im Juni weitgehend unverändert auf 2,4 %, was der durchschnittlichen Wachstumsrate im ersten Halbjahr 2008 entspricht.

Am 5. August beschloss der Offenmarktausschuss der US-Notenbank, den Zielzinssatz für Tagesgeld unverändert bei 2,0 % zu belassen. Außerdem kündigte das Federal Reserve System kürzlich weitere Maßnahmen zur Verbesserung der Wirksamkeit seiner liquiditätszuführenden Geschäfte an und begründete dies mit den nach wie vor bestehenden Unsicherheiten an den Finanzmärkten.

JAPAN

In Japan wurden Anzeichen einer sich abschwächenden Konjunktur durch die jüngsten Daten bestätigt. Das Wachstum der Industrieproduktion verlangsamte sich im Juni um 2 % gegenüber dem Vormonat, was zu einem negativen Ergebnis für das zweite Quartal (-0,7 % gegenüber dem Vorquartal) beitrug. Die verfügbaren Daten weisen zudem auf etwas geringere Konsumausgaben im gesamten Berichtsquartal hin.

Der Tankan-Umfrage vom Juni zufolge haben sich die Geschäftsbedingungen verschlechtert. Der das Geschäftsklima anzeigende Diffusionsindex ist bei den großen und kleinen Unternehmen sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch in den übrigen Sektoren gesunken. Er brach in allen Kategorien ein, wobei Großunternehmen im verarbeitenden Gewerbe am stärksten betroffen waren.

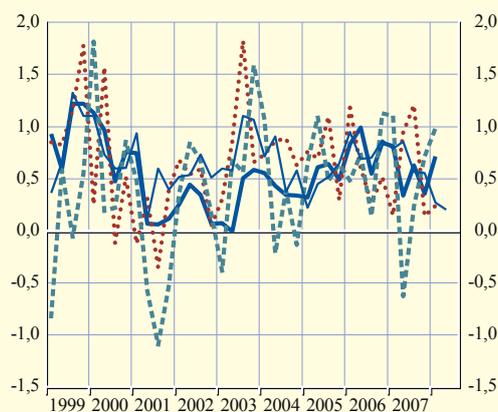
Der Anstieg der Verbraucherpreise in Japan hat sich seit Jahresbeginn hauptsächlich infolge der höheren Rohstoffpreise beschleunigt. Die jährliche Teuerung nach dem VPI kletterte von 1,3 % im

Abbildung 2 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern

— Euro-Währungsgebiet — Japan
 Vereinigte Staaten — Vereinigtes Königreich

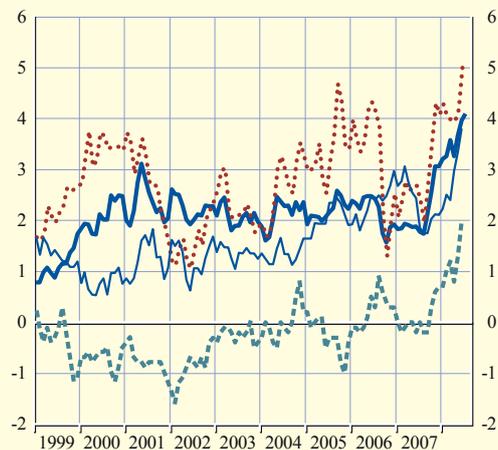
Produktionswachstum¹⁾

(Veränderung gegen Vorquartal in %; Quartalswerte)



Inflationsraten²⁾

(Verbraucherpreise; Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Nationale Statistiken, BIZ, Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Für das Euro-Währungsgebiet und das Vereinigte Königreich werden Eurostat-Daten verwendet, für die Vereinigten Staaten und Japan nationale Daten. Die BIP-Zahlen sind saisonbereinigt.

2) HVPI für das Euro-Währungsgebiet und das Vereinigte Königreich, VPI für die Vereinigten Staaten und Japan.

Mai auf 2 % im Juni und erreichte damit die Obergrenze der von der Bank von Japan festgelegten Definition von Preisstabilität. Grund hierfür war vor allem der Preisschub bei Nahrungsmitteln und Rohöl. Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet stiegen die Preise um 0,1 % gegenüber dem Vorjahr.

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

VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich bestätigte die vorläufige Schätzung zum Produktionswachstum (0,2 % gegenüber dem Vorquartal) im zweiten Jahresviertel 2008 die anhaltende Konjunkturverlangsamung. Die schwächere Zunahme der Einzelhandelsumsätze im zweiten Vierteljahr (0,6 % nach 1,7 % im ersten Quartal) deutet auf eine Dämpfung der privaten Konsumausgaben hin, wodurch sich die Diskrepanz zwischen den Angaben der amtlichen Statistiken und den auf Umfragen basierenden Indikatoren verringert. Im zweiten Vierteljahr sank die Produktion im Baugewerbe, und die Wohnimmobilienpreise fielen weiter. Der Halifax-Hauspreisindex war im Juni um 8,7 % niedriger als ein Jahr zuvor. Angesichts der niedrigen und weiter nachgebenden Vertrauensindikatoren, vor allem im Hinblick auf die Einzelhandelsumsätze und das Baugewerbe, wird erwartet, dass das Produktionswachstum in den kommenden Quartalen verhalten bleibt. Die Preise für Nahrungsmittel und Energie heizten den Anstieg der Verbraucher- und Erzeugerpreise weiter an. Die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate stieg im Juni auf 3,8 %, und die Erzeugerpreise legten im Vorjahresvergleich um 10,0 % zu.

Am 7. August 2008 beschloss der geldpolitische Ausschuss der Bank of England, den Leitzins zum vierten Mal in Folge unverändert bei 5,00 % zu belassen.

ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER

In den meisten anderen großen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums schwächte sich das BIP-Wachstum im ersten Quartal 2008 ab, und die Inflation blieb im Juni entweder auf einem erhöhten Niveau oder zog weiter an.

In Dänemark ging das vierteljährliche Wachstum des realen BIP in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres deutlich auf -0,6 % zurück, und in Schweden lag es im zweiten Quartal 2008 bei 0,0 %. Im Dreimonatszeitraum bis Mai waren die Einzelhandelsumsätze in beiden Ländern gegenüber den vorangegangenen drei Monaten kaum verändert. Zudem sanken im Juli die Vertrauensindikatoren für die Verbraucher und den Einzelhandel in beiden Ländern erneut. Die jährliche HVPI-Inflation erreichte im Juni neue Höchststände (4,2 % in Dänemark und 4,1 % in Schweden). In beiden Fällen waren hierfür weiterhin vornehmlich die steigenden Nahrungsmittel- und Energiepreise ausschlaggebend.

In der Tschechischen Republik und in Polen gab es im ersten Quartal 2008 gewisse Anzeichen einer Konjunkturabschwächung; das BIP-Wachstum ging in vierteljährlicher Betrachtung auf 0,9 % bzw. 1,4 % zurück. Dagegen fiel es in Rumänien mit einer Vorjahrsrate von 8,2 % sehr robust aus. In Ungarn war immer noch ein schwaches vierteljährliches BIP-Wachstum zu verzeichnen (0,3 %). Es deutet einiges darauf hin, dass sich die Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher in diesen Ländern – mit Ausnahme von Ungarn, wo sogar eine Verbesserung erzielt wurde – in den Monaten bis Juli verschlechtert haben. In allen vier Ländern hielten sich die Teuerungsraten auf einem erhöhten Stand. In Rumänien kletterte die HVPI-Inflationsrate im Juni vorwiegend aufgrund der höheren Energiepreise auf 8,7 %. In Polen blieb die HVPI-Teuerungsrate im dritten Monat in

Folge bei 4,3 %, da die Auswirkungen der steigenden Energiepreise durch einen leichten Rückgang der Güterpreise ausgeglichen wurden. In der Tschechischen Republik und in Ungarn schwächte sich die Gesamtinflation ab (auf jeweils 6,6 %), da einige Effekte der Mitte letzten Jahres verzeichneten Preissteigerungen nachließen.

Am 31. Juli 2008 hob die Banca Națională a României ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 10,25 % an. Die Česká národní banka beschloss am 7. August 2008, ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 3,5 % zurückzunehmen.

AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS

In den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens weisen die vorliegenden Daten weiterhin auf eine starke konjunkturelle Expansion hin. In den meisten Ländern der Region hielten sich die negativen Auswirkungen der sinkenden weltweiten Nachfrage auf das Exportwachstum bislang in Grenzen; der geringere Beitrag des Außenhandels wurde weitgehend durch die kräftige Inlandsnachfrage ausgeglichen. Indessen besteht vor allem aufgrund der hohen Nahrungsmittel- und Rohstoffpreise nach wie vor ein starker Inflationsdruck, und die Realzinsen wurden in den meisten Ländern negativ.

In China sank das reale BIP-Wachstum im zweiten Vierteljahr gegenüber dem Vorjahr leicht auf 10,1 % (nach 10,6 % im ersten Quartal). Ausschlaggebend für diesen Rückgang waren die schleppendere Auslandsnachfrage und in geringerem Umfang auch die niedrigeren Investitionen, wohingegen die privaten Konsumausgaben hoch blieben. Die durch die steigenden Rohstoffpreise bedingte Erhöhung der Importwerte und die Verlangsamung des Exportwachstums führten dazu, dass der Handelsbilanzüberschuss mit 99 Mrd USD im ersten Halbjahr 2008 um 12 % geringer ausfiel als im entsprechenden Vorjahrszeitraum. Die Teuerung nach dem VPI gab im Juni – vorrangig aufgrund gesunkener Fleischpreise – weiter nach und belief sich auf 7,1 %. Die Erzeugerpreise zogen dagegen weiter in rascherem Tempo an als die Verbraucherpreise, was auf einen starken Druck in der Produktionskette hindeutet, der in erster Linie von den steigenden Rohstoffpreisen herrührt.

LATEINAMERIKA

In Lateinamerika hat sich das Wachstumstempo zwar verlangsamt, doch herrscht nach wie vor ein kräftiger Preisauftrieb. In Brasilien nahm die Industrieproduktion im Mai binnen Jahresfrist um lediglich 2,4 % zu. Der jährliche Verbraucherpreisanstieg belief sich im Juni auf 6 %. Als Reaktion auf die steigende Inflation und die zunehmenden Inflationserwartungen hob die Banco Central do Brasil am 23. Juli ihren Leitzins um 75 Basispunkte auf 13 % an. In Argentinien wurde die Konjunktur von Energieengpässen und Streiks in der Landwirtschaft in Mitleidenschaft gezogen; die Industrieproduktion weitete sich infolgedessen auf Jahressicht nur um 1,6 % aus. Mit einer Jahresrate von 9,3 % war der Anstieg der Verbraucherpreise im Juni anhaltend hoch. Auch in Mexiko blieb die Wirtschaftsentwicklung schwach, wobei das Wachstum der Industrieproduktion im Juni zum Vorjahr um 0,5 % zurückging. Dennoch herrschte ein anhaltender Inflationsdruck, und die Gesamtinflation betrug im genannten Monat 5,3 %, was die mexikanische Zentralbank am 18. Juli veranlasste, den Tagesgeldsatz um 25 Basispunkte auf 8 % anzuheben.

1.2 ROHSTOFFMÄRKTE

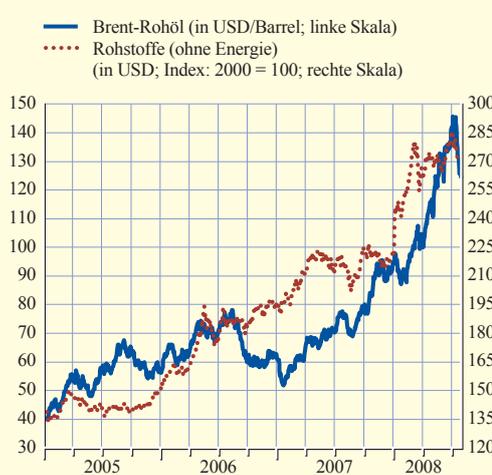
In den ersten beiden Wochen des Monats Juli setzten die Ölpreise ihren Höhenflug fort und erreichten am 4. Juli einen Spitzenwert von 145,7 USD. Anschließend gaben sie nach und beliefen sich am 6. August auf 118,0 USD (siehe Abbildung 3), notierten damit aber immer noch 25 % höher als zu Jahresbeginn (in Euro gerechnet beträgt die Steigerung rund 19 %). Ursächlich hierfür war, dass die Zahlen zu den Ölvorräten der Vereinigten Staaten besser als erwartet ausfielen, wenngleich die Bestände nach wie vor sehr gering sind. Für Dezember 2009 erwarten die Marktteilnehmer Preise von rund 120 USD.

Die wirtschaftlichen Fundamentaldaten deuten jedoch darauf hin, dass vor allem angesichts der zuletzt empfindlichen Reaktionen auf Meldungen hinsichtlich des Gleichgewichts zwischen Angebot und Nachfrage sowie des geopolitischen Umfelds die Lage weiterhin angespannt ist und das Risiko künftiger Preissteigerungen hoch bleibt. Auf der Nachfrageseite werden die geringeren Importe der OECD-Länder nach wie vor durch die robust steigende Nachfrage der Entwicklungsländer ausgeglichen. Aufgrund der höheren Ölpreise wird die Subventionspolitik im Energiesektor in einer Reihe von Schwellenländern zunehmend zu einer Belastung, die auf lange Sicht nicht tragbar ist. Einige Länder, darunter auch China und Indien, haben ihre Subventionen bereits zurückgeschraubt. Allerdings ist es zum gegenwärtigen Zeitpunkt schwierig einzuschätzen, inwieweit sich diese Maßnahmen auf die Nachfrage auswirken, da die Daten nicht sehr zeitnah sind.

Was die Angebotsseite betrifft, so zeichnet der mittelfristig ausgerichtete Ölmarktbericht der Internationalen Energieagentur (IEA) ein etwas optimistischeres Bild vom Ölangebot der OPEC-Staaten. Im Jahr 2009 sollen neue Förderanlagen die Produktion aufnehmen, was sich zumindest 2009 und 2010 positiv auf die Reservekapazitäten auswirken und somit den Preisdruck mindern dürfte. Die Aussichten hinsichtlich der Fördermengen der Nicht-OPEC-Staaten sind jedoch schlechter, insbesondere angesichts der in einigen Ländern steigenden Erschließungskosten und zunehmenden Investitionsbeschränkungen.

Nach den historischen Höchstständen sind die Notierungen der Rohstoffe ohne Energie in den vergangenen Wochen ebenfalls gesunken. Die Metallpreise bewegten sich überwiegend seitwärts, mit Ausnahme der Bleinotierungen, die kräftig zulegten. Der Preis für Aluminium erreichte angesichts von Versorgungsengpässen aufgrund von Stromausfällen in China einen Rekordstand, ging danach aber drastisch zurück. Bei den Nahrungsmittelrohstoffen verzeichneten die Maispreise gegenüber Ende Juni einen Rückgang, was auf die besseren Witterungsbedingungen im Mittleren Westen der USA und die daraus folgenden guten Ernteaussichten zurückzuführen war. Diese Entwicklung griff auch auf andere Getreidearten, vor allem Sojabohnen und Weizen, über. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie lag Ende Juli rund 23 % über seinem Vorjahrsniveau.

Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten



Quellen: Bloomberg und HWWI.

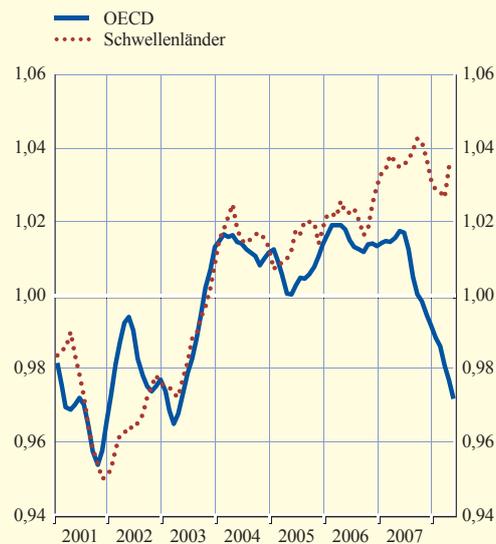
1.3 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Vor dem Hintergrund der weltweiten Konjunkturabkühlung haben sich die Aussichten für die Auslandsnachfrage nach Waren und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets verschlechtert. Der bis Mai vorliegende Frühindikator der OECD (Composite Leading Indicator, CLI) deutet darauf hin, dass sich die Konjunkturperspektiven in den OECD-Ländern weiter eingetrübt haben (siehe Abbildung 4). Im Hinblick auf wichtige nicht der OECD angehörende Volkswirtschaften ist der CLI nach wie vor im Allgemeinen günstig.

Die Unsicherheit, mit der diese weltwirtschaftlichen Wachstumsaussichten behaftet sind, ist nicht zuletzt wegen der ausgesprochen hohen Rohstoffpreise nach wie vor groß, und die Abwärtsrisiken überwiegen. Diese ergeben sich insbesondere aus weiteren unerwarteten Erhöhungen der Energie- und Nahrungsmittelpreise. Darüber hinaus bestehen weiterhin Abwärtsrisiken im Zusammenhang mit den anhaltenden Spannungen an den Finanzmärkten, die die Realwirtschaft stärker als angenommen beeinträchtigen könnten. Befürchtungen hinsichtlich des Aufkommens von Protektionismusbestrebungen, insbesondere nach dem Scheitern der jüngsten Gespräche zur Handelsliberalisierung im Rahmen der Doha-Verhandlungsrunde der Welthandelsorganisation, sowie die Möglichkeit unkontrollierter Entwicklungen aufgrund globaler Ungleichgewichte bergen ebenfalls Abwärtsrisiken für die Konjunkturaussichten.

Abbildung 4 Frühindikator der OECD

(Monatswerte; um Ausschläge bereinigt)



Quelle: OECD.

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

2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Die jüngsten monetären Daten stützen nach wie vor die Einschätzung, dass die Grunddynamik des Geldmengen- und Kreditwachstums im Euro-Währungsgebiet kräftig bleibt, was mittel- bis längerfristig weiterhin auf Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität hindeutet. Die Jahreswachstumsrate von M3 schwächte sich im Juni etwas weiter ab, war aber mit 9,5 % immer noch hoch. Das jährliche Wachstum der Buchkredite der MFIs an den nichtfinanziellen privaten Sektor ging im Juni erneut zurück, blieb jedoch dynamisch. Die Auswirkungen der flachen Zinsstrukturkurve führen zu einer Substitution innerhalb von M3. Dies trägt zur Erklärung des neuerlichen Rückgangs des jährlichen M1-Wachstums bei, das im Juni einen historischen Tiefstand verzeichnete. Beim Wachstum der weit gefassten Geldmenge und der Kreditaggregate sind mittlerweile Anzeichen einer Abschwächung zu erkennen, was mit den höheren Zinssätzen, den verschärften Finanzierungsbedingungen und dem schwächeren Wirtschaftswachstum im Einklang steht. Hingegen gibt es nur wenige Hinweise darauf, dass sich auch die anhaltenden Spannungen an den Finanzmärkten über eine Verknappung des Kreditangebots auf das Geldmengen- und Kreditwachstum auswirken. Unterdessen liegen klare Belege dafür vor, dass die Finanzmarktunruhen bestimmte Gegenposten von M3, insbesondere die Kreditvergabe der MFIs an sonstige Finanzinstitute, direkt beeinflusst haben.

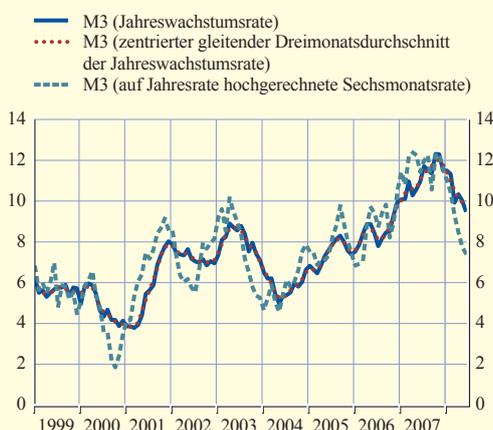
WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

Die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 ging im Juni auf 9,5 % zurück, nachdem sie im Vormonat bei 10,0 % gelegen hatte (siehe Abbildung 5). Der Wert für Mai wurde aufgrund von Korrekturen bei den marktfähigen Finanzinstrumenten um 0,5 Prozentpunkte nach unten revidiert. Die monatliche Wachstumsrate belief sich im Berichtsmonat auf 0,4 %, sodass sich die kurzfristige M3-Dynamik, die anhand der Drei- und Sechsmonatsraten gemessen wird, seit Anfang 2008 abgeschwächt hat.

Das jährliche M3-Wachstum hat sich zwar verlangsamt, ist aber nach wie vor kräftig. Eine der Ursachen für diesen Zuwachs ist weiterhin der stimulierende Effekt der flachen Zinsstrukturkurve, der Portfolioumschichtungen von risikoreicheren nichtmonetären Anlagen außerhalb von M3 hin zu kürzerfristigen in M3 enthaltenen monetären Anlagen fördert. Die grundlegende Dynamik der monetären Expansion ist immer noch hoch und wird von dem anhaltend kräftigen jährlichen Wachstum der Buchkredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor gestützt.

Abbildung 5 M3-Wachstum

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

Der dämpfende Einfluss der seit Dezember 2005 gestiegenen Kurzfristzinsen auf das Geldmengen- und Kreditwachstum wird auch durch die Juni-Daten untermauert. Dies zeigt sich vor allem an der weiteren Abschwächung der Vorjahrsrate der Buchkredite an private Haushalte und der Zwölfmonatsrate von M1.

Insgesamt gibt es nun infolge der gestiegenen Zinsen, der verschärften Finanzierungsbedingungen und der konjunkturellen Abkühlung erste Anzeichen für eine gewisse Abschwächung bei den Zuwachsraten der weit gefassten Geldmenge

und der Kreditaggregate. Die Zwölfmonatsraten bleiben allerdings hoch. Außerdem liegen über die herkömmlichen Determinanten der Geld- und Kreditnachfrage hinaus kaum Belege für zusätzliche Effekte der anhaltenden Spannungen an den Finanzmärkten vor. Dessen ungeachtet sind bei bestimmten Gegenposten von M3, etwa bei der Kreditvergabe an sonstige Finanzinstitute (SFIs), weiterhin Entwicklungen zu beobachten, die eindeutig mit diesen Turbulenzen zusammenhängen.

HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Die beobachtete Verlangsamung des jährlichen M3-Wachstums im Juni 2008 lässt sich weitgehend durch einen erneuten Rückgang des Beitrags von M1 erklären. Dagegen ging der Beitrag, den die kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) zum M3-Wachstum leisteten, nur geringfügig zurück, und jener der marktfähigen Finanzinstrumente blieb unverändert.

Die Zwölfmonatsrate von M1 schwächte sich weiter ab, und zwar von 2,3 % im Mai auf 1,4 % im Juni (siehe Tabelle 1); sie lag damit auf dem niedrigsten Stand seit Beginn der Währungsunion. Mittelfristig betrachtet stellt die weitere Abnahme des M1-Wachstums im Juni eine Fortsetzung des seit Ende 2005 beobachteten Abwärtstrends dar und ist in erster Linie auf die Entwicklung bei den täglich fälligen Einlagen zurückzuführen, da die Opportunitätskosten für die Haltung dieser Instrumente gestiegen sind. Im Juni sank die Zuwachsrate der täglich fälligen Einlagen auf 0,1 % (nach 1,3 % im Mai), während die Vorjahrsrate des Bargeldumlaufs auf 8,0 % anstieg (verglichen mit 7,5 % im Mai).

Der Zuwachs der kurzfristigen Einlagen ohne täglich fällige Einlagen (M2-M1) war im Juni weiterhin für einen Großteil des Jahreswachstums von M3 verantwortlich, obwohl deren Beitrag im Vergleich zum Mai leicht zurückging. Darin spiegelt sich die Dynamik der Einlagen mit einer verein-

Tabelle 1 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1	2008 Q2	2008 Mai	2008 Juni
M1	42,5	6,5	5,9	3,8	2,3	2,3	1,4
Bargeldumlauf	7,2	8,9	8,0	7,8	7,8	7,5	8,0
Täglich fällige Einlagen	35,3	6,1	5,5	3,1	1,2	1,3	0,1
M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	42,4	15,0	16,8	18,3	19,3	19,4	19,0
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	25,4	37,6	40,6	41,4	40,3	40,5	38,7
Einlagen mit vereinbarter Kündigungs- frist von bis zu 3 Monaten	17,0	-3,2	-3,9	-3,3	-2,3	-2,4	-2,0
M2	85,0	10,3	10,7	10,3	10,0	10,1	9,4
M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstru- mente)	15,0	18,7	19,6	16,3	10,2	9,7	9,7
M3	100,0	11,5	12,0	11,2	10,0	10,0	9,5
Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet		8,7	9,2	10,0	9,6	9,5	9,1
Kredite an öffentliche Haushalte		-4,0	-4,1	-2,5	-1,2	-1,9	-0,9
Buchkredite an öffentliche Haushalte		-0,8	-1,8	-0,9	0,8	0,7	2,1
Kredite an den privaten Sektor		11,6	12,2	12,7	11,9	11,9	11,1
Buchkredite an den privaten Sektor		11,0	11,1	11,1	10,5	10,5	9,8
Längerfristige finanzielle Verbindlich- keiten (ohne Kapital und Rücklagen)		10,3	8,5	6,9	4,5	4,4	3,8

Quelle: EZB.

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

barten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. der kurzfristigen Termineinlagen) wider, deren Wachstumsrate zwar sehr hoch blieb, aber von 40,5 % im Mai auf 38,7 % im Berichtsmonat zurückging. Die zweite Teilkomponente von M2-M1, nämlich die Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. die kurzfristigen Spareinlagen), sank im Juni weiter, wenngleich etwas langsamer als im Mai.

In der außergewöhnlich kräftigen Dynamik der kurzfristigen Termineinlagen kommt überwiegend eine Substitution zwischen Finanzaktiva zum Ausdruck, die durch die zuletzt immer noch flache Zinsstrukturkurve bedingt war. Zum einen führte dies zu Umschichtungen von niedriger verzinsten Spareinlagen und täglich fälligen Einlagen hin zu kurzfristigen Termineinlagen, deren Renditen annähernd den Geldmarktsätzen entsprechen. Diese Substitution trägt auch zur Erklärung des sehr gedämpften M1-Wachstums in den letzten Monaten bei. Zum anderen sind kurzfristige Termineinlagen angesichts der flachen Zinsstrukturkurve auch im Vergleich zu nicht in M3 enthaltenen längerfristigen Anlagen attraktiv, weil sie eine höhere Liquidität und geringere Risiken bei im Hinblick auf ihre Rendite niedrigen Opportunitätskosten bieten.

Die jährliche Zuwachsrate der marktfähigen Finanzinstrumente (M3-M2) blieb im Juni mit 9,7 % unverändert. Dahinter verbirgt sich ein deutlicher Rückgang des Wachstums der Geldmarktfondsanteile, der durch einen erheblich höheren Zuwachs bei den Repogeschäften und den Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren weitgehend wettgemacht wurde. Die Jahreswachstumsrate der Geldmarktfondsanteile, welche die größte Teilkomponente darstellen, ging weiter zurück; im Juni betrug sie 2,0 % nach 4,8 % im Mai (diese Zahl wurde von 7,7 % nach unten revidiert). Die fortlaufenden monatlichen Abflüsse im Zeitraum von März bis Juni 2008 legen nahe, dass die Abneigung der Anleger gegen Geldmarktfonds, die in der Anfangsphase der Finanzmarktunruhen eingesetzt hatte, sich aber Anfang des Jahres zu legen schien, immer noch vorherrschen könnte. Die jährliche Zuwachsrate der MFI-Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren (kurzfristige Schuldverschreibungen) erhöhte sich im Juni auf 20,7 % nach 14,6 % im Vormonat (diese Zahl wurde von 20,9 % nach unten korrigiert) und 11,8 % im April. Nachdem die Wachstumsrate in den ersten vier Monaten des Jahres gegenüber ihrem im Dezember 2007 erreichten Höchststand von rund 60 % rückläufig gewesen war, bedeutet dies eine gewisse Erholung. Die Repogeschäfte verzeichneten im Juni einen beträchtlichen Zufluss, wodurch sich die Jahreswachstumsrate dieser Anlagen von 17,1 % im Mai auf 18,8 % erhöhte.

Die Entwicklung der M3-Einlagen, die kurzfristige Einlagen und Repogeschäfte umfassen und das größte Aggregat von M3-Komponenten bilden, für das eine Aufschlüsselung nach Sektoren vorliegt, entsprach weitgehend jener des M3-Wachstums insgesamt. Die Zwölfmonatsrate der M3-Einlagen verringerte sich von 11,2 % im Mai auf 10,4 % im Berichtsmonat. Damit setzte sich der seit Anfang des Jahres beobachtete Abwärtstrend fort. Im Juni war der Rückgang breiter angelegt als in den Vormonaten. So ging die Vorjahrsrate der M3-Einlagen privater Haushalte von ihrem im Mai verzeichneten Höchststand von 9,5 % auf 8,6 % im Juni zurück; ursächlich hierfür waren allerdings teilweise Basiseffekte. Im Falle der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften verringerte sich die Jahreswachstumsrate der M3-Einlagen weiter auf 7,9 % im Juni (nach 8,9 % im Mai); bei den Finanzintermediären war sie mit 19,9 % nur geringfügig niedriger als im Vormonat (21,4 %).

HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten zu M3 sank die Zuwachsrate der Gesamtkreditvergabe der MFIs an Nicht-MFIs im Euroraum im Juni auf 9,0 %, verglichen mit 9,5 % im Mai (siehe Tabelle 1). Hierbei ging die Kreditvergabe an die öffentlichen Haushalte gegenüber dem Vorjahr weiter zurück, wenngleich

etwas langsamer als in den Vormonaten (-0,9 % im Juni gegenüber -1,9 % im Mai). Zugleich verringerte sich die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an den privaten Sektor erneut, und zwar von 11,9 % im Mai auf 11,1 % im Berichtsmonat.

Die Buchkredite, die größte Kreditkomponente des privaten Sektors, nahmen nach wie vor sehr kräftig zu; die Zwölfmonatsrate belief sich im Juni auf 9,8 % (nach 10,5 % im Vormonat). Die Jahreswachstumsraten der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und an nichtmonetäre Finanzinstitute ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen verharrten nahe bei ihren früheren Höchstständen (siehe Tabelle 2).

Die jährliche Zuwachsrate der Buchkredite der MFIs an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften lag im Berichtsmonat bei 13,6 % gegenüber 14,2 % im Mai. Die kürzerfristige Dynamik weist nun deutlicher auf eine Verlangsamung in den letzten Monaten hin, die mit der verzögerten Auswirkung der höheren Zinsen, der jüngsten Verschärfung der Kreditrichtlinien und der Abschwächung des Wirtschaftswachstums im Einklang steht. Nach wie vor gibt es kaum Hinweise darauf, dass die Spannungen an den Finanzmärkten einen zusätzlichen dämpfenden Effekt haben, etwa im Zusammenhang mit der Eigenkapitalposition der Banken. Auch finden sich nur wenige Belege dafür, dass die Finanzmarktunruhen das Kreditwachstum nach oben verzerrt haben könnten. Betrachtet man etwa die Aufschlüsselung nach Laufzeiten, so ist die Abschwächung der Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften überwiegend auf das niedrigere Wachstum der Buchkredite mit kürzeren Laufzeiten (bis zu einem Jahr) zurückzuführen. Dies lässt darauf schließen, dass ein Überhang an kurzfristigen Überbrückungskrediten oder ähnliche mit den Spannungen zusammenhängende Entwicklungen nicht die Haupttriebfeder für das hohe Kreditwachstum waren. Wenngleich keine Anzeichen für spezifische angebotsseitige Beschränkungen in Verbindung mit den Finanzmarktunruhen vorliegen, würde eine weitere allmähliche Wachstumsabschwächung der MFI-Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit der aktuellen Phase des Konjunkturzyklus im Einklang stehen.

Was den Sektor der privaten Haushalte anbelangt, so setzte sich der seit Anfang 2006 beobachtete Abwärtstrend der Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite im Juni 2008 fort. Sie ging von 4,9 %

Tabelle 2 Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; nicht saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % des Gesamtwerts ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1	2008 Q2	2008 Mai	2008 Juni
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	43,8	13,8	14,0	14,6	14,4	14,2	13,6
Bis zu 1 Jahr	29,2	12,1	11,9	12,8	12,8	12,5	11,9
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	19,8	19,9	21,0	22,6	20,9	19,9	19,9
Mehr als 5 Jahre	50,9	12,7	12,7	12,8	13,0	13,1	12,3
Private Haushalte²⁾	45,9	7,0	6,6	5,9	5,0	4,9	4,2
Konsumentenkredite ³⁾	13,0	5,7	5,3	5,4	5,1	5,0	4,8
Wohnungsbaukredite ³⁾	71,3	8,1	7,6	6,7	5,6	5,6	4,4
Sonstige Kredite	15,7	3,2	3,1	2,7	2,2	2,0	3,0
Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	1,0	26,6	22,0	6,5	-1,8	-2,5	-5,8
Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute	9,3	20,0	23,4	24,7	24,8	26,6	25,5

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.

im Mai auf 4,2 % zurück. Diese Abschwächung hängt mit den Auswirkungen der höheren Kreditzinsen der Banken seit Ende 2005 und der Abkühlung am Wohnimmobilienmarkt in einigen Ländern des Euroraums zusammen. Nach wie vor lässt sich kaum belegen, dass sich die Spannungen an den Finanzmärkten über das Kreditangebot zusätzlich dämpfend auswirken. Die Verlangsamung des Kreditwachstums im Juni war in erster Linie den Wohnungsbaukrediten zuzuschreiben, deren Jahreswachstumsrate von 5,6 % im Mai auf 4,4 % im Juni sank. Dieser Rückgang spiegelt zum Großteil die umfangreichen (True-Sale-)Verbriefungen von Hypothekenkrediten wider, die eine Streichung dieser Kredite aus den MFI-Bilanzen zur Folge haben. Derartige Aktivitäten waren im Juni höher als in den vorangegangenen Monaten und könnten somit die Kreditdaten nach unten verzerrt haben.

In den letzten Monaten verblieben die Wertpapiere, die aus den beschriebenen Verbriefungen resultierten und früher zumeist über den Markt an nicht dem Bankensektor angehörende Finanzinstitute veräußert wurden, überwiegend bei den MFIs. Dies kommt darin zum Ausdruck, dass sich der Erwerb von Wertpapieren des privaten Sektors ohne Aktien (zu denen in erster Linie die von SFIs begebenen Wertpapiere gehören) durch MFIs mit einer Jahreswachstumsrate von 36,5 % im Juni weiter dynamisch entwickelte. Hierbei handelt es sich um einen direkten Effekt der Finanzmarktspannungen auf bestimmte Gegenposten von M3.

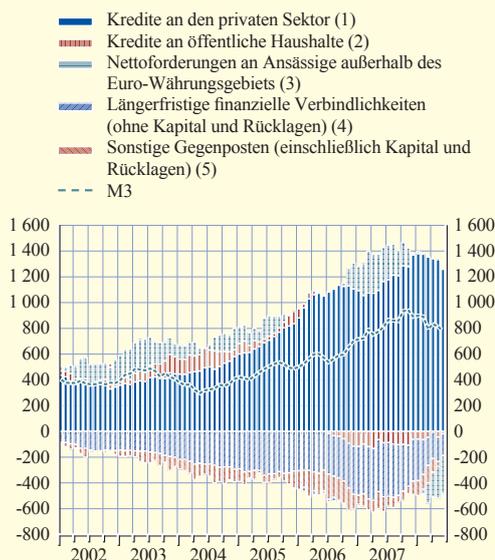
Bei den übrigen Gegenposten zu M3 verlangsamte sich das Jahreswachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im Juni weiter auf 3,8 %, verglichen mit 4,4 % im Vormonat (siehe Abbildung 6). Darin spiegelt sich ein Rückgang bei allen Teilkomponenten wider. Insbesondere lässt sich das langsamere Wachstum der Bestände des privaten Sektors an langfristigen Einlagen teilweise durch die flache Zinsstrukturkurve erklären, die eine Substitution von langfristigen zu kürzerfristigen Einlagen fördert. Das schwächere Wachstum der längerfristigen Schuldverschreibungen der MFIs könnte derzeit auch mit der Scheu der Geschäftspartner zusammenhängen, ihre Gelder längerfristig anzulegen.

Bei der Netto-Auslandsposition des MFI-Sektors wurde im Juni ein monatlicher Kapitalabfluss von 33 Mrd € verbucht, der damit nur etwa halb so hoch ausfiel wie im Vormonat (64 Mrd €). Unterdessen belief sich der jährliche Nettokapitalabfluss auf 292 Mrd €, wovon 155 Mrd € im zweiten Quartal 2008 verzeichnet wurden (siehe Kasten 1).

Die monetäre Analyse deutet darauf hin, dass die anhaltende Abschwächung der MFI-Buchkredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor überwiegend die üblichen Auswirkungen der Konjunktur-entwicklung und der verschärften Kreditkonditionen widerspiegelt, ohne dass es Anzeichen für

Abbildung 6 Gegenposten zu M3

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



zusätzliche Effekte aufgrund der Finanzmarktunruhen gäbe, die zum Beispiel die Eigenkapitalposition der Banken berühren würden. Direkte Folgen der Verspannungen an den Finanzmärkten zeigen sich weiterhin am hohen Wachstum der Wertpapiere, die aus Verbriefungsaktivitäten stammen und welche die MFIs von SFIs zurückerwerben. Lässt man die Effekte der Finanzmarktunruhen und der flachen Zinsstrukturkurve außer Acht, ist weiterhin ein kräftiges Geldmengen- und Kreditwachstum zu verzeichnen; dies deutet auf mittlere bis längere Sicht nach wie vor auf Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität hin.

Kasten I

DIE BEZIEHUNG ZWISCHEN DER ENTWICKLUNG DER NETTOAUSLANDSPOSITION DER MFIs UND ANDEREN GEGENPOSTEN VON M3

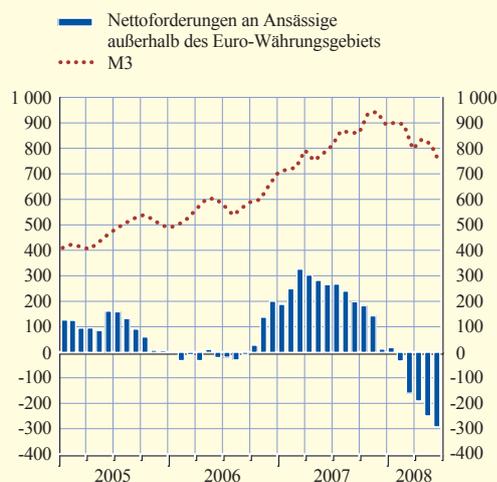
Die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets, d. h. ihrer Nettoauslandsposition, spiegelt die über den MFI-Sektor abgewickelten Transaktionen des geldhaltenden Sektors im Euroraum mit Geschäftspartnern in der übrigen Welt wider. Die entsprechenden internationalen Kapitalströme können sich wesentlich auf die Entwicklung der Geldmengenaggregate auswirken (siehe den Aufsatz „Die außenwirtschaftliche Dimension der monetären Analyse“ im vorliegenden Monatsbericht). So machte sich z. B. die kräftigere Ausweitung der Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Eurogebiets zwischen Ende 2006 und Frühjahr 2007 eindeutig in einer Beschleunigung des M3-Wachstums im Eurogebiet bemerkbar.¹ Allerdings schlagen sich selbst bedeutende Entwicklungen der Nettoauslandsposition nicht zwangsläufig in der monetären Dynamik nieder, da sie durch Veränderungen bei anderen M3-Gegenposten, etwa

der Kreditvergabe oder der längerfristigen Verbindlichkeiten, ausgeglichen werden können. Entkopplungen dieser Art waren beispielsweise in der Zeit zwischen Mitte 2005 und Mitte 2006 sowie seit Frühjahr 2007 und insbesondere bis zum Jahresende 2007 zu beobachten. Vor diesem Hintergrund wird nachfolgend untersucht, ob aktuelle Entwicklungen Veränderungen der Nettoauslandsposition der MFIs auslösen könnten, die durch Bewegungen anderer M3-Gegenposten ausgeglichen werden könnten und daher per saldo nicht auf das M3-Wachstum insgesamt durchschlagen würden.

Nachdem im März 2007 ein Spitzenwert von rund 330 Mrd € gemeldet wurde, gingen die jährlichen Zuflüsse bei den Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets deutlich zurück und kehrten sich schließlich ins Negative (auf -290 Mrd € im Juni 2008). Gleichzeitig blieben die jährlichen Zuflüsse in die Geldmenge M3 relativ sta-

Abbildung A M3 und Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets

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



Quelle: EZB.

¹ Siehe EZB, Netto-Auslandsforderungen des MFI-Sektors und ihre Auswirkung auf die Geldmengenentwicklung, Kasten 1, Jahresbericht 2007.

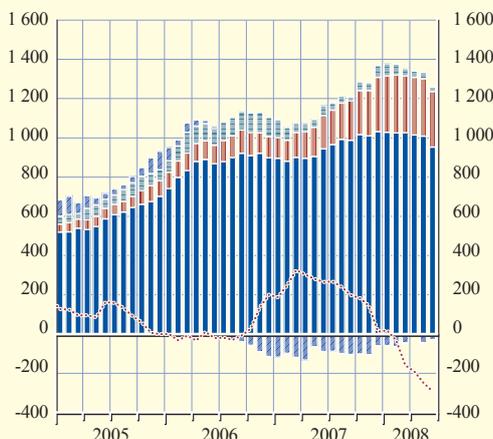
bil und bewegten sich in einer Spanne zwischen 750 Mrd € und 950 Mrd € (siehe Abbildung A). Bilanztechnisch bedeutet dies, dass die Veränderung der Nettoauslandsposition durch Entwicklungen bei den anderen Gegenposten von M3 ausgeglichen wurde. Allerdings ist an der MFI-Bilanz nicht eindeutig erkennbar, inwieweit diese gegenläufigen Bewegungen volkswirtschaftlich betrachtet direkt miteinander zusammenhängen bzw. ob sie voneinander unabhängig sind. Im Zusammenhang mit den jüngsten Spannungen an den Finanzmärkten sind eine Vielzahl von Szenarien vorstellbar, in denen Veränderungen der Nettoauslandsposition direkt mit der Entwicklung anderer Gegenposten korreliert sein können.

Ein Beispiel hierfür ist die Liquiditätshilfe, die MFIs an notleidende Structured Investment Vehicles (SIVs) oder Conduits leisten mussten, d. h. an Emittenten forderungsunterlegter Commercial Paper (ABCP), die Schwierigkeiten bei der Revolvierung ihrer Commercial Paper hatten. Im Rahmen dieser Unterstützung erwarben die MFIs häufig die von den betroffenen Vehikeln begebenen Wertpapiere. Sind die Emittenten im Eurogebiet ansässig und wurden die erworbenen Wertpapiere zuvor von gebietsfremden Investoren gehalten, dann bewirken solche Transaktionen sowohl einen Mittelabfluss bei der Nettoauslandsposition der MFIs als auch einen Anstieg ihrer MFI-Bestände an von sonstigen Finanzinstituten (SFIs) im Euroraum begebenen Wertpapieren. Aus Abbildung B geht hervor, dass der rückläufige jährliche Zufluss bei der Nettoauslandsposition seit dem Frühjahr 2007 mit einem verstärkten Erwerb von Wertpapieren (ohne Aktien) des privaten Sektors im Euroraum (vorwiegend Wertpapieren, die von SFIs emittiert wurden) durch die MFIs einhergeht.

Abbildung B Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets und Kreditvergabe an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet

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

- Buchkredite an den privaten Sektor
- Wertpapiere (ohne Aktien) des privaten Sektors
- Aktien und sonstige Anteilsrechte des privaten Sektors
- Kredite an öffentliche Haushalte
- ⋯ Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets

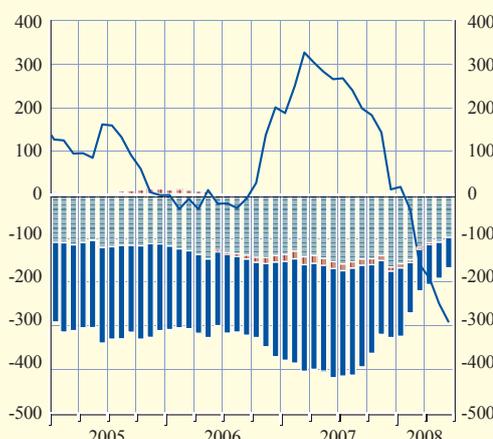


Quelle: EZB.

Abbildung C Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets und längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)

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

- Schuldverschreibungen mit Ursprungslaufzeit von mehr als 2 Jahren
- Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten
- Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren
- Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen) werden mit umgekehrtem Vorzeichen ausgewiesen, da es sich hierbei um Verbindlichkeiten des MFI-Sektors handelt.

Ein anderes, ganz ähnliches Beispiel betrifft die Verlagerung einiger solcher gebietsfremder Emittenten in den Euroraum im Rahmen von Maßnahmen zur Umstrukturierung und Straffung von ABCP-Aktivitäten, wie sie von einigen Bankengruppen unternommen wurden. In solchen Fällen wandeln sich die Bestände der MFIs im Euroraum an Wertpapieren dieser Emittenten von Auslandsaktiva zu inländischen Wertpapieren. Daher können solche Umstrukturierungen auch einen Rückgang der Nettoauslandsposition und einen entsprechenden Anstieg der MFI-Bestände an Wertpapieren (ohne Aktien) des privaten Sektors im Euroraum zur Folge haben.

Außerdem kann eine direkte Korrelation zwischen der Entwicklung der Nettoauslandsposition der MFIs und ihren längerfristigen Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen) bestehen. So drosselten die MFIs ab der zweiten Jahreshälfte 2007 angesichts der herrschenden Finanzmarktspannungen ihr Angebot an langfristigen Schuldverschreibungen, da die Anleger die Haltung solcher Titel (mit einer Laufzeit von über zwei Jahren) weniger attraktiv fanden und daher sehr hohe Risikoprämien forderten. In diesem Zusammenhang dürften auch gebietsfremde Anleger fällig werdende Wertpapiere in ihren Portfolios nicht durch neue ersetzt haben. Diese Entwicklung betrifft im Grunde nicht den geldhaltenden Sektor des Eurogebiets und sollte sich daher auch nicht auf die Nettoauslandsposition auswirken. Da es sehr schwierig ist, die letztendlichen Halter langfristiger MFI-Schuldverschreibungen zu ermitteln, basieren die betreffenden Statistiken jedoch auf der Annahme, dass diese Wertpapiere alle im Besitz Gebietsansässiger sind. Daher bewirkt die Tilgung fälliger Wertpapiere gegenüber Gebietsfremden eine Verringerung der Zuflüsse in die Nettoauslandsposition und spiegelt sich in einer rückläufigen Nettoemission längerfristiger MFI-Schuldverschreibungen wider. In Abbildung C sind solche gegenläufigen Bewegungen ab Mitte 2007 erkennbar.

True-Sale-Verbriefungen sind ein weiteres Beispiel dafür, dass sich die Nettoauslandsposition und die längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten im Umfeld finanzieller Spannungen gegenläufig entwickeln können. Je nachdem, welche Rechnungslegungsgrundsätze zur Anwendung kommen, können solche Transaktionen in den MFI-Bilanzen als langfristige Termineinlagen (Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von über zwei Jahren) bei der – dem SFI-Sektor angehörenden – finanziellen Mantelkapitalgesellschaft (FMKG) verbucht werden, die die Verbriefung durchführt.² Sofern die Abschwächung am Verbriefungsmarkt damit zusammenhängt, dass gebietsfremde Anleger wenig neue ABS bei finanziellen FMKGs im Euroraum erworben haben, hätte die Bedienung ausstehender Wertpapiere in ihren Portfolios Abflüsse aus der Nettoauslandsposition der MFIs zur Folge. Gleichzeitig ginge die Amortisierung besicherter Kredite angesichts ausbleibender neuer Verbriefungen tendenziell mit einem Rückgang der Zuflüsse in die langfristigen Termineinlagen in den Beständen der FMKGs einher. Abbildung C verdeutlicht, dass die rückläufige Nettoauslandsposition der MFIs seit Ende 2007 mit einer Abnahme der langfristigen Termineinlagen zusammenfällt. Eine Aufschlüsselung nach Sektoren legt nahe, dass es sich hierbei vorwiegend um langfristige Termineinlagen der SFIs handelt. Allerdings spiegelt dieser Rückgang nicht nur die Entwicklung der Verbriefungsaktivität, sondern stärker noch die Auswirkungen der flachen Renditestrukturkurve, durch die Instrumente am kürzeren Ende des Laufzeitenspektrums begünstigt werden, auf die Portfolioallokation der SFIs wider.

² In einigen Ländern des Euroraums, die in den vergangenen Jahren eine besonders rege Verbriefungstätigkeit verzeichneten, hat die Anwendung der International Financial Reporting Standards auch für statistische Berichtszwecke zur Folge, dass Kredite, die im Rahmen von True-Sale-Verbriefungen übertragen werden, häufig nicht aus der Bilanz des ursprünglichen Kreditinstituts entfernt werden (siehe auch EZB, Die Bedeutung der Rechnungslegungsgrundsätze für die Interpretation der MFI-Kreditstatistik, Kasten 3, Monatsbericht März 2008). In solchen Fällen wird dem Erlös aus dem Verkauf des Kredits in der Bilanz des Kreditinstituts eine nicht übertragbare Verbindlichkeit, in der Regel eine langfristige Termineinlage, gegenübergestellt (siehe auch EZB, Der Einfluss der Kreditverbriefung durch Banken auf die monetäre Analyse, in: Verbriefungen im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Februar 2008).

Die oben genannten Transaktionsarten verdeutlichen beispielhaft, wie rückläufige bzw. negative Zuflüsse bei den Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euroraums mit entsprechenden Veränderungen bei anderen Gegenposten einhergehen können, sodass die statistisch ausgewiesene M3-Dynamik im Ergebnis unverändert bleibt. Obgleich diese Beispiele im Euroraum gegenwärtig quantitativ relevant sind, sind sie nicht allein für die Dynamik der Nettoauslandsposition in den vergangenen Monaten verantwortlich. Dennoch veranschaulichen sie die Vielfältigkeit und die möglichen Verflechtungen der in der MFI-Bilanz ausgewiesenen Transaktionen, die umso komplexer werden, wenn daran auch Geschäftspartner außerhalb des Eurogebiets beteiligt sind. Daher können sie als Warnung vor einer rein mechanischen Interpretation der Entwicklung der verschiedenen Gegenposten von M3 betrachtet werden.

2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen ging im Mai 2008 leicht zurück. Dieser Rückgang ergab sich aus sinkenden Zuwachsraten der von Nicht-MFIs und Zentralstaaten emittierten Schuldtitel, die durch eine Beschleunigung des Wachstums bei den vom MFI-Sektor begebenen Papieren weitgehend ausgeglichen wurden. Die Wachstumsrate des Absatzes börsennotierter Aktien sank geringfügig und blieb im Vergleich zur Zuwachsrate der Emission von Schuldverschreibungen relativ gedämpft.

SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen lag im Mai 2008 bei 6,7 % und damit etwas unter dem im Vormonat verzeichneten Wert von 7,1 % (siehe Tabelle 3). Nach Laufzeiten aufgeschlüsselt reduzierte sich die Vorjahrsrate der Emission kurzfristiger Schuldverschreibungen im Mai leicht auf 20,7 % (nach 20,9 % im Vormonat), und

Tabelle 3 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet

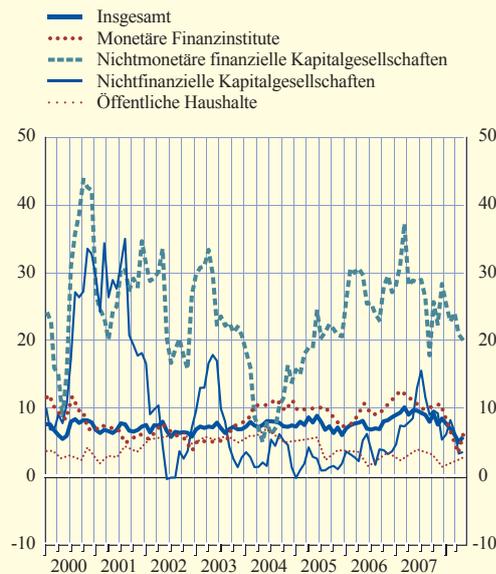
Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €)	Jahreswachstumsraten ¹⁾					
		2008 Mai	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1	2008 April	2008 Mai
Schuldverschreibungen:	12 427	8,8	9,1	8,9	8,2	7,1	6,7
MFIs	5 228	10,6	10,9	10,7	9,2	7,2	7,9
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	1 539	28,7	28,2	26,8	25,4	23,2	21,2
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	694	6,3	9,2	8,7	9,5	6,6	6,5
Öffentliche Haushalte	4 966	3,2	3,3	3,0	2,7	2,8	1,7
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	4 650	3,0	3,3	2,9	2,6	2,9	1,6
Sonstige öffentliche Haushalte	316	5,7	2,9	4,5	2,8	1,1	2,9
Börsennotierte Aktien:	5 733	1,2	1,4	1,4	1,3	1,1	1,0
MFIs	790	2,1	1,8	1,3	0,8	1,3	1,8
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	497	0,9	0,9	2,7	2,5	2,2	2,4
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	4 446	1,0	1,3	1,3	1,3	0,9	0,7

Quelle: EZB.

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

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

(annualisierte, saisonbereinigte Sechsmonatswachstumsraten)



Quelle: EZB.

die jährliche Wachstumsrate der Begebung langfristiger Titel schwächte sich ebenfalls ab (von 5,5% auf 5,1 %). Die Emission längerfristiger Schuldverschreibungen lässt sich weiter aufgliedern in Titel mit variablen und festen Zinssätzen. Nachfragebedingt werden variabel verzinsliche Titel in Zeiten einer flachen Zinsstrukturkurve gegenüber festverzinslichen Papieren tendenziell bevorzugt. Deshalb lässt sich die Tatsache, dass die Jahreswachstumsrate der variabel verzinslichen Schuldverschreibungen im Mai mit 12,0 % erneut deutlich über jener der festverzinslichen Titel (2,6 %) lag, wohl zum Teil mit der in den letzten Monaten beobachteten flachen Zinsstrukturkurve erklären.

Die Zwölfmonatsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen blieb im Mai mit 6,5 % nahezu unverändert. Längerfristig betrachtet ist das Wachstum der Emission von Schuldverschreibungen in diesem Sektor seit Januar 2008 – dem Monat, in dem die höchste Zuwachsrate seit Mitte 2003 verzeichnet wurde – um fast 4 Prozentpunkte zurückgegangen. Was die Laufzeitenstruktur betrifft, so erhöhte sich die Jahresänderungsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen langfristigen Schuldverschreibungen von 4,2 % im April 2008 auf 5,1 % im Mai, während sich die Wachstumsrate der von diesem Sektor emittierten kurzfristigen Titel von 17,9 % im April auf 13,1 % im Berichtsmontat verringerte. Saisonbereinigten Daten zufolge, die zur Messung kurzfristiger Trends besser geeignet sind, waren die auf Jahresrate hochgerechneten Sechsmonatsraten im Mai weiterhin rückläufig. Sie setzten damit den seit November 2007 beobachteten Trend fort und erreichten ein Niveau, das dem Ende 2006 vorherrschenden Stand glich (siehe Abbildung 7). Nach Laufzeiten aufgliedert war festzustellen, dass sich die auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen langfristigen Schuldverschreibungen von 3,3 % im April auf 4,4 % im Mai erhöhte, während die entsprechende Rate der kurzfristigen Titel im Mai ein negatives Wachstum aufwies. Die aus den saisonbereinigten Daten hervorgehende geringere Emissionstätigkeit dürfte zumindest teilweise mit den Finanzmarkturbulenzen zusammenhängen, die zu einer Erhöhung der Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung geführt haben. Dies wird aus den gestiegenen Renditen und Zinsabständen von Unternehmensanleihen, insbesondere bei Firmen mit geringer Bonität, ersichtlich.

Was den finanziellen Sektor betrifft, so betrug die Jahreswachstumsrate der von MFIs begebenen Schuldverschreibungen im Mai 7,9 % gegenüber 7,2 % im April. In Fortsetzung eines seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen beobachteten Trends blieb die Emission kurzfristiger Schudltitel mit einer jährlichen Zuwachsrate von 29,5 % im Mai kräftig. Gleichzeitig erhöhte sich das Wachstum der von MFIs begebenen langfristigen Schuldverschreibungen auf 4,5 % nach 4,1 % im Vormonat. Dass die Begebung kurzfristiger Titel kräftiger ausfiel als jene langfristiger Papiere lässt sich der Neubewertung zuschreiben, die die Emittenten des Finanzsektors seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen hinnehmen mussten. Das Ausmaß dieses Effekts lässt sich noch besser ermessen, wenn man

die kurzfristigen Wachstumsraten betrachtet. So lag die saisonbereinigte (annualisierte) Sechsmonatsrate der emittierten langfristigen Schuldverschreibungen im Mai bei 4,6 %, während sie bei kurzfristigen Titeln auf 15,4 % stieg.

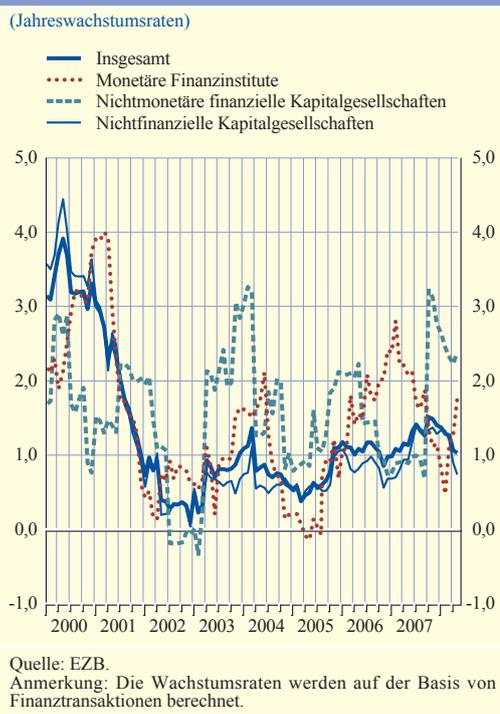
Die Zwölfmonatsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen blieb im Mai – trotz eines Rückgangs auf 21,2 % gegenüber 23,2 % im April – robust. Die Emissionstätigkeit in diesem Sektor betrifft zum großen Teil verschiedene Verbriefungsaktivitäten, die von Zweckgesellschaften (in der Regel von Banken zur Erfüllung zeitlich befristeter Zielsetzungen gegründeten Rechtssubjekten) vorgenommen werden. Aus der kurzfristigen Dynamik, die sich an der auf Jahresrate hochgerechneten Sechsmonatsrate ablesen lässt, geht jedoch hervor, dass sich die Verlangsamung der Emissionstätigkeit des Sektors seit dem Sommer 2007 verstärkt hat. Darin spiegelt sich zum Teil die Tatsache wider, dass einige mit Verbriefungen in Verbindung stehende Aktivitäten nach wie vor beeinträchtigt werden (zu den Ergebnissen der im Juli 2008 durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet siehe Kasten 2).

Die Vorjahrsrate der von öffentlichen Haushalten begebenen Schuldverschreibungen sank von 2,8 % im April auf 1,7 % im Mai. Dieser Rückgang resultiert aus einer rückläufigen Wachstumsrate der von Zentralstaaten begebenen Schuldtitel.

BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Nach 1,1 % im April verringerte sich die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien im Mai leicht auf 1,0 % (siehe Tabelle 3). Grund hierfür war ein Rückgang der Zuwachsrates der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften emittierten börsennotierten Aktien, die von 0,9 % auf 0,7 % sank, während die Zwölfmonatsrate der Emission durch nichtmonetäre Finanzinstitute geringfügig von 2,2 % auf 2,4 % stieg. Die Jahreswachstumsrate der von MFIs begebenen börsennotierten Aktien erhöhte sich im Mai um 0,5 Prozentpunkte auf 1,8 % (siehe Abbildung 8).

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



ERGEBNISSE DER UMFRAGE ZUM KREDITGESCHÄFT IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET VOM JULI 2008

In diesem Kasten werden die wichtigsten Ergebnisse der im Juli 2008 vom Eurosystem durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet dargestellt.¹

Den befragten Banken zufolge wurden die Richtlinien für die Vergabe von Unternehmenskrediten im zweiten Quartal 2008 etwas weniger stark verschärft als im Quartal zuvor.² Von der Verschärfung waren nach wie vor eher die Großunternehmen als die kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) betroffen. Die Banken meldeten außerdem, dass auch die Richtlinien für Wohnungsbaukredite an private Haushalte im Berichtsquartal per saldo etwas weniger stark verschärft wurden als im Vorquartal, während die Richtlinien für Konsumentenkredite und sonstige Kredite – ausgehend von einem niedrigeren Niveau – etwas stärker verschärft wurden. Was die Kreditnachfrage betrifft, meldeten die Banken für das zweite Quartal 2008 eine weiterhin negative Nettonachfrage der Unternehmen und privaten Haushalte.³

Wie die vorangegangenen Umfragerunden enthielt auch die jüngste Umfrage eine Reihe von Zusatzfragen zu den Auswirkungen der Spannungen an den Finanzmärkten (siehe den letzten Abschnitt des Kastens). In Bezug auf großvolumige Finanzierung gaben die Banken an, dass ihr Zugang zu den Geldmärkten und den Märkten für Schuldverschreibungen im Gefolge der Unruhen an den Finanzmärkten im zweiten Quartal 2008 etwas weniger stark beeinträchtigt war als im Quartal zuvor. Der Zugang zu Verbriefungsgeschäften hingegen war nach wie vor erschwert; hier blieb die Situation gegenüber dem Vorquartal weitgehend unverändert.

Unternehmenskredite (inklusive Kreditlinien)

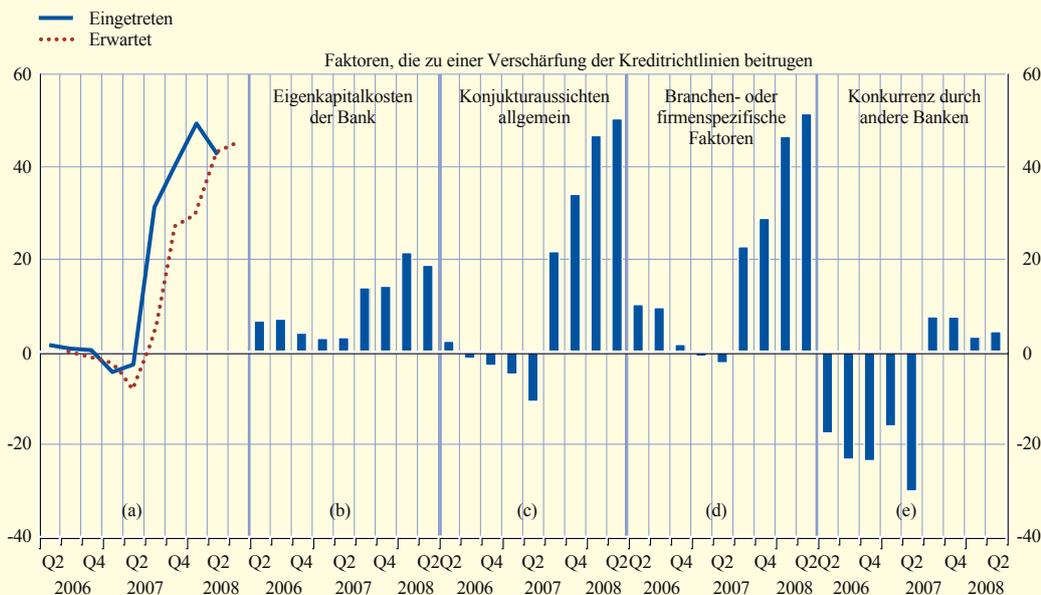
Kreditrichtlinien: Im zweiten Quartal 2008 ging der prozentuale Saldo der Banken, die eine Verschärfung der Richtlinien für Unternehmenskredite meldeten, etwas zurück (43 % nach 49 % im ersten Vierteljahr; siehe Abbildung A). Zur Verschärfung der Kreditrichtlinien der Banken trugen weiterhin vor allem die Risikoeinschätzung der Kreditinstitute hinsichtlich der allgemeinen Konjunkturaussichten sowie die branchen- und unternehmensspezifischen Perspektiven bei. Hingegen wirkten die Faktoren, die sich unter den Finanzierungskosten und bilanziellen Restriktionen der Banken zusammenfassen lassen (d. h. deren Zugang zur Marktfinanzierung, Eigenkapitalkosten und Liquiditätsposition), per saldo in Richtung einer Lockerung der Kreditrichtlinien.

Was die Konditionen für die Gewährung von Krediten inklusive Kreditlinien an Unternehmen betrifft (siehe Abbildung B), so wurden die Margen für durchschnittliche Kredite wie auch für risikoreichere Ausleihungen im zweiten Quartal per saldo nach wie vor am stärksten ausgeweitet und damit verschärft (53 % bzw. 64 %), wenngleich nicht so stark wie im Quartal zuvor (62 % bzw. 72 %). Insgesamt fiel die Verschärfung der nicht preislichen Kreditkonditionen mit Ausnahme der im Quartalsvergleich gestiegenen Sicherheitenanforderungen ähnlich aus wie im Vorquartal.

- 1 Stichtag für den Rücklauf der Angaben der an dieser Umfrage teilnehmenden Banken war der 8. Juli 2008. Eine ausführliche Analyse der Ergebnisse wurde am 8. August veröffentlicht und kann auf der Website der EZB abgerufen werden.
- 2 Der ermittelte prozentuale Saldo ist die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die eine Verschärfung der Kreditrichtlinien meldeten, und dem Anteil der Banken, die eine Lockerung angaben. Ein positiver prozentualer Saldo bedeutet, dass die Banken ihre Kreditrichtlinien insgesamt verschärft haben, während ein negativer prozentualer Saldo darauf hinweist, dass die Kreditrichtlinien insgesamt gelockert wurden.
- 3 Die Nettonachfrage ist die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die einen Anstieg der Kreditnachfrage melden, und dem Anteil der Banken, die einen Rückgang angeben.

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

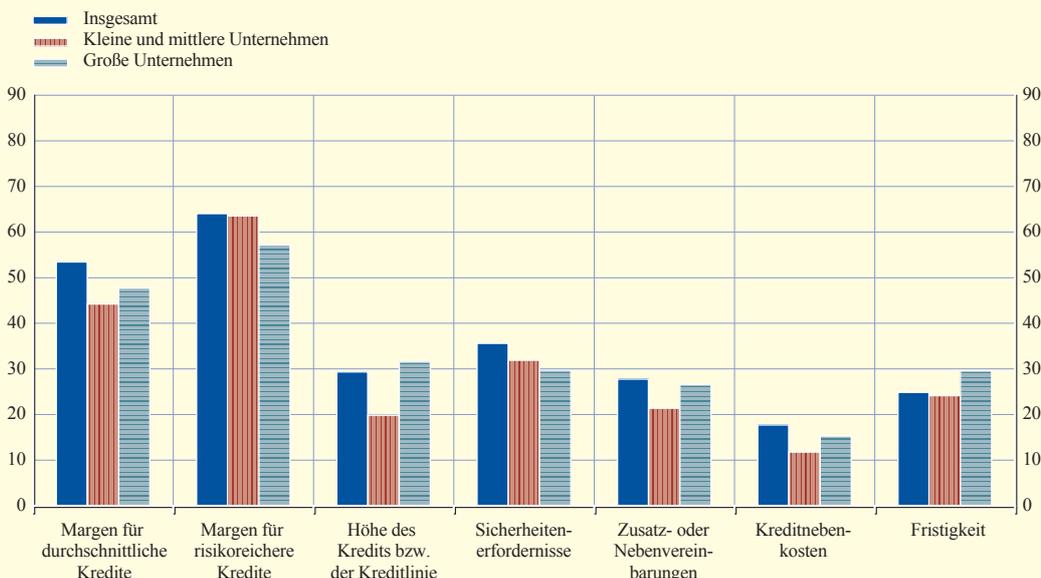
(prozentualer Saldo)



Anmerkung: Der in Grafik (a) ausgewiesene prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutliche Verschärfung“ und „leichte Verschärfung“ und der Summe der Angaben unter „leichte Lockerung“ und „deutliche Lockerung“ dar. Der prozentuale Saldo bei der Aufschlüsselung nach Faktoren wird definiert als die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die berichteten, dass der jeweilige Faktor zu einer Verschärfung geführt hat, und dem Anteil der Banken, für die der Faktor zu einer Lockerung geführt hat. „Eingetreten“ bezieht sich auf den Zeitraum, in dem die Umfrage durchgeführt wurde. Die „erwarteten“ Werte beziehen sich auf die für die kommenden drei Monate erwartete Veränderung.

Abbildung B Veränderungen der Konditionen für die Vergabe von Krediten bzw. Kreditlinien an Unternehmen im zweiten Quartal 2008

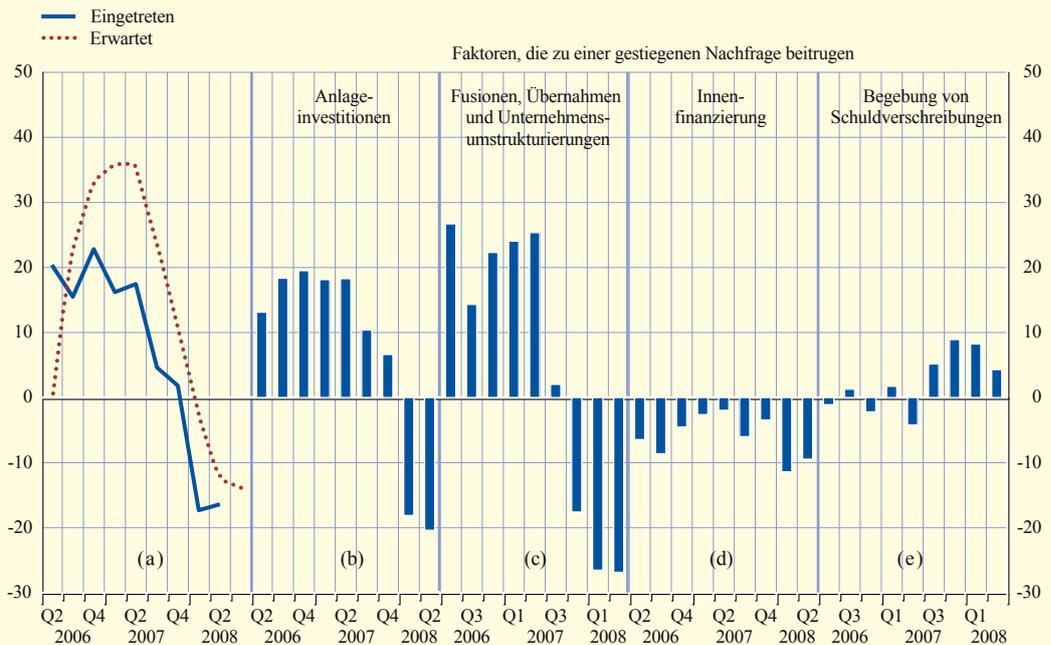
(prozentualer Saldo)



Anmerkung: Der prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutliche Verschärfung“ und „leichte Verschärfung“ und der Summe der Angaben unter „leichte Lockerung“ und „deutliche Lockerung“ dar.

Abbildung C Veränderungen der Nachfrage nach Unternehmenskrediten (inklusive Kreditlinien)

(prozentualer Saldo)



Anmerkung: Der in Grafik (a) ausgewiesene prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutlich gestiegen“ und „leicht gestiegen“ und der Summe der Angaben unter „leicht gesunken“ und „deutlich gesunken“ dar. Der prozentuale Saldo bei der Aufschlüsselung nach Faktoren wird definiert als die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die berichteten, dass der jeweilige Faktor zu einer steigenden Nachfrage geführt hat, und dem Anteil der Banken, für die der Faktor zu einem Nachfragerückgang geführt hat. „Eingetreten“ bezieht sich auf den Zeitraum, in dem die Umfrage durchgeführt wurde. Die „erwarteten“ Werte beziehen sich auf die für die kommenden drei Monate erwartete Veränderung.

Die Kreditrichtlinien für Großunternehmen wurden per saldo weiterhin stärker verschärft (44 % nach 53 % im ersten Quartal 2008) als die entsprechenden Richtlinien für KMU (34 % nach 35 % im ersten Quartal). Während der Grad der Verschärfung bei den KMU per saldo weitgehend gleich blieb, war er bei den Großunternehmen rückläufig. Sowohl bei den großen Unternehmen als auch bei den KMU wurden die Kreditrichtlinien überwiegend von den pessimistischeren Erwartungen für die Konjunktur und den branchen- oder unternehmensspezifischen Aussichten beeinflusst. Gleichzeitig spielten die Finanzierungskosten und bilanziellen Restriktionen der Banken, insbesondere aber deren Liquiditätspositionen, bei den Großunternehmen eine größere Rolle als bei den KMU, wengleich ihre Bedeutung für die Kreditvergabe an große Unternehmen gegenüber dem Vorquartal rückläufig war. Dies könnte mit der zunehmenden Bedeutung der marktbasierter Finanzierung von Bankkrediten an Großunternehmen zusammenhängen. Was die Kreditkonditionen betrifft, so war die Verschärfung der Richtlinien für Kredite sowohl an große Unternehmen als auch an KMU per saldo hauptsächlich auf eine Ausweitung der Margen der Banken zurückzuführen (siehe Abbildung B). Im Hinblick auf die nicht preislichen Kreditkonditionen fiel die Verschärfung – mit Ausnahme der Sicherheitenanforderungen – bei den Großunternehmen per saldo allgemein stärker aus als bei den KMU. Hinsichtlich der Kreditlaufzeiten war die Verschärfung bei den langfristigen Krediten per saldo nach wie vor stärker (52 % nach 57 % in der vorangegangenen Umfrage) als bei den kurzfristigen Krediten (31 % nach 33 % in der vorangegangenen Umfrage).

Für das dritte Quartal 2008 rechnen die Banken per saldo mit einer etwas deutlicheren Verschärfung der Richtlinien für Unternehmenskredite inklusive Kreditlinien (45 %) als im zweiten Quartal (siehe Abbildung A).

Kreditnachfrage: Die Nettonachfrage nach Unternehmenskrediten blieb im zweiten Quartal 2008 negativ und war gegenüber dem Vorquartal nahezu unverändert (-16 % im Vergleich zu -17 % im ersten Vierteljahr; siehe Abbildung C). Hauptgrund hierfür waren Fusionen, Übernahmen und Unternehmensumstrukturierungen sowie ein rückläufiger Finanzierungsbedarf für Anlageinvestitionen. Außerdem trug auch die Innenfinanzierung zu einer geringeren Nettonachfrage nach Unternehmenskrediten bei, was auf eine solide Ertragslage der Unternehmen hindeutet. Die Emission von Schuldverschreibungen hingegen leistete einen positiven Beitrag zur Nettokreditnachfrage der Unternehmen, worin sich die Marktkonditionen und die gestiegenen Kosten der markt-basierten Fremdfinanzierung widerspiegelten. Was die Größe der Kreditnehmer betrifft, so war die Nettonachfrage sowohl der Großunternehmen als auch der KMU negativ (-12 % bzw. -8 %), wobei die Nachfrage der großen Unternehmen wie bereits in den vorangegangenen Quartalen schwächer war als die der KMU. Zudem war die Nettonachfrage über das gesamte Laufzeitspektrum hinweg negativ.

Für das dritte Quartal 2008 wird erwartet, dass die Nettonachfrage nach Unternehmenskrediten mit -14 % insgesamt nicht ganz so negativ ausfällt wie im zweiten Quartal (siehe Abbildung C). Nach Größe der Kreditnehmer aufgeschlüsselt dürfte sie bei den KMU etwas weniger negativ ausfallen, bei den Großunternehmen hingegen etwas negativer.

Wohnungsbaukredite an private Haushalte

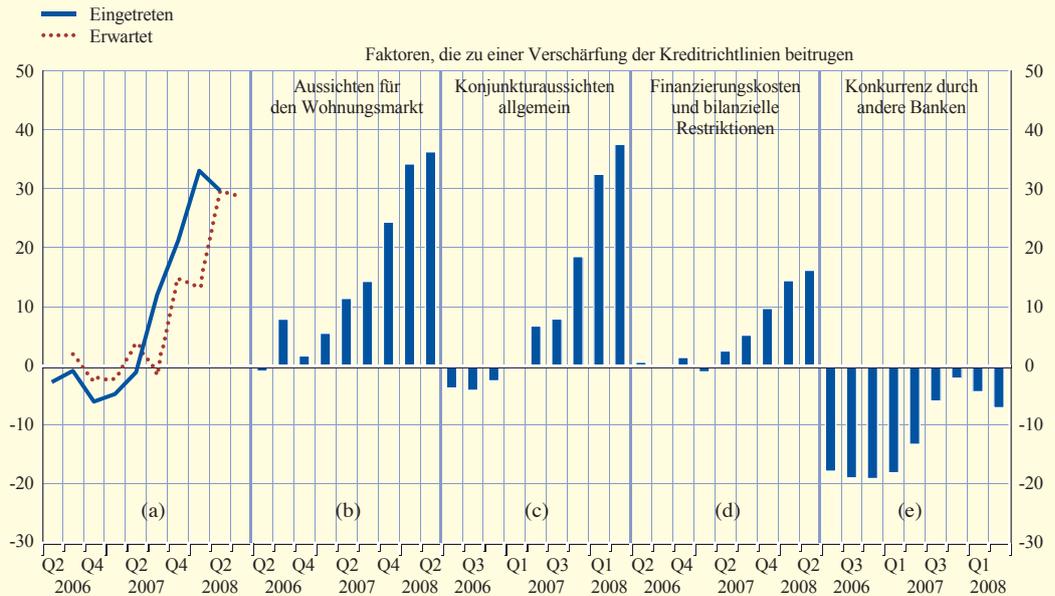
Kreditrichtlinien: Im zweiten Quartal 2008 ging der Anteil der Banken, die eine Verschärfung der Richtlinien für Wohnungsbaukredite an private Haushalte meldeten, per saldo etwas zurück (30 % nach 33 % im ersten Vierteljahr; siehe Abbildung D). Ausschlaggebend für die insgesamt verschärften Kreditrichtlinien war die Eintrübung der allgemeinen Konjunkturaussichten wie auch der Aussichten für den Wohnungsmarkt. Auch die Finanzierungskosten und bilanziellen Restriktionen trugen per saldo zur Verschärfung bei, während die Konkurrenz durch andere Banken weiterhin in Richtung einer Lockerung wirkte. Betrachtet man die Konditionen für Wohnungsbaukredite, so wurden die Margen für durchschnittliche Kredite (23 % gegenüber 25 % im ersten Quartal) und risikoreichere Kredite (30 %, verglichen mit 37 % im ersten Vierteljahr) erneut ausgeweitet, allerdings nicht ganz so stark wie im Anfangsquartal 2008. Bei den nicht preislichen Konditionen entsprach der Rückgang der Beleihungsgrenzen in etwa der Verschärfung der Margen bei risikoreicheren Krediten.

Für das dritte Quartal 2008 erwarten die befragten Banken, dass die Verschärfung der Kreditrichtlinien für Wohnungsbaukredite gegenüber dem zweiten Quartal per saldo weitgehend unverändert bei 29 % verharren wird (siehe Abbildung D).

Kreditnachfrage: Die Nettonachfrage nach Wohnungsbaukrediten blieb im zweiten Quartal 2008 negativ und gegenüber dem Vorquartal nahezu gleich (-56 % im Vergleich zu -57 % im ersten Vierteljahr; siehe Abbildung E). Darin spiegelten sich vor allem die schlechteren Aussichten für den Wohnungsmarkt und das schwindende Verbrauchervertrauen wider. Für das dritte Quartal 2008 wird davon ausgegangen, dass die Kreditnachfrage per saldo noch etwas negativer ausfallen wird (-60 %).

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

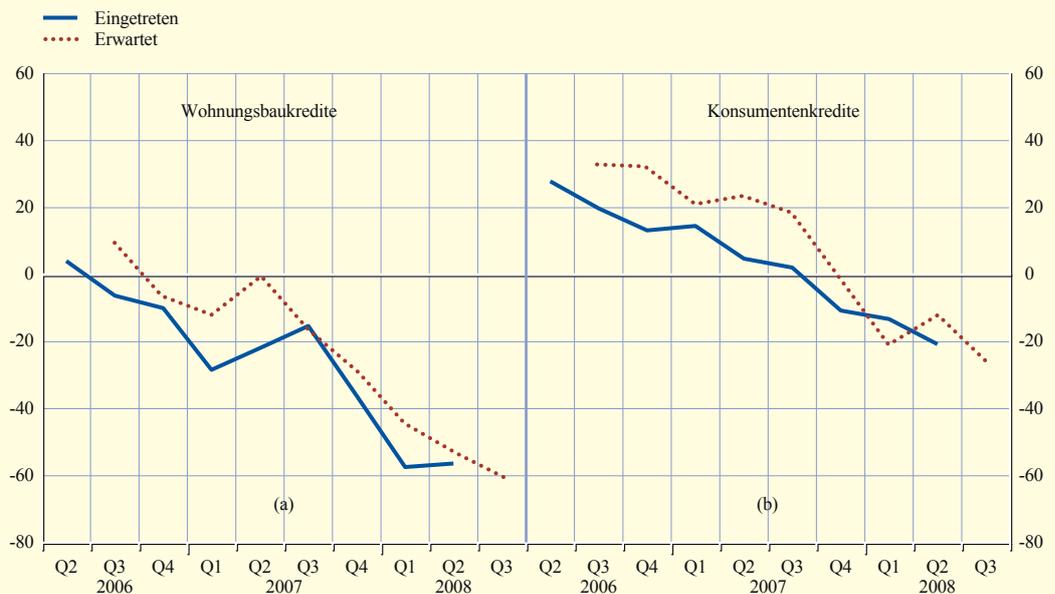
(prozentualer Saldo)



Anmerkung: Siehe die Fußnote zu Abbildung A.

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

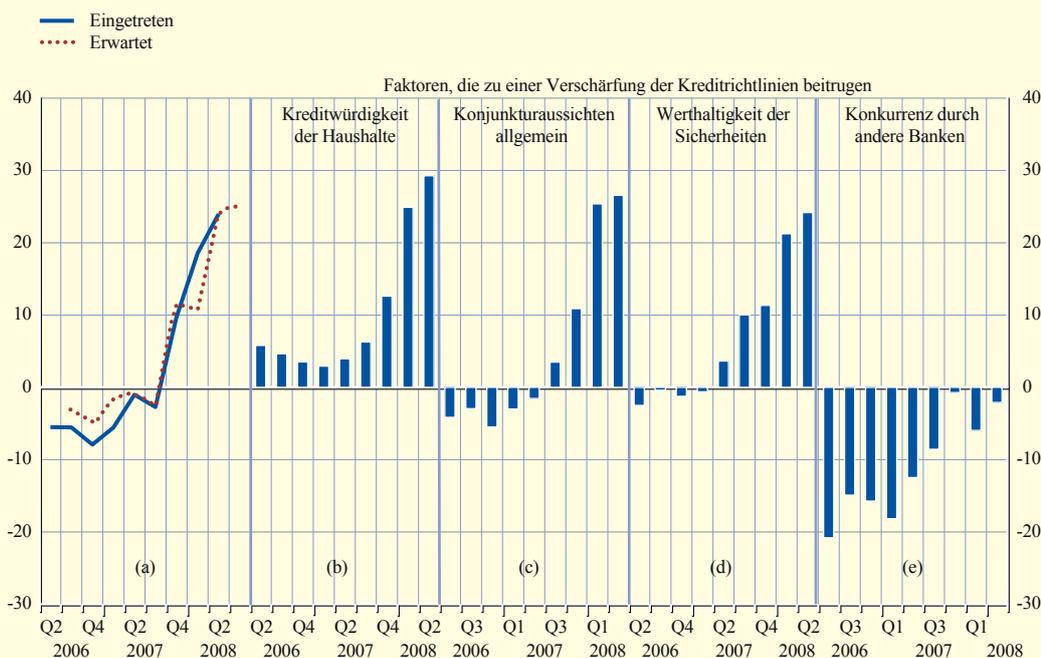
(prozentualer Saldo)



Anmerkung: Der prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutlich gestiegen“ und „leicht gestiegen“ und der Summe der Angaben unter „leicht gesunken“ und „deutlich gesunken“ dar. „Eingetreten“ bezieht sich auf den Zeitraum, in dem die Umfrage durchgeführt wurde. Die „erwarteten“ Werte beziehen sich auf die für die kommenden drei Monate erwartete Veränderung.

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

(prozentualer Saldo)



Anmerkung: Siehe die Fußnote zu Abbildung A.

Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte

Kreditrichtlinien: Im zweiten Vierteljahr 2008 erhöhte sich der Anteil der Banken, die eine Verschärfung der Richtlinien für Konsumentenkredite und sonstige Kredite meldeten, per saldo geringfügig (24 % nach 19 % im Vorquartal; siehe Abbildung F), wenngleich er weiterhin niedriger ausfiel als bei den Wohnungsbaukrediten. Hauptgrund für die erneute Verschärfung war die Risikoeinschätzung der Banken hinsichtlich der eingetrübten allgemeinen Konjunkturaussichten, der Kreditwürdigkeit der Haushalte sowie der Werthaltigkeit der von den Banken geforderten Sicherheiten. Was die Kreditkonditionen anbelangt, so wurde die insgesamt verzeichnete Verschärfung in erster Linie durch eine Ausweitung der Kreditmargen erzielt. Während die Verschärfung bei den Margen für risikoreichere Kredite nach den deutlichen Ausweitungen in den vorangegangenen Quartalen per saldo weitgehend gleich blieb, vergrößerten sich die Margen bei den durchschnittlichen Krediten im zweiten Quartal etwas stärker.

Für das dritte Quartal 2008 wird erwartet, dass die Verschärfung der Kreditrichtlinien für Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte gegenüber dem zweiten Quartal alles in allem weitgehend unverändert (bei 25 %) bleiben wird (siehe Abbildung F).

Kreditnachfrage: Die Nettonachfrage nach Konsumentenkrediten und sonstigen Krediten an private Haushalte blieb negativ und nahm im zweiten Quartal 2008 weiter ab (-21 % nach -13 % im Vorquartal; siehe Abbildung E). Indessen war die Nachfrage nach diesen Krediten per saldo deutlich weniger negativ als bei den Wohnungsbaukrediten. Den teilnehmenden Banken zufolge war

der Hauptfaktor für die schwächere Nachfrage das nachlassende Verbrauchervertrauen. Für das dritte Quartal 2008 wird erwartet, dass die Nettonachfrage negativ bleiben und im Vergleich zum zweiten Vierteljahr weiter zurückgehen wird (auf -26 %).

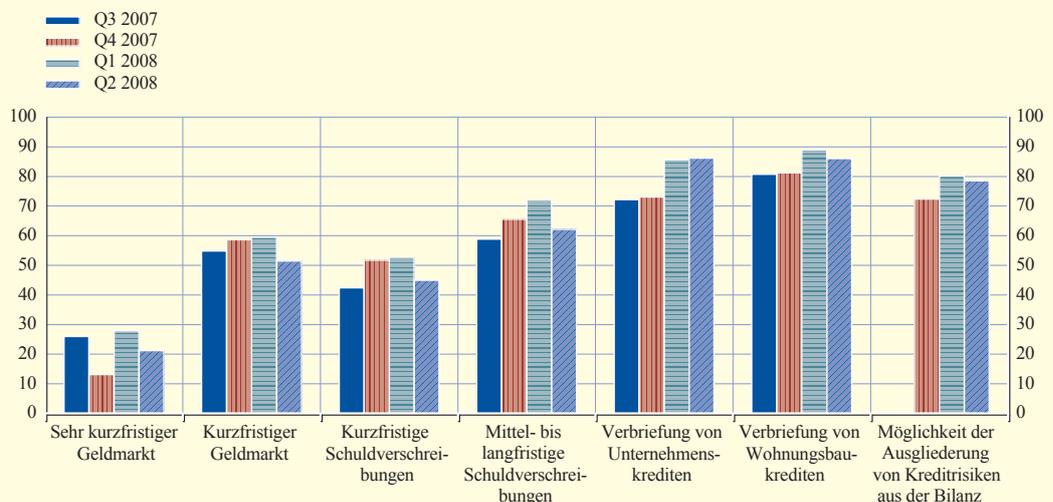
Zusatzfragen zu den Finanzmarktunruhen

In der Umfrage vom Juli 2008 wurden die gleichen Zusatzfragen zu den Auswirkungen der seit dem zweiten Halbjahr 2007 beobachteten Finanzmarktunruhen gestellt wie in den vorherigen Befragungen.

Was die großvolumige Finanzierung der Banken betrifft, so gaben diese an, dass ihr Zugang zu den Geldmärkten und den Märkten für Schuldverschreibungen im Gefolge der Unruhen an den Finanzmärkten im zweiten Quartal 2008 etwas weniger stark beeinträchtigt war als im Vorquartal (siehe Abbildung G). Wie bereits in der letzten Umfrage war der Anteil der Banken, die im Verlauf des Quartals Probleme hatten, sich über mittel- bis langfristige Anleihen zu finanzieren, größer als der Prozentsatz der Banken mit Schwierigkeiten bei der Finanzierung über kurzfristige Schuldverschreibungen. Im Gegensatz zum verbesserten Zugang zu den Geldmärkten und den Märkten für Schuldverschreibungen war der Rückgriff auf Verbriefungen – sowohl bei den True-Sale- als auch bei den synthetischen Verbriefungen – nach wie vor beeinträchtigt. Dies entspricht weitgehend den Erfahrungen des ersten Quartals. Rund 80 % bis 90 % der befragten Banken berichteten, dass ihre Verbriefungsmöglichkeiten eingeschränkt waren. Insgesamt waren die teilnehmenden Banken der Auffassung, dass sich die Situation bei der großvolumigen Finanzierung gegenüber dem Vorquartal etwas entspannt habe. Für die kommenden drei Monate wird davon ausgegangen, dass der Zugang zur Finanzierung über die Geldmärkte und die Märkte für Schuldverschreibungen ähnlich wie im zweiten Quartal weiterhin beeinträchtigt sein wird. Hingegen ist der Prozentsatz der Banken, die erwarten, dass der Zugang zur Verbriefung deutlich erschwert sein wird, geringer als in der vorherigen Umfrage.

Abbildung G Zugang zu großvolumiger Finanzierung

(in % der Banken)



Anmerkung: Die Prozentzahlen geben den Anteil der Banken an, die eine Beeinträchtigung des Zugangs zu der jeweiligen Finanzierungsquelle gemeldet haben.

Entsprechend dem weniger stark eingeschränkten Zugang zu den Geldmärkten und den Märkten für Schuldverschreibungen berichteten die Banken, dass diese Finanzierungsmöglichkeiten etwas geringere Auswirkungen auf die Kreditgewährung der Banken hatten, und zwar sowohl im Hinblick auf die Quantität als auch auf die Margen. Das schwierigere Verbriefungsumfeld wirkte sich bei der Kreditvergabe der Banken verstärkt beim Kreditvolumen aus; bei den Margen war kaum eine Veränderung zu verzeichnen. Die Banken berichteten, dass bei allen Finanzierungsoptionen die Effekte bei den Margen stärker zum Tragen kamen als beim Kreditvolumen. Etwa ein Drittel der Banken gab an, dass ihre Kreditvergabepolitik von der Notwendigkeit bestimmt wurde, die Inanspruchnahme von mit Forderungen unterlegten Commercial-Paper-Programmen, die von Conduits oder Structured Investment Vehicles (SIV) emittiert wurden, zu finanzieren.

Was schließlich den Einfluss der veränderten Eigenkapitalkosten der Banken auf ihre Kreditvergabepolitik betrifft, so gab im zweiten Quartal 2008 ein erheblich kleinerer Anteil der befragten Banken als im Vorquartal an, dass diese Kosten bis zu einem gewissen Grad das Kapital, aber nicht die Kreditvergabe beeinträchtigt haben.

2.3 GELDMARKTSÄTZE

Während die Zinssätze am unbesicherten Geldmarkt im Juli und Anfang August weitgehend stabil blieben, erhöhten sie sich am besicherten Geldmarkt im Einklang mit den geänderten Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich der künftigen Entwicklung der EZB-Leitzinsen. Infolgedessen verringerten sich die Differenzen zwischen den unbesicherten und besicherten Geldmarktsätzen, blieben aber gleichwohl höher als vor dem Einsetzen der Finanzmarktspannungen im August 2007.

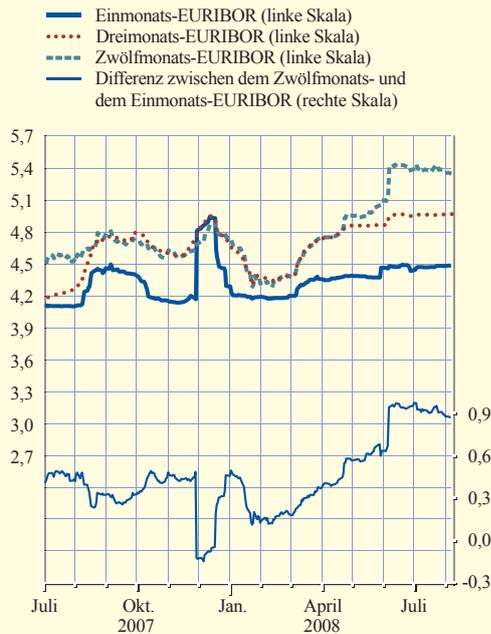
Die Zinssätze am unbesicherten Geldmarkt waren zwischen dem 9. Juli und dem 6. August 2008 weitgehend unverändert. Die EURIBOR-Zinssätze für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmo- und Zwölfmonatsgeld lagen am 6. August bei 4,49 %, 4,97 %, 5,17 % bzw. 5,35 % und damit 2, 1 und 2 Basispunkte über bzw. 4 Basispunkte unter ihrem Stand vom 9. Juli (siehe Abbildung 9).

Infolge dieser Entwicklung ging die Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR bis zum 6. August geringfügig auf 87 Basispunkte zurück, verglichen mit 93 Basispunkten am 9. Juli (siehe Abbildung 9). Gleichzeitig verschoben sich die Erwartungen der Marktteilnehmer zur Entwicklung der EZB-Leitzinsen, wie sie in den EONIA-Swapsätzen zum Ausdruck kommen, im Berichtszeitraum leicht nach oben. Die Zinsdifferenzen zwischen den unbesicherten EURIBOR-Sätzen und dem EONIA-Swap-Index blieben indessen nahezu gleich und verharrten auf einem höheren Niveau als vor dem Einsetzen der Finanzmarkturbulenzen im August 2007. So betrug die Zinsdifferenz zwischen dem EURIBOR und dem EONIA-Swap-Index bei dreimonatiger Laufzeit am 9. Juli 65 Basispunkte, verglichen mit 62 Basispunkten am 6. August.

Die aus den Preisen für Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im September und Dezember 2008 sowie März 2009 abgeleiteten Zinssätze lagen am 6. August bei 5,00 %, 5,04 % bzw. 4,86 % und waren damit 3, 8 bzw. 21 Basispunkte niedriger als am 9. Juli. Verglichen mit den impliziten Erwartungen der Marktteilnehmer für die besicherten Dreimonatssätze im Jahr 2009 könnte dies darauf hinweisen, dass für das kommende Jahr eine gewisse Verringerung der Zinsdifferenzen erwartet wird.

Abbildung 9 Geldmarktsätze

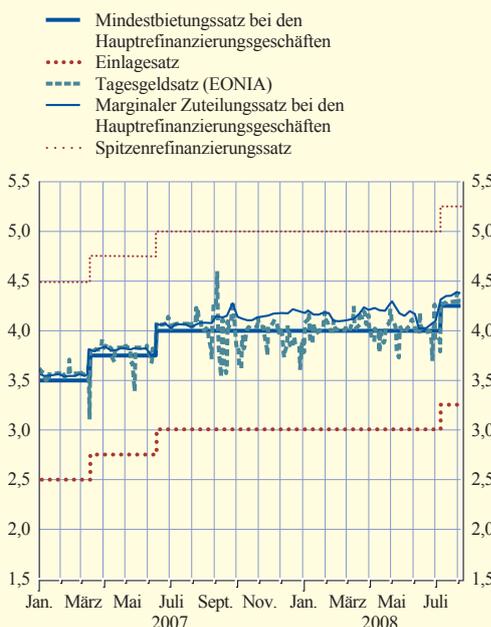
(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

Abbildung 10 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

Angesichts der von der EZB für die letzten Tage der (am 8. Juli endenden) sechsten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres 2008 erwarteten Liquiditätslage wurde am Reserveultimo eine liquiditätsabsorbierende Feinsteuerungsoperation mit eintägiger Laufzeit durchgeführt. Im Rahmen dieses Geschäfts entzog die EZB dem Markt 14,5 Mrd €. Der EONIA belief sich an diesem Tag auf 3,79 % (siehe Abbildung 10).

Am 3. Juli beschloss der EZB-Rat, die Leitzinsen um 25 Basispunkte anzuheben; der Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems wurde mit Wirkung vom 9. Juli auf 4,25 % erhöht. In den ersten Tagen der siebten Erfüllungsperiode, die am 12. August endete, pendelte sich der EONIA bei rund 4,28 % ein. Um dem Wunsch der Geschäftspartner zu entsprechen, ihr Mindestreserve-Soll möglichst früh in der Reserveperiode zu erfüllen, teilte die EZB in dieser Mindestreserve-Erfüllungsperiode 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 8., 15., 22. und 29. Juli sowie am 5. August teilte die EZB daher 18 Mrd €, 14 Mrd €, 10 Mrd €, 8 Mrd € bzw. 3 Mrd € mehr als den jeweiligen Benchmark-Betrag zu. Der daraus resultierende marginale Zuteilungssatz bei diesen fünf Geschäften betrug 4,32 %, 4,34 %, 4,35 %, 4,38 % bzw. 4,38 %.

Bei dem regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäft (LRG) des Eurosystems, das am 9. Juli mit einem festen Zuteilungsvolumen von 25 Mrd € und sechsmonatiger Laufzeit abgewickelt wurde, beliefen sich der marginale Zuteilungssatz und der gewichtete Durchschnittssatz auf 4,93 % bzw. 5,03 %. Bei dem längerfristigen Refinanzierungsgeschäft, das am 30. Juli mit einem festen Zuteilungsvolumen von 50 Mrd € und dreimonatiger Laufzeit abgewickelt wurde, betragen der marginale Zuteilungssatz und der gewichtete Durchschnittssatz 4,7 % bzw. 4,76 %. Bei diesem Geschäft lag der marginale Zuteilungssatz 26 Basispunkte unter dem zu diesem

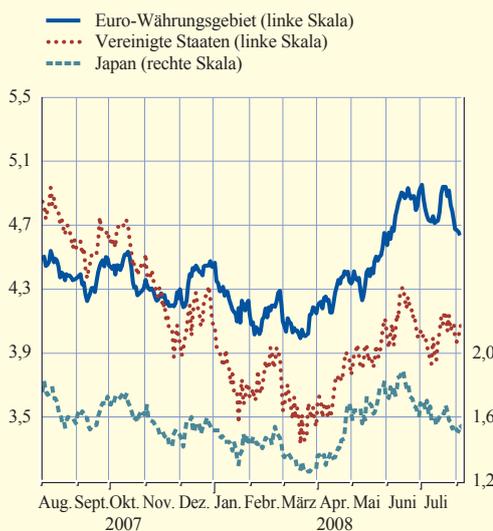
Zeitpunkt geltenden Dreimonats-EURIBOR und 20 Basispunkte über dem marginalen Zuteilungssatz des vorangegangenen dreimonatigen LRG vom 25. Juni.

2.4 ANLEIHEMÄRKTE

Die Anleihemärkte entwickelten sich im Juli weltweit sehr volatil. Anfang August lagen die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet deutlich unter dem Ende Juni verzeichneten Zwölfmonatshoch. Bei den Renditen kürzer laufender Papiere fiel der Rückgang sogar noch stärker aus. In den Vereinigten Staaten hingegen erhöhten sich die Langfristzinsen zwischen Ende Juni und Anfang August leicht. Die an den Breakeven-Inflationsraten gemessenen mittel- und langfristigen Inflationserwartungen sowie die damit verbundenen Risikoprämien waren in beiden Wirtschaftsräumen vor allem im mittelfristigen Bereich rückläufig.

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.

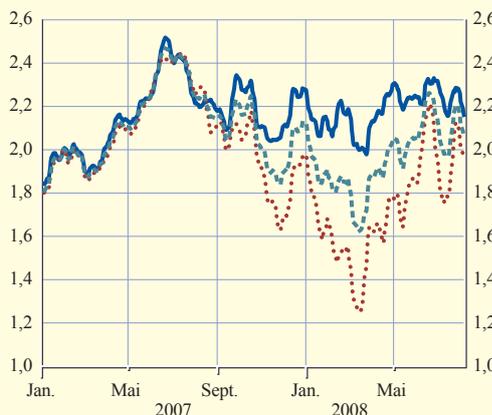
Die Anleihemärkte waren im Juli weltweit sehr volatil. Die Entwicklung der Renditen langfristiger Staatsanleihen wies im Zeitraum von Ende Juni bis Anfang August auch gewisse Unterschiede zwischen den wichtigsten Märkten auf (siehe Abbildung 11). Im Eurogebiet verringerten sich die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen von Ende Juni bis zum 6. August um rund 25 Basispunkte auf zuletzt 4,7 %. In den Vereinigten Staaten stiegen die langfristigen Staatsanleiherenditen hingegen etwas und lagen am 6. August bei rund 4,1 %. Dadurch verkleinerte sich der Renditeabstand zwischen zehnjährigen Staatsanleihen in den Vereinigten Staaten und im Euro-Währungsgebiet auf -60 Basispunkte. In Japan nahm die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen um 10 Basispunkte ab und belief sich zum Ende des Berichtszeitraums auf 1,5 %. Sowohl im Euro-Währungsgebiet als auch in den Vereinigten Staaten gingen die Messgrößen der impliziten Volatilität an den Anleihemärkten geringfügig zurück, was darauf hindeutete, dass die Unsicherheit der Marktteilnehmer bezüglich der kurzfristigen Entwicklung der Anleiherenditen etwas abnahm.

In den Vereinigten Staaten entwickelten sich die Renditen langfristiger Staatsanleihen in den letzten Wochen sehr volatil, schlossen den Berichtszeitraum jedoch etwas über ihrem Stand von Ende Juni ab. Die langfristigen nominalen Renditen wurden durch den Renditeanstieg bei den langfristigen inflationsindexierten Staatsanleihen kräftig gestützt. In dieser Zunahme der Realrenditen, die bei den mittleren Laufzeiten besonders ausgeprägt war, spiegelt sich möglicherweise der allmähliche Abbau von Zuflüssen in „sichere Häfen“ wider, die sich aus der Verkaufswelle am Aktienmarkt im zweiten Quartal 2008 ergeben hatten. Der Einfluss dieses starken Realzinsanstiegs auf die Nominalrenditen wurde durch einen deutlichen Rückgang der Breakeven-Inflationsraten gedämpft, der wahrscheinlich mit den seit Mitte Juli rückläufigen Ölpreisen zusammenhing. Diese Entwicklung lässt vermuten, dass die Marktteilnehmer in den letzten Wochen ihre Inflationserwartungen für alle Zeithorizonte und insbesondere für den mittelfristigen Bereich merklich reduziert haben. Dabei ist jedoch zu beachten, dass sich hinter diesen im Berichtszeitraum insgesamt verzeichneten Veränderungen ein sehr volati-

Abbildung 12 Renditen inflationsindexierter Nullkuponanleihen im Euro-Währungsgebiet

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

— Fünfjähriger Terminzins inflationsindexierter Anleihen in fünf Jahren
 Fünfjähriger Kassazins inflationsindexierter Anleihen
 - - - - Zehnjähriger Kassazins inflationsindexierter Anleihen



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

ler Verlauf verbirgt und dass sie zusammen mit der Volatilität am Aktienmarkt (siehe Abschnitt 2.6) großteils auch Portfolioumschichtungen widerspiegeln dürften, die von der Flucht in sicherere Anlageformen herrührten.

Die nominalen Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euroraum haben sich seit Ende Juni ebenfalls sehr volatil entwickelt. Die im Berichtszeitraum verzeichneten niedrigeren Nominalrenditen zehnjähriger Anleihen geben die gesunkenen Breakeven-Inflationsraten vollständig wieder, wobei die realen Renditen bei den längeren Zeithorizonten im Berichtszeitraum insgesamt im Wesentlichen unverändert blieben (siehe Abbildung 12). Die reale Terminzinsstrukturkurve verschob sich allerdings während des Berichtszeitraums bei den kurzen bis mittleren Laufzeiten deutlich nach oben und flachte sich dadurch beträchtlich ab. Diese Veränderung hängt offenbar damit zusammen, dass die zuvor beobachtete Flucht in sicherere Anlageformen rückgängig gemacht wird.

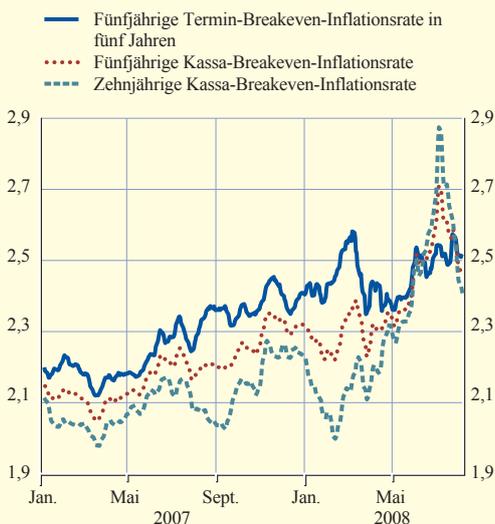
Bedingt durch die rückläufigen Ölpreise sanken die Inflationserwartungen der Marktteilnehmer gemessen an den Breakeven-Inflationsraten im Berichtszeitraum vor allem bei den kurzen und mittleren Laufzeiten etwas (siehe Abbildung 13). Durch den starken Rückgang der Breakeven-Inflationsraten bei den kurzen bis mittleren Laufzeiten (um rund 60 Basispunkte) kehrte sich die Ende Juni beobachtete inverse Zinsstruktur der Breakeven-Inflationsraten völlig um. Vor diesem Hintergrund blieb die fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren – eine Messgröße der ausschließlich langfristigen Inflationserwartungen und der damit verbundenen Risikoprämien – seit Ende Juni weitgehend unverändert auf einem erhöhten Niveau von 2,5 %. Diese Entwicklung der Zinsstruktur der Breakeven-Inflationsraten spiegelte sich auch in den inflationsindexierten Swapsätzen wider, bei denen die kurz- bis mittelfristigen Sätze stark zurückgingen, während die längerfristigen Sätze hoch blieben (2,6 % bei einem Zeithorizont von zehn Jahren).

Die implizite nominale Terminzinsstrukturkurve für Tagesgeld im Eurogebiet verschob sich bei allen Laufzeiten nach unten; besonders ausgeprägt war diese Entwicklung jedoch über den kurz- bis mittelfristigen Zeithorizont (siehe Abbildung 14). Daraus könnte man schließen, dass die Anleger die Konjunkturaussichten und den Inflationsdruck im Euroraum angesichts der jüngsten Datenveröffentlichungen und des Rückgangs der Ölpreise neu eingeschätzt haben.

Der Renditeabstand von Unternehmensanleihen im Euroraum vergrößerte sich im Juli und Anfang August weiter. Bei Unternehmensanleihen mit einem BBB-Rating stieg der Zinsaufschlag gegenüber vergleichbaren Staatsanleihen im Berichtszeitraum um rund 30 Basispunkte. Während sich für die nichtfinanziellen Firmen die Kosten der Finanzierung über den Anleihemarkt leicht erhöhten, weiteten sich die Renditeabstände von Unternehmensanleihen bei den finanziellen Unternehmen am stärksten aus. Dementsprechend blieben die Spreads finanzieller Kapitalgesellschaften auf einem besonders hohen Niveau und lagen nahe oder über den seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen im vergangenen Sommer beobachteten Höchstwerten.

Abbildung 13 Nullkupon-Breakeven-Inflationsraten im Euro-Währungsgebiet

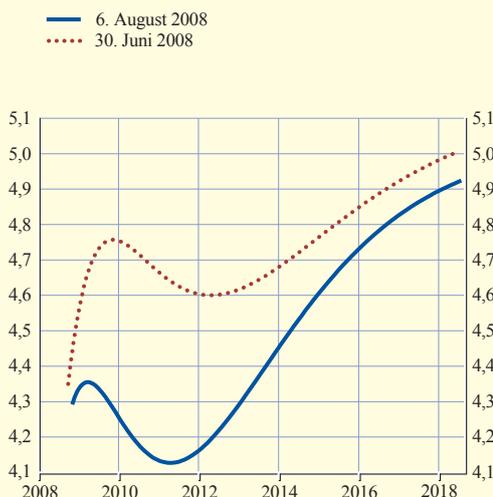
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

Abbildung 14 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB, EuroMTS (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.

In Kasten 3 wird argumentiert, dass die allgemeine Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen, die sich in den sprunghaft gestiegenen Aufschlägen für Unternehmensanleihen zeigt, zu einer Verlangsamung des Konsolidierungsprozesses im nichtfinanziellen Sektor des Eurogebiets beigetragen hat. So gingen die Fusions- und Übernahmeaktivitäten und die zu diesem Zweck vergebenen Konsortialkredite in den letzten Monaten nach mehreren Jahren lebhaften Wachstums deutlich zurück.

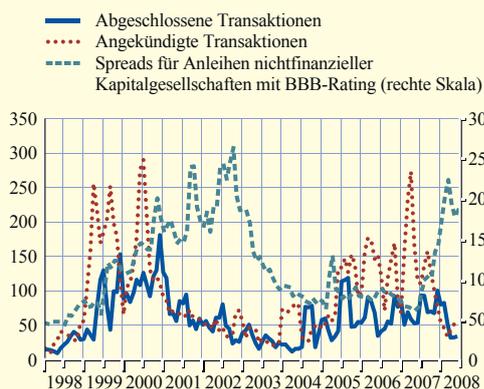
Kasten 3

JÜNGSTE ENTWICKLUNG DER FUSIONS- UND ÜBERNAHMEAKTIVITÄTEN NICHTFINANZIELLER KAPITALGESELLSCHAFTEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Vor dem Hintergrund der im Zuge der Finanzmarkturbulenzen gestiegenen Kreditspreads verlangsamten sich die Fusions- und Übernahmeaktivitäten im nichtfinanziellen Sektor des Euro-Währungsgebiets in den ersten sechs Monaten dieses Jahres deutlich. Der Wert der abgeschlossenen Transaktionen, bei denen Unternehmen aus dem Euroraum als Käufer auftraten, sank im ersten Halbjahr 2008 auf 83 Mrd €. Dies entspricht einem Rückgang von 50 % im Vergleich zum zweiten Halbjahr 2007 und von 30 % gegenüber der ersten Jahreshälfte 2007. Insbesondere im zweiten Quartal 2008 beliefen sich diese Transaktionen wertmäßig auf lediglich 32 Mrd €, das

Abbildung A Angekündigte und abgeschlossene Fusionen und Übernahmen mit nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften des Euro-Währungsgebiets als Käufern

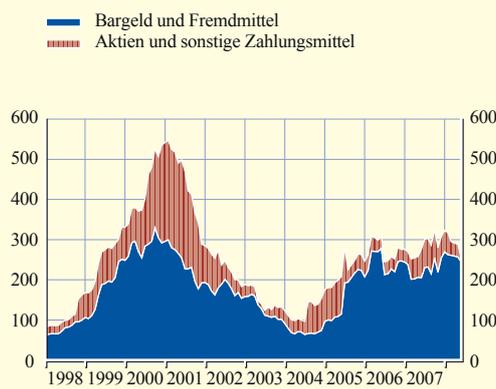
(in Mrd € und in Basispunkten)



Quellen: Bureau Van Dijk (Zephyr-Datenbank) und Merrill Lynch.
Anmerkung: Bei den Transaktionswerten handelt es sich um gleitende Dreimonatssummen.

Abbildung B Aufschlüsselung der Fusionen und Übernahmen nach Zahlungsmitteln

(in Mrd €; gleitende Zwölfmonatssummen)



Quelle: Bureau Van Dijk (Zephyr-Datenbank).

niedrigste Quartalsergebnis seit dem zweiten Jahresviertel 2004. Damit wurde die seit 2005 beobachtete dynamische Entwicklung unterbrochen.

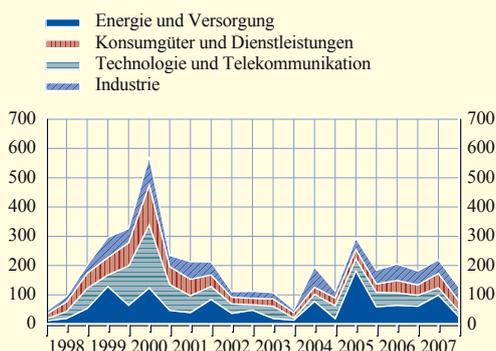
Aus dem noch stärkeren Rückgang des Volumens der angekündigten Transaktionen ist zu erkennen, dass diese Verlangsamung zu erwarten war (siehe Abbildung A). Die angekündigten Geschäfte, die gegenüber den abgeschlossenen Transaktionen naturgemäß einen Vorlauf von durchschnittlich ein bis zwei Quartalen haben, waren bereits im vierten Quartal 2007 stark rückläufig. Demnach lässt sich aus der im bisherigen Jahresverlauf beobachteten gedämpften Entwicklung bei den angekündigten Geschäften schließen, dass mit einer Erholung zumindest in diesem Jahr nicht mehr zu rechnen ist.

Das in den letzten Jahren verzeichnete Niveau der Fusions- und Übernahmeaktivitäten lässt sich dem Umfang nach mit dem im Zeitraum von 1999 bis 2001 erreichten Höchststand vergleichen. So belief sich der Gesamtwert der zwischen 2005 und 2007 abgeschlossenen Transaktionen auf 786 Mrd €, also nicht viel weniger als den im Zeitraum von 1999 bis 2001 verzeichneten Wert von 1 054 Mrd €. Eine Aufschlüsselung der Transaktionen nach Zahlungsmitteln (siehe Abbildung B) zeigt, dass sich die beiden Phasen im Hinblick auf den Wert der mit Bargeld und Fremdmitteln finanzierten Fusions- und Übernahmeengeschäfte (mit insgesamt jeweils rund 730 Mrd €) ähnelten. Der Unterschied zwischen den beiden Zeiträumen ergibt sich aus dem aggressiven Einsatz von Aktientauschgeschäften im Jahr 2000. Dieser Umstand ist direkt auf die zu jener Zeit insbesondere im Sektor Telekommunikation, Medien und Technologie aufgeblähten Aktienkurse zurückzuführen. Durch die Überbewertung solcher Aktien war es um die Jahrhundertwende möglich, in diesen Bereichen eine große Zahl von Geschäften mit hohem Volumen durchzuführen.

Da die Aktienmarktentwicklung im Zeitraum von 2005 bis 2007 in keiner Branche auf eine nennenswerte Überbewertung hindeutete, wurde die sektorale Zusammensetzung der Fusions- und Übernahmeaktivitäten homogener. Während die Fusions- und Übernahmewelle Ende der Neunzigerjahre zum Großteil vom Boom im Technologiebereich und von der Konsolidierung im Telekommunikationssektor bestimmt wurde, spielen bei der jüngsten Welle die eher traditionellen

Abbildung C Aufschlüsselung der Fusionen und Übernahmen nach Sektoren

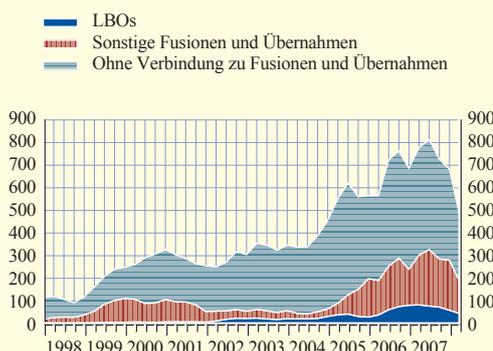
(in Mrd €; Halbjahreswerte)



Quelle: Bureau Van Dijk (Zephyr-Datenbank).

Abbildung D Konsortialkredite im Euro-Währungsgebiet

(in Mrd €; gleitende Vierquartalsummen)



Quelle: Thomson ONE Bankers.

Branchen eine größere Rolle (siehe Abbildung C). Vor allem wurden mehrere bedeutende Geschäfte in den Sektoren Energie, Grundstoffe und Versorgung getätigt, was die Konsolidierungstendenz der Unternehmen an diesem nach wie vor relativ fragmentierten Markt des Eurogebiets widerspiegelt. Darüber hinaus wurde im Finanzsektor des Euroraums eine Reihe beachtlicher Transaktionen abgewickelt. Diese werden zwar im vorliegenden Kasten nicht behandelt, sind aber für eine Gesamtbeurteilung der Fusions- und Übernahmeaktivitäten von Bedeutung.

Die jüngste Welle von Fusionen und Übernahmen scheint mit den bis zum Sommer 2007 außerordentlich günstigen Finanzierungsbedingungen zusammenzuhängen. Einerseits ermöglichten robuste Bilanzen (die u. a. auf die umfangreichen Umstrukturierungen nach dem Platzen der Technologieblase 2001 zurückzuführen waren), die nachhaltige Entwicklung der Ertragslage und die zunehmende Verfügbarkeit von Cashflows es den Unternehmen, Strategien zu verfolgen, die sich auf externes Wachstum unter Rückgriff auf interne Ressourcen richteten. Andererseits führte das anhaltend niedrige Niveau sowohl der nominalen als auch der realen Zinsen in den wichtigsten Wirtschaftsräumen – zusammen mit Kreditspreads, die gemessen an den Aufschlägen für Unternehmensanleihen (siehe Abbildung A) bzw. den Kreditausfallswap-Prämien im historischen Vergleich gering erschienen – zu Bedingungen, die eine weitreichende Inanspruchnahme von Außenfinanzierungsmitteln förderten.

Vor diesem Hintergrund haben weitere strukturelle Faktoren zu einer Ausweitung des Angebots an Finanzierungsmitteln für Unternehmen beigetragen. Finanzinnovationen – besonders in Verbindung mit den größeren Möglichkeiten der Banken, Kredite weiterzueräußern und zu bündeln, und der Entstehung eines Sekundärmarkts für Unternehmensanleihen – haben das Angebot an Bankkrediten vermehrt. Zu dieser Entwicklung trug auch bei, dass der Kreis der Darlehensgeber über das traditionelle Kreditgewerbe hinaus ausgedehnt wurde und nun beispielsweise Arrangeure von Collateralised Loan Obligations und letztlich auch institutionelle Investoren umfasst. Die Zunahme des syndizierten Kreditgeschäfts war während der jüngsten Fusions- und Übernahmewelle im Euroraum eine maßgebliche Finanzierungsquelle und stellt gegenüber der früheren Phase einen wichtigen Unterschied dar. Das Gesamtvolumen der Konsortialkredite erhöhte sich im Zeitraum von 2005 bis 2007 auf 2 050 Mrd € und erreichte damit im Vergleich zu dem im Zeitraum 1999–2001 weniger entwickelten Markt den zweieinhalbfachen Wert.

Zu beachten ist dabei, dass diese Kreditexpansion weitgehend den Fusions- und Übernahmeaktivitäten zugeführt wurde (siehe Abbildung D). Diese Entwicklung spiegelt teilweise das rasche Anwachsen des Marktes für privates Beteiligungskapital wider, wie es zum Beispiel der steigende Anteil der Leveraged Buy-Outs (LBOs) erkennen lässt. Die seit dem Sommer 2007 beobachtete Schrumpfung des syndizierten Kreditgeschäfts im Zusammenhang mit Fusionen und Übernahmen sowie LBOs spielte bei dem zugleich verzeichneten Rückgang der (angekündigten) Fusions- und Übernahmeaktivitäten offensichtlich eine entscheidende Rolle. Diesbezüglich lässt die Abnahme des syndizierten Kreditgeschäfts vermuten, dass sich die Gesamtwachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Eurogebiet in den kommenden Quartalen weiter verringern könnte.

Insgesamt ist der 2008 beobachtete Rückzug aus den Fusions- und Übernahmeaktivitäten eindeutig auf die in einem breiten Spektrum von Finanzinstrumenten festzustellende Risikoneubewertung im Anschluss an die im Sommer 2007 einsetzenden Finanzmarkturbulenzen zurückzuführen. Die seitdem herrschenden Finanzierungsbedingungen sind schwieriger und volatiler geworden. Sie zeichnen sich durch erhöhte Kreditspreads, Liquiditätsverknappung in verschiedenen Schlüsselbereichen der Anleihemärkte und durch die Austrocknung der Märkte für Verbriefungen und Konsortialkredite aus. Diese Entwicklungen führten zu einer beträchtlichen Verlangsamung der Fusions- und Übernahmetätigkeit im nichtfinanziellen Sektor des Euroraums, die sich bereits im vierten Quartal 2007 an dem plötzlichen Rückgang der neu angekündigten Transaktionen zeigte. Die makroökonomischen Aussichten und verschlechterte Ertragsperspektiven im Unternehmenssektor haben 2008 weiter zu diesem Kontraktionsprozess beigetragen. Dies stellt insbesondere die am stärksten fremdfinanzierten Transaktionen in Frage, deren Wirtschaftsleistung letztlich von der Fähigkeit abhängt, Cashflows zur Schuldentilgung zu generieren. Indes könnte der Rückzug der Bieter aus dem Umfeld von privatem Beteiligungskapital und LBOs allmählich mehr Raum für herkömmliche, mit der brancheninternen Konsolidierung in Verbindung stehende Fusions- und Übernahmeaktivitäten schaffen. Parallel dazu trägt die verringerte Neigung zu Fremdfinanzierung und Risiko möglicherweise zur längerfristigen Tragfähigkeit der Unternehmensbilanzen im Euro-Währungsgebiet bei.

2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

Die MFI-Zinsen für Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zogen im Juni 2008 tendenziell an, wobei sie weitgehend die Aufwärtsentwicklung bei den Marktzinsen widerspiegeln. Der seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen Mitte 2007 beobachtete Anstieg der Refinanzierungskosten der Banken wurde nicht vollständig auf die Bankzinsen umgelegt.

Im Mai und Juni 2008 stiegen die kurzfristigen MFI-Zinssätze für Neukredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften vor dem Hintergrund eines vergleichbaren Anstiegs der meisten Geldmarktzinsen allgemein an (siehe Tabelle 4 und Abbildung 15). Die Zinssätze für kurzfristige Einlagen privater Haushalte (d. h. Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu einem Jahr) nahmen von April bis Juni 2008 um 16 Basispunkte zu, wobei sich der Großteil dieses Anstiegs im Juni vollzog. Die Zinssätze für kurzfristige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften blieben im Mai und Juni unverändert. Die Zinssätze für neue kurzfristige Konsumentenkredite an private Haushalte blieben im Juni weitgehend unverändert, nachdem sie im Mai um 13 Basispunkte zugelegt hatten. Diese Zinskategorie ist häufig von hoher Volatilität geprägt. Die kurzfristigen Zinssätze für Wohnungsbau-

Tabelle 4 Zinssätze der MFIs im Neugeschäft

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

							Veränderung in Basispunkten bis Juni 2008 ²⁾		
	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1	2008 Mai	2008 Juni	2007 Nov.	2008 Febr.	2008 Mai
Einlagenzinsen der MFIs									
Einlagen privater Haushalte									
Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr	3,77	4,07	4,28	4,14	4,31	4,42	34	32	11
Mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	2,73	3,08	3,09	3,00	3,08	3,20	10	7	12
Mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	2,41	2,57	2,61	2,71	2,74	2,75	17	7	1
Mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	3,31	3,50	3,67	3,78	3,84	3,88	25	11	4
Täglich fällige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften									
	1,79	1,92	1,97	2,03	2,06	2,07	6	6	1
Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften									
Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr	3,93	4,13	4,26	4,19	4,25	4,27	16	20	2
Mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	4,09	4,37	4,18	4,21	4,52	4,82	70	47	30
Kreditzinsen der MFIs									
Konsumentenkredite an private Haushalte									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	8,09	8,50	8,24	8,50	8,59	8,60	30	14	1
Wohnungsbaukredite an private Haushalte									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	4,99	5,23	5,31	5,21	5,35	5,47	17	20	12
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 und bis zu 10 Jahren	4,89	5,08	5,06	4,96	4,99	5,08	-2	7	9
Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften									
	6,18	6,50	6,63	6,55	6,57	6,68	17	13	11
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	5,53	5,92	6,08	5,91	6,09	6,16	21	31	7
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	5,00	5,24	5,28	5,22	5,24	5,40	11	19	16
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	4,90	5,21	5,33	5,18	5,27	5,35	27	31	8
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	5,17	5,43	5,47	5,34	5,43	5,58	20	45	15
Nachrichtlich									
Dreimonats-Geldmarktsatz	4,15	4,74	4,85	4,60	4,86	4,94	30	58	8
Rendite zweijähriger Staatsanleihen	4,45	4,10	4,05	3,54	4,14	4,72	78	132	58
Rendite fünfjähriger Staatsanleihen	4,57	4,19	4,14	3,65	4,20	4,75	75	111	55

Quelle: EZB.

1) Die gewichteten 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.

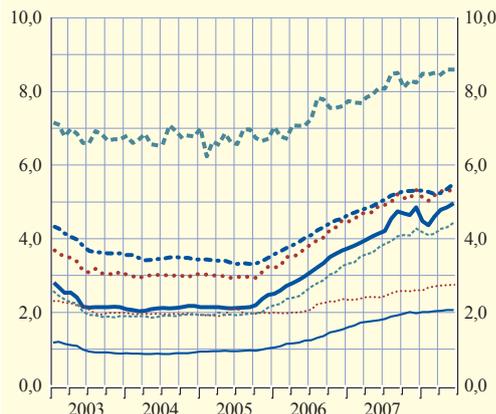
2) Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

kredite zogen von April bis Juni um 25 Basispunkte an. In einigen Ländern des Euroraums sind die Zinsen für Wohnungsbaukredite an den Zwölfmonats-EURIBOR gekoppelt, der sich im selben Zeitraum um 55 Basispunkte erhöhte. Im Juni 2008 stiegen die MFI-Zinsen im Neugeschäft für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio € mit variabler Verzinsung oder einer

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



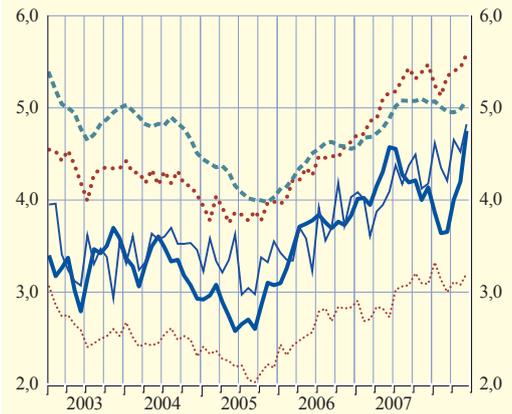
Quelle: EZB.

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

Abbildung 16 Langfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Kapitalmarktsatz

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

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



Quelle: EZB.

1) Die gewichteten 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.

anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr um 6 Basispunkte und bei Krediten von mehr als 1 Mio € um 8 Basispunkte an. Die Zinssätze für Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften nahmen im selben Zeitraum um 11 Basispunkte zu. Hierin spiegelte sich teilweise die Tatsache wider, dass der Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld sowohl im Mai als auch im Juni um 8 Basispunkte anstieg.

Wird ein längerfristiger Betrachtungszeitraum zugrunde gelegt, so erhöhten sich zwischen Juni 2007 und Juni 2008 die kurzfristigen MFI-Zinsen für Einlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften um 65 bzw. 34 Basispunkte, während der Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld um 79 Basispunkte anstieg. Die Zinsen für Konsumentenkredite und Wohnungsbaukredite an private Haushalte zogen zugleich um 51 bzw. 48 Basispunkte an. Die Zinssätze für kurzfristige Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio € erhöhten sich um 62 Basispunkte, während die Zinsen für kurzfristige Kredite von mehr als 1 Mio € um 45 Basispunkte zulegten. Insgesamt blieb der Anstieg der kurzfristigen MFI-Zinsen seit der Jahresmitte 2007, als die Anspannungen an den Kreditmärkten einsetzten, etwas hinter der Entwicklung der Geldmarktsätze zurück. Dies

bedeutet, dass die Banken ihre angesichts der anhaltenden Verzerrungen am Interbankenmarkt gestiegenen Kosten für die großvolumige und die verbriefte Finanzierung nicht vollständig weitergereicht haben.

Im Juni 2008 erhöhten sich die langfristigen MFI-Zinssätze für Einlagen privater Haushalte mit einer Laufzeit von mehr als zwei Jahren um 12 Basispunkte, während sie für entsprechende Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften um 30 Basispunkte zunahm (siehe Tabelle 4 und Abbildung 16). Auch die langfristigen MFI-Zinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte setzten ihren Aufwärtstrend im Mai und Juni 2008 fort. Die Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio € erhöhten sich von April bis Juni 2008 um 20 Basispunkte und für Kreditsummen von mehr als 1 Mio € um 9 Basispunkte (siehe Abbildung 16). Die Renditen zwei- und fünfjähriger Staatsanleihen zogen von April bis Juni 2008 um 86 bzw. 75 Basispunkte an, wobei anzumerken ist, dass der Großteil dieses Anstiegs auf den Juni entfiel (59 bzw. 55 Basispunkte).

Wird ein längerer Betrachtungshorizont zugrunde gelegt, so zeigt sich, dass die längerfristigen MFI-Zinsen für Einlagen und Kredite zwischen Juni 2007 und Juni 2008 moderat angestiegen sind. Die MFI-Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als zehn Jahren erhöhten sich in diesem Zeitraum um 38 Basispunkte. Die MFI-Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio € mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren stiegen um 37 Basispunkte, während die entsprechenden Zinssätze für größere Kredite um 31 Basispunkte anzogen. Die Renditen von Staatsanleihen nahmen in derselben Zeit mit 27 Basispunkten bei zweijährigen und 18 Basispunkten bei fünfjährigen Laufzeiten etwas verhaltener zu. Damit hat sich der Abstand zwischen den Kreditzinsen der MFIs und den Staatsanleiherenditen seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen leicht ausgeweitet, worin die höheren Refinanzierungskosten der Banken zum Ausdruck kommen. Im Zeitraum von Ende Juni 2007 bis Juni 2008 nahmen die Refinanzierungskosten der MFIs, wie sie sich in den Renditen von Bankanleihen widerspiegeln, um nahezu 170 Basispunkte zu.

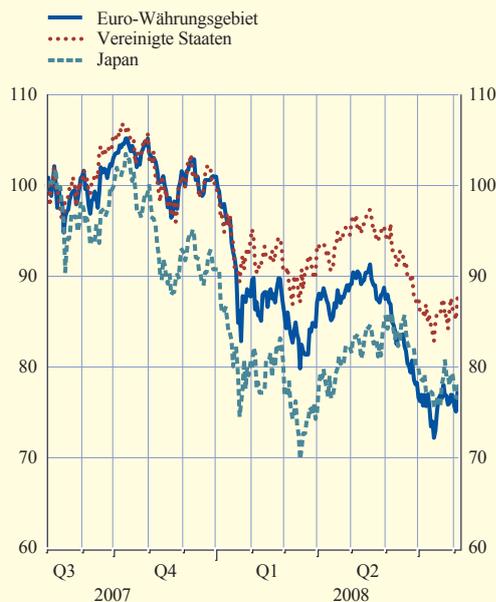
2.6 AKTIENMÄRKTE

Im Juli war die Kursentwicklung an den wichtigsten Märkten weiterhin volatil. Im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten lagen die Aktienkurse Anfang August in etwa auf dem Stand von Ende Juni, obgleich der Berichtszeitraum von heftigen Kursschlägen geprägt war. Hauptursache dieser Schwankungen waren die volatilen Rohstoffpreise, die Gewinnmeldungen und der Zinsentscheid der US-Notenbank vom 5. August. Die Unsicherheit an den wichtigsten Aktienmärkten ging gemessen an der impliziten Volatilität von Ende Juni bis Anfang August leicht zurück.

Die marktbreiten Aktienindizes im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten hatten sich Anfang August verglichen mit Ende Juni kaum verändert, obwohl der Berichtszeitraum selbst von erheblicher Volatilität gekennzeichnet war (siehe Abbildung 17). So setzte sich der seit Mitte des zweiten Quartals zu beobachtende Abwärtstrend in den ersten Wochen des Juli fort, gefolgt von einer Erholung, die sich in der zweiten Julihälfte und Anfang August zu einer Seitwärtsbewegung abschwächte. Der von der US-Notenbank auf der Sitzung vom 5. August gefasste Beschluss, die Zinssätze unverändert zu belassen, wurde an den internationalen Aktienmärkten positiv aufgenommen. Insgesamt ging der Dow Jones Euro STOXX im Berichtszeitraum marginal zurück, während der Standard & Poor's 500 einen geringfügigen Zuwachs aufwies. In Japan gaben die Aktienkurse

Abbildung 17 Aktienindizes

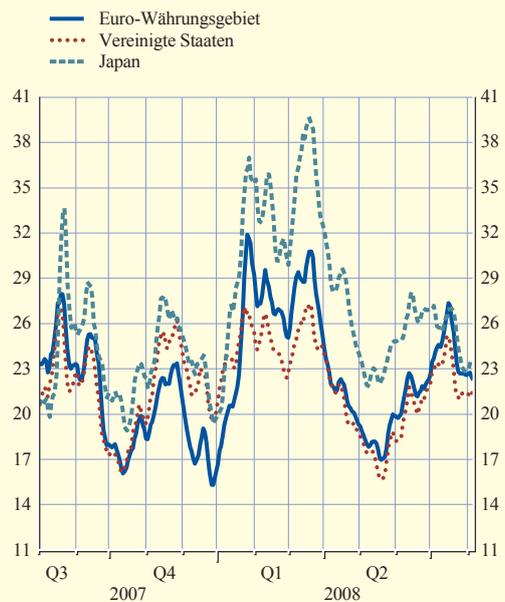
(Index: 1. August 2007 = 100; Tageswerte)



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 Fünftageschnitt 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.

gemessen am Nikkei 225 im selben Zeitraum um 2 % nach. Die Aktienmarktunsicherheit – gemessen an der aus Aktienoptionen abgeleiteten impliziten Volatilität – bildete sich nach der im Juni verzeichneten Zunahme an den wichtigsten Märkten wieder etwas zurück (siehe Abbildung 18).

In der ersten Julihälfte setzten die Aktienkurse in den Vereinigten Staaten den seit Mai 2007 zu beobachtenden Abwärtstrend fort. Belastet wurde die Kursentwicklung durch enttäuschende Gewinnmeldungen der US-Unternehmen, neuerliche Sorgen um den US-Finanzsektor und höhere Ölpreise. Ab Mitte Juli erhielten die Aktienkurse Unterstützung durch die rückläufigen Ölpreise und die Gewinnmeldungen der US-Unternehmen, die weniger negativ ausfielen als erwartet. Dann trugen der vom Offenmarktausschuss der Federal Reserve auf seiner Sitzung vom 5. August gefasste Beschluss, die Leitzinsen nicht zu verändern, und die Markterwartungen hinsichtlich des künftigen geldpolitischen Kurses zur Erholung der Aktienkurse Anfang August bei. Insgesamt lag der Standard & Poor's 500 am Ende des Berichtszeitraums knapp 1 % höher als Ende Juni. Die Wachstumsrate der jährlichen Gewinne pro Aktie blieb unter den Unternehmen im Standard-& Poor's-500-Index negativ und belief sich im Juli auf -5 %, aber das vorhergesagte Wachstum für die Gewinne in 12 Monaten verbesserte sich leicht auf 16 %, was dafür spricht, dass die Analysten generell von einer kurzen Dauer des Gewinnabschwungs ausgehen.

Die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet spiegelten im Großen und Ganzen die Entwicklung am US-Markt wider. Gemäß den Angaben vom Juli zu den Erträgen pro Aktie im Eurogebiet schwächte sich das tatsächliche Gewinnwachstum im Dow Jones Euro STOXX 50 weiter ab und ging damit im

siebten Monat in Folge zurück. Die prognostizierte Wachstumsrate des Gewinns pro Aktie in 12 Monaten blieb gegenüber dem Vormonat mit 8 % weitgehend unverändert, und die für einen längerfristigen Zeithorizont vorhergesagte Wachstumsrate belief sich auf 7 %. Insgesamt waren die Nachrichten bezüglich der Gewinnentwicklung für die Aktien im Euroraum im Juli allgemein besser als erwartet. Nach Sektoren aufgegliedert fiel die Erholung in der zweiten Hälfte des Berichtszeitraums bei den Finanzwerten besonders deutlich aus: Finanzaktien machten ihre Verluste aus der ersten Julihälfte wieder vollständig wett und lagen zum Ende des Berichtszeitraums 4 % höher als Ende Juni. Am schlechtesten schnitt – im Einklang mit den rückläufigen Ölpreisen – der Öl- und Erdgassektor ab, während der Konsumgüter- und Dienstleistungsbereich trotz der Eintrübung der Konjunkturaussichten den Gesamtindex übertraf.

Die implizite Volatilität ging an den wichtigsten Aktienmärkten im Juli und Anfang August zurück, was den Schluss nahelegt, dass die Unsicherheit hinsichtlich der kurzfristigen Aktienkursentwicklung möglicherweise etwas abgeflaut ist.

3 PREISE UND KOSTEN

Die am HVPI gemessene Teuerung im Euro-Währungsgebiet lag im Juni 2008 bei 4,0 % und betrug im Juli gemäß der Vorausschätzung von Eurostat 4,1 %. Diese seit dem vergangenen Herbst hohen Inflationsraten sind großteils das Ergebnis direkter und indirekter Auswirkungen der in der Vergangenheit weltweit drastisch gestiegenen Energie- und Nahrungsmittelpreise. Was die nähere Zukunft betrifft, so dürfte angesichts der aktuellen Terminpreise für Rohstoffe die jährliche HVPI-Inflationsrate noch eine geraume Zeit merklich über einem Niveau liegen, das mit Preisstabilität vereinbar ist, und sich im Jahr 2009 nur allmählich abschwächen.

Die Preisstabilität ist auf mittlere Frist weiterhin eindeutig mit Aufwärtsrisiken behaftet, die sich in den letzten Monaten verstärkt haben. Zu diesen Risiken zählen insbesondere die Möglichkeit weiterer Preissteigerungen bei Energie und Nahrungsmitteln sowie zunehmende indirekte Effekte auf die Verbraucherpreise. Vom Lohn- und Preissetzungsverhalten könnte über breit basierte Zweitrundeneffekte ebenfalls zusätzlicher Inflationsdruck ausgehen. Letztlich ergeben sich mögliche Aufwärtsrisiken aus unvorhergesehenen Erhöhungen indirekter Steuern und administrierter Preise.

3.1 VERBRAUCHERPREISE

Der von Eurostat veröffentlichten Vorausschätzung zufolge erhöhte sich die am HVPI gemessene Teuerungsrate für das Euro-Währungsgebiet von 4,0 % im Juni 2008 auf 4,1 % im Juli. Für Juli liegt zwar noch keine offizielle Schätzung zur Aufgliederung der HVPI-Komponenten vor, doch deuten die Ergebnisse einzelner Länder darauf hin, dass der HVPI-Inflationsanstieg hauptsächlich auf die Verteuerung der Indexkomponenten Nahrungsmittel und Energie zurückzuführen ist.

Aus der detaillierten Aufschlüsselung für Juni geht hervor, dass vor allem die drastische Zunahme der im HVPI erfassten Energiepreise (um 16,0 % gegenüber dem Vorjahr) für den Anstieg der HVPI-Gesamtinflation im genannten Monat verantwortlich war (siehe Abbildung 19). Aufgrund erneut steigender Rohölpreise verteuerte sich Energie im Juni gegenüber dem Vormonat um 2,5 %. Im Monatsvergleich wurden im Juni für Heizöl und Kraftstoffe besonders kräftige Preissteigerungen

Tabelle 5 Preisentwicklung

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

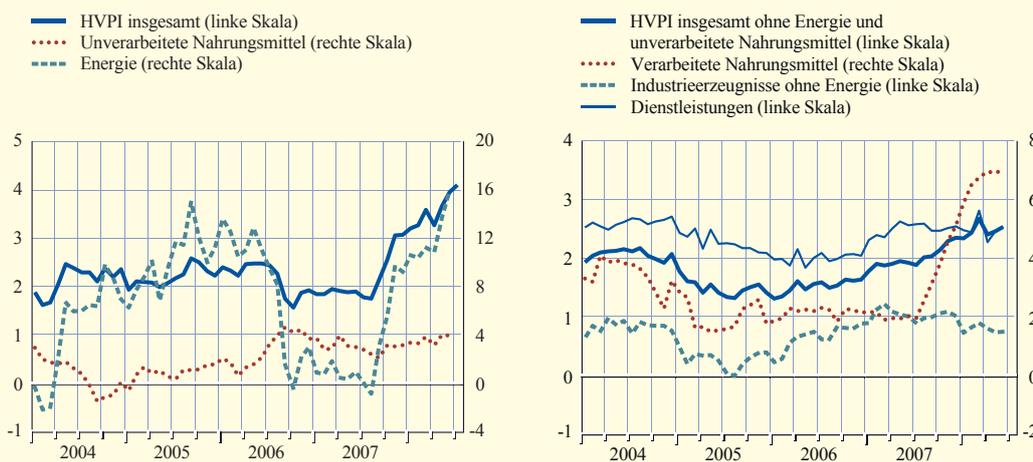
	2006	2007	2008 Febr.	2008 März	2008 April	2008 Mai	2008 Juni	2008 Juli
HVPI und seine Komponenten								
Gesamtindex ¹⁾	2,2	2,1	3,3	3,6	3,3	3,7	4,0	4,1
Energie	7,7	2,6	10,4	11,2	10,8	13,7	16,0	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	2,8	3,0	3,3	3,8	3,1	3,9	3,9	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	2,1	2,8	6,5	6,8	7,0	6,9	7,0	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	0,6	1,0	0,8	0,9	0,8	0,7	0,7	.
Dienstleistungen	2,0	2,5	2,4	2,8	2,3	2,5	2,5	.
Weitere Preisindikatoren								
Industrielle Erzeugerpreise	5,1	2,8	5,4	5,8	6,2	7,1	8,0	.
Ölpreise (in €/Barrel)	52,9	52,8	64,1	66,1	69,8	80,1	85,9	85,3
Rohstoffpreise ohne Energie	24,8	9,2	15,0	10,3	5,8	6,0	9,6	9,8

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

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

Abbildung 19 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtige Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

verzeichnet. Es liegen Hinweise darauf vor, dass auch die Preise anderer Energieträger (insbesondere die Gaspreise), die der Ölpreisentwicklung tendenziell mit zeitlicher Verzögerung folgen, zunehmend unter Aufwärtsdruck geraten.

Die jährliche Änderungsrate der Nahrungsmittelpreise lag im Juni weiterhin auf hohem Niveau, nachdem sich die Jahresänderungsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel leicht nach oben bewegt hat und die Teuerung bei unverarbeiteten Nahrungsmitteln unverändert geblieben ist. Eine Analyse der verschiedenen unverarbeiteten Nahrungsmittel deutet darauf hin, dass ein gewisser Aufwärtsdruck mit vergangenen Entwicklungen an den internationalen Märkten für Nahrungsmittelrohstoffe zusammenhängt. Die Fleischpreise (die etwa die Hälfte der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel ausmachen) zogen weiter an, was wohl auf den durch höhere Futtermittelpreise bedingten Aufwärtsdruck bei den Kosten zurückzuführen ist. Allerdings wurde dieser Preisschub weitgehend durch eine Verringerung der Änderungsrate der Obstpreise kompensiert. Der leichte Anstieg der Jahresänderungsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel, die im Juni bei 7,0 % lag, war vor allem eine Folge der Verteuerung von Brot und Getreideerzeugnissen sowie von Ölen und Fetten. Zwar lässt die zurückliegende Entwicklung an den internationalen Märkten für Nahrungsmittelrohstoffe darauf schließen, dass ein deutlicher Druck in der Versorgungskette die Verbraucher bislang noch nicht erreicht hat, aber günstige Basiseffekte aufgrund der starken Preissteigerungen im vergangenen Jahr dürften – wenn es nicht zu weiteren Schocks kommt – dazu beitragen, dass sich die jährliche Inflation bei Nahrungsmitteln in der zweiten Hälfte dieses Jahres allmählich verlangsamt.

Ohne Energie und Nahrungsmittel (deren Gewicht im HVPI-Warenkorb insgesamt rund 30 % ausmacht) stieg die jährliche HVPI-Teuerungsrate im Juni um 0,1 Prozentpunkte auf 1,8 % an, was hauptsächlich auf einen ähnlich hohen Anstieg bei der Teuerung von Dienstleistungen zurückzuführen war. Ein indirekt induzierter Kostendruck im Zusammenhang mit den Energie- und Nahrungsmittelpreisen scheint zu dieser Entwicklung beigetragen zu haben, und zwar im Wesentlichen durch Preissteigerungen für Verkehrsdienstleistungen sowie für Freizeitdienstleistungen und persönliche Dienstleistungen (zu denen auch Restaurant- und Kantinenpreise zählen). Die Teuerungsrate der Industrieerzeugnisse ohne Energie lag im Juni unverändert bei 0,7 %, wobei für zwei wichtige

Positionen gegenläufige Entwicklungen verzeichnet wurden. Einerseits sank im Juni die jährliche Wachstumsrate der Preise für Bekleidung und Bekleidungsstoffe (deren Anteil am Teilindex bei 17 % liegt) aufgrund frühzeitiger saisonaler Preisnachlässe, die etwas stärker ausfielen als im Jahr zuvor. Andererseits stiegen die Pkw-Preise (mit einem Gewicht am Teilindex von rund 15 %) erstmals seit Dezember 2007 wieder leicht an.

3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

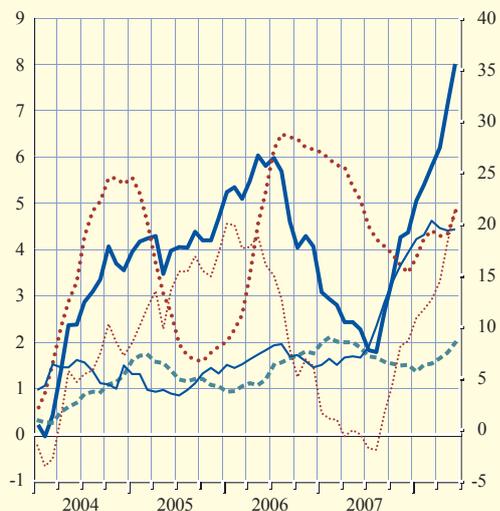
Die Jahresänderungsrate der industriellen Erzeugerpreise insgesamt (ohne Baugewerbe) stieg von 7,1 % im Mai 2008 auf 8,0 % im Juni und erreichte damit den höchsten Stand seit mehr als 25 Jahren. Diese Zunahme war hauptsächlich durch die Energiepreise bedingt, deren Jahreswachstumsrate im Juni mit 21,4 % außerordentlich hoch war.

Ohne Energie und Baugewerbe gerechnet legte die Teuerungsrate bei den Erzeugerpreisen im Juni 2008 erneut zu und verzeichnete mit 4,0 % den höchsten Stand seit Ende 1995. Dieser Anstieg hängt vor allem mit der Preisentwicklung bei Vorleistungsgütern zusammen, die sich im Vergleich zum Vorjahr um 4,8 % verteuerten. Diese Entwicklungen dürften auf einen Aufwärtsdruck in den vorgelegerten Phasen der Produktionskette zurückzuführen sein, der von früheren kräftigen Steigerungen der Rohstoffpreise, insbesondere der Metall- und Ölpreise, ausging. Auch die Jahresänderungsrate der Investitionsgüterpreise erhöhte sich im Mai weiter auf 2,0 % und lag damit über ihrem für 2007

Abbildung 20 Industrielle Erzeugerpreise

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)

- Gesamtindustrie ohne Baugewerbe (linke Skala)
- ... Vorleistungsgüter (linke Skala)
- - - Investitionsgüter (linke Skala)
- Konsumgüter (linke Skala)
- ... Energie (rechte Skala)

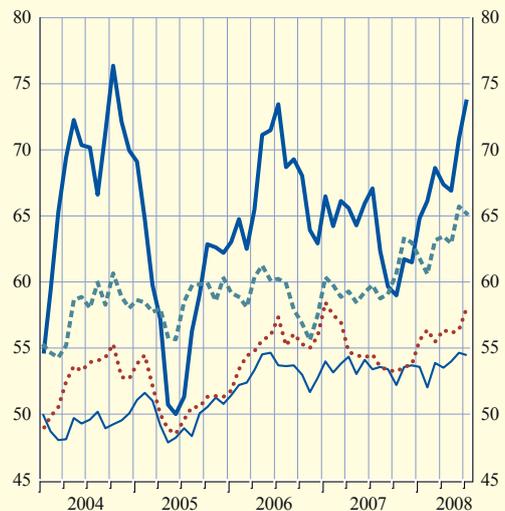


Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 21 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger

(Diffusionsindizes; Monatswerte)

- Verarbeitendes Gewerbe; Inputpreise
- ... Verarbeitendes Gewerbe; Outputpreise
- - - Dienstleistungen; Inputpreise
- Dienstleistungen; Outputpreise



Quelle: Markt.
Anmerkung: Ein Indexwert von über 50 weist auf einen Preisanstieg hin, während ein Wert von unter 50 auf einen Rückgang hindeutet.

Tabelle 6 Arbeitskostenindikatoren

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

	2006	2007	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1
Tarifverdienste	2,3	2,2	2,0	2,3	2,2	2,1	2,9
Gesamtarbeitskosten pro Stunde	2,5	2,6	2,3	2,6	2,6	2,8	3,3
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	2,2	2,4	2,4	2,2	2,2	2,8	2,9
<i>Nachrichtlich:</i>							
Arbeitsproduktivität	1,2	0,8	1,5	0,9	0,7	0,4	0,5
Lohnstückkosten	1,0	1,5	1,0	1,3	1,4	2,4	2,4

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

verzeichneten Durchschnitt. In den nachgelagerten Produktionsstufen blieb die Jahresänderungsrate der Konsumgüterpreise im Juni unverändert auf einem erhöhten Niveau von 4,4 %. In der Konsumgüterindustrie fiel die jährliche Änderungsrate der Nahrungsmittelpreise im Juni auf 9,5 %, lag allerdings weiterhin nahe bei ihrem im März verzeichneten Höchststand von 10,1 %. Ohne Tabak und Nahrungsmittel gerechnet lag die Jahresänderungsrate der Konsumgüter im Juni unverändert bei 1,4 % und damit leicht über ihrem für 2007 verzeichneten Durchschnitt.

Die jüngsten Angaben zum Preissetzungsverhalten der Unternehmen aus der Einkaufsmanager-Umfrage deuten auf einen steigenden Inflationsdruck in der Versorgungskette sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor hin. Gemäß der jüngsten Befragung verstärkte sich der Preisdruck im verarbeitenden Gewerbe im Juli 2008 erneut und blieb auch im Dienstleistungssektor trotz eines geringfügigen Rückgangs gegenüber dem Vormonat hoch (siehe Abbildung 21). Im Juli stieg der Index für die Inputpreise im verarbeitenden Gewerbe aufgrund der hohen Ölpreise und der weiterhin zunehmenden Preise für sonstige Rohstoffe sprunghaft an. Gleichzeitig blieb der Index der Inputpreise im Dienstleistungssektor nahe bei seinem im Vormonat verzeichneten Höchststand. Der Index der Outputpreise stieg im verarbeitenden Gewerbe weiter an, verringerte sich aber im Dienstleistungssektor von seinem hohen Niveau aus geringfügig, was eine anhaltende Überwälzung der Kosten von den Unternehmen auf die Kunden nahelegt.

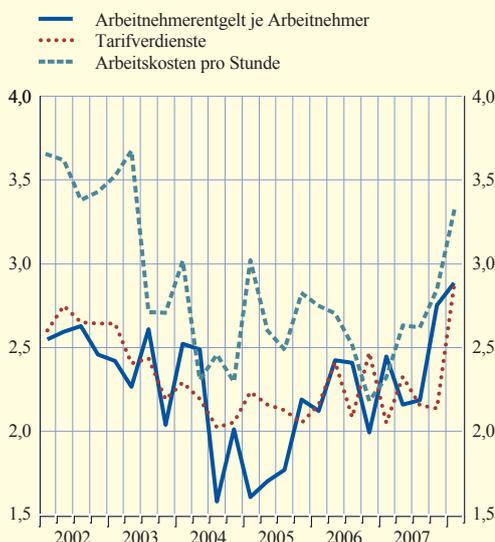
3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Die jüngsten Angaben zur Lohnentwicklung bestätigen, dass das kräftige Lohnwachstum anhält, nachdem in den letzten Quartalen eine Beschleunigung zu beobachten war (siehe Tabelle 6).

Sowohl die Jahreswachstumsrate der Tarifverdienste als auch die Arbeitskosten pro Stunde und das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer zogen im ersten Quartal 2008 an (siehe Abbildung 22). Die Jahreswachstumsrate der Tarifverdienste erhöhte sich kräftig auf 2,9 % gegenüber

Abbildung 22 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

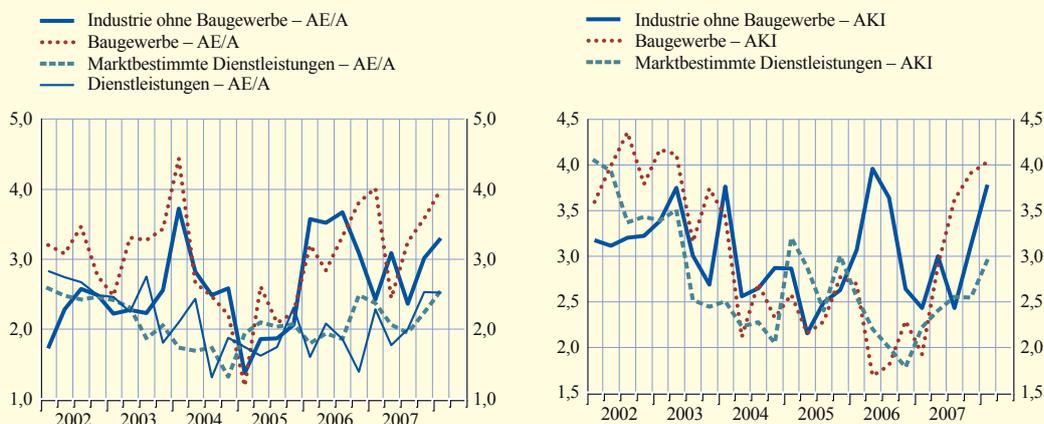
2,1 % im Schlussquartal 2007. Auch bei den Arbeitskosten pro Stunde war im ersten Jahresviertel 2008 eine deutliche Zunahme zu verzeichnen, die im Wesentlichen auf einen Anstieg der Lohnkosten gegenüber dem Vorjahr auf 3,7 % zurückzuführen war. Die jüngsten Angaben zum Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer, die eine leichte Abwärtskorrektur für das erste Quartal 2008 und eine Aufwärtskorrektur für das letzte Quartal 2007 beinhalten, bestätigen, dass sich das Lohnwachstum in jüngster Zeit beschleunigt hat, was mit der bei den sonstigen verfügbaren Messgrößen zu beobachtenden Entwicklung vereinbar ist. Tatsächlich belief sich die Jahreswachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im ersten Quartal 2008 auf 2,9 %, nachdem im Schlussquartal 2007 ein deutlicher Anstieg auf 2,8 % zu verzeichnen war. Die Jahreswachstumsrate der Lohnstückkosten, die im ersten Quartal 2008 unverändert bei 2,4 % lag, bleibt auf dem höchsten Stand seit fünf Jahren.

Diese Beschleunigung des jährlichen Wachstums des Arbeitsentgelts und der Arbeitskosten pro Stunde scheint sich auf alle Sektoren erstreckt zu haben (siehe Abbildung 23). Seit der zweiten Hälfte des Jahres 2007 gingen die besonders ausgeprägten Steigerungen im Baugewerbe und in der Industrie ohne Baugewerbe mit einem allgemein rascheren Jahreswachstum des Entgelts im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen einher.

Der zunehmende Lohndruck kann auf mehrere Faktoren zurückgeführt werden. Dazu gehören die angespanntere Arbeitsmarktlage und eine anhaltend hohe Kapazitätsauslastung sowie bestehende Nominallohnindexierungssysteme, mit denen die Löhne an vergangene Preisentwicklungen gekoppelt werden. Die sich daraus ergebende Verstärkung des binnenwirtschaftlichen Inflationsdrucks und das damit verbundene Potenzial für unerwünschte breit basierte Zweitrundeneffekte müssen sorgfältig beobachtet werden. Das Risiko solcher Zweitrundeneffekte ist in den wenigen Ländern des Euroraums, in denen eine Art automatischer Preisindexierung der Löhne existiert, nach wie vor besonders augenfällig. Tatsächlich schlagen sich in einem von einem schwachen Produktivitätswachstum geprägten Umfeld hohe Löhne direkt im Anstieg der Lohnstückkosten nieder.

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).

3.4 GEWINNENTWICKLUNG IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die aktuell verfügbaren Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zur Gewinnentwicklung im Euro-Währungsgebiet weisen darauf hin, dass die Gewinnsteigerungsrate gegenüber den Anfang 2007 beobachteten robusten Werten zurückgegangen ist, aber nach wie vor nahe bei ihrem Durchschnitt der letzten zehn Jahre liegt. Diese Hinweise decken sich mit den Gewinnerwartungen der Unternehmen, die seit Sommer 2007 mehrfach nach unten korrigiert wurden (nähere Einzelheiten finden sich in Kasten 4). Angesichts weiterhin hoher Rohstoffpreise, sich eintrübender weltwirtschaftlicher und binnenwirtschaftlicher Aussichten, des Euro-Wechselkurses und des anhaltenden Anstiegs der binnenwirtschaftlichen Arbeitskosten dürfte die Entwicklung der Unternehmensgewinne in den kommenden Quartalen einem gewissen Druck ausgesetzt sein.

Kasten 4

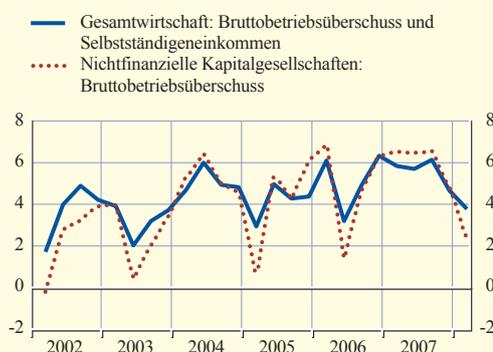
DIE GEWINNENTWICKLUNG IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Im vorliegenden Kasten werden die aktuell verfügbaren Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zur Gewinnentwicklung im Euro-Währungsgebiet aufgeführt. Obschon diese Daten nur mit einer gewissen Verzögerung zur Verfügung stehen (so lagen die gesamtwirtschaftlichen Ergebnisse für das erste Quartal 2008 erst Mitte Juli vor, und die Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für den institutionellen Sektor im genannten Quartal wurden erst Anfang August veröffentlicht), kann eine entsprechende Analyse nützliche Erkenntnisse hinsichtlich der auf die Gewinnentwicklung einwirkenden Faktoren liefern sowie vor allem einen gewissen Aufschluss über die Entwicklung der Stimmungslage und Investitionsneigung der Unternehmen geben.¹

Aus Abbildung A geht hervor, dass die Gewinnsteigerungsrate in den zurückliegenden Quartalen gegenüber den zu Jahresbeginn 2007 beobachteten robusten Raten gesunken ist, aber nach wie vor nahe am Durchschnitt der letzten zehn Jahre liegt. Dieses Profil zeigt sich sowohl in den gesamtwirtschaftlichen Daten als auch in den Angaben für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften. In Abbildung B wurde die Entwicklung der Gewinne in die Änderung der realen Produktion („Volumen“) und die Änderung des Gewinns je Produkteinheit („Marge“) für die Gesamtwirtschaft aufgliedert.² Zu berücksichtigen ist, dass diese Aufgliederung statisch ist und unterstellt, dass Preissetzung und Produktion voneinander unabhängig sind, während sie tatsächlich zusammenhängen. Es zeigt sich jedoch, dass bei der Verlangsamung des Gewinnwachstums sowohl Volumen- als auch Margeneffekte zum Tragen kamen, wobei die Margen im Wesentlichen erst seit dem dritten Quartal 2007 rückläufig sind. Zur

Abbildung A Bruttobetriebsüberschuss – Gesamtwirtschaft und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

(Veränderung gegen Vorjahr in %; nicht saisonbereinigte und nicht arbeitstäglich bereinigte Daten)



Quellen: Eurostat und EZB.

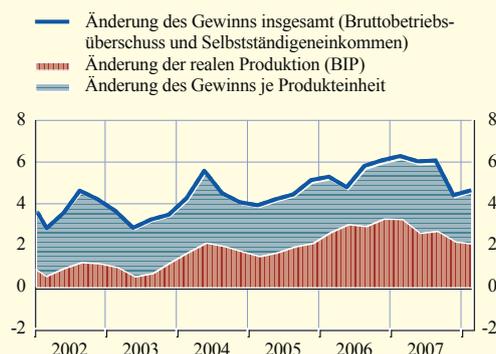
¹ „Institutioneller Sektor“ bezieht sich auf private Haushalte, nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften usw. „Wirtschaftszweig“ bezieht sich auf Baugewerbe, Industrie, Dienstleistungen usw.

² Angaben zur wirtschaftlichen Aktivität nach institutionellen Sektoren liegen noch nicht vor.

Jahreswende 2007/2008 wurden die Gewinnmargen sowohl von außen- als auch von binnenwirtschaftlichen Faktoren stark beeinflusst. In außenwirtschaftlicher Hinsicht waren der Anstieg der Rohstoffpreise (sowohl Energie als auch sonstige Rohstoffe) und die relative Stärke des Euro-Wechselkurses von Bedeutung. Binnenwirtschaftlich betrachtet kam es zu einem merklichen Anstieg der Lohnstückkosten, der auf ein rasches Lohnwachstum (Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer) sowie ein verlangsamtes Arbeitsproduktivitätswachstum zurückzuführen war. Da Arbeit in den meisten Unternehmen den größten Kostenfaktor darstellt, hat diese Entwicklung der Lohnstückkosten, zusammen mit rückläufigen jährlichen BIP-Wachstumsraten, einen ganz wesentlichen Einfluss auf die Verringerung des Gewinnwachstums.

Abbildung B Aufschlüsselung der Gewinnänderung in Änderung der Produktion und Änderung des Gewinns je Produkteinheit

(Veränderung gegen Vorjahr in % und Prozentpunkte; saisonbereinigte und arbeitstäglich bereinigte Daten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Eine Untersuchung der Gewinnentwicklung nach Wirtschaftszweigen (d. h. Industrie, Dienstleistungen usw.) ergibt ein weitgehend ähnliches Muster mit leichten Abweichungen. In der Tabelle wird eine andere Ertragsmessgröße – der Gewinnaufschlagindikator – aufgeführt, die als Differenz zwischen den Änderungsraten des Deflators der Wertschöpfung und der Lohnstückkosten berechnet wird. Dieser Indikator erfasst die Gewinnaufschläge der Unternehmen bezogen auf ihre Arbeitskosten. Von 2006 bis zum ersten Quartal 2008 stieg die Änderungsrate des Deflators der Wertschöpfung in den Bereichen Industrie und „hauptsächlich marktbestimmte“ Dienstleistungen

Entwicklung der Gewinnaufschläge nach Wirtschaftszweigen

(Veränderung gegen Vorjahr in % und Prozentpunkte; saisonbereinigte und arbeitstäglich bereinigte Daten)

		2005	2006	2007	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1
Gesamtwirtschaft	Deflator der Wertschöpfung	1,8	1,6	2,0	2,0	2,1	2,1	2,4
	Lohnstückkosten	1,0	0,9	1,5	1,3	1,4	2,4	2,4
	- Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	1,8	2,2	2,4	2,2	2,2	2,8	2,9
	- Arbeitsproduktivität	0,8	1,3	0,9	0,9	0,7	0,4	0,5
	Gewinnaufschlagindikator	0,8	0,7	0,5	0,8	0,7	-0,3	0,0
Industrie	Deflator der Wertschöpfung	1,2	0,8	1,5	1,9	1,5	1,3	1,8
	Lohnstückkosten	-0,8	-0,6	-0,3	0,1	-0,8	0,2	1,0
	- Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	1,8	3,5	2,7	3,1	2,4	3,0	3,3
	- Arbeitsproduktivität	2,6	4,1	3,1	3,0	3,2	2,8	2,3
	Gewinnaufschlagindikator	1,9	1,3	1,9	1,8	2,4	1,0	0,8
„hauptsächlich marktbestimmte“ Dienstleistungen	Deflator der Wertschöpfung	1,5	1,3	1,7	1,8	1,8	1,7	2,2
	Lohnstückkosten	1,0	1,3	2,2	2,0	2,1	3,0	3,3
	- Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	2,0	2,0	2,2	2,1	2,0	2,2	2,6
	- Arbeitsproduktivität	1,1	1,0	0,4	0,5	0,2	-0,2	-0,4
	Gewinnaufschlagindikator	0,5	0,1	-0,4	-0,2	-0,3	-1,3	-1,2

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Der Gewinnaufschlagindikator wird definiert als Unterschied zwischen den Wachstumsraten des Deflators der Bruttowertschöpfung und der Lohnstückkosten. Änderungen der Lohnstückkosten wiederum lassen sich aufgliedern in Änderungen beim Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und bei der Arbeitsproduktivität. Durch Runden der Zahlen können sich hier Differenzen ergeben.

an.³ Diese Zunahme dürfte zum Teil auf ein verzögertes Durchwirken vergangener Rohstoffpreissteigerungen zurückzuführen sein. Allerdings nahm die Jahresänderungsrate der Lohnstückkosten in beiden Wirtschaftszweigen stärker zu als die entsprechende Rate des Deflators der Wertschöpfung. In der Industrie war das Wachstum der Lohnstückkosten 2006 und 2007 tatsächlich rückläufig, hat sich im Vorjahresvergleich im ersten Quartal 2008 jedoch beschleunigt. Im Bereich der Dienstleistungen war die Aufwärtsbewegung beim Wachstum der Lohnstückkosten sogar noch ausgeprägter; hier war ein Anstieg von 1,0 % im Jahr 2006 auf 2,9 % zu Jahresbeginn 2008 zu verzeichnen. Diese deutlichere Zunahme ergibt sich aus einem Anstieg des Lohnwachstums bei den Dienstleistungen, da das Wachstum der Arbeitsproduktivität in beiden Wirtschaftszweigen zurückging.⁴ Trotz einer gewissen Beschleunigung beim Deflator der Wertschöpfung führte der starke Anstieg des Wachstums der Lohnstückkosten dazu, dass der Gewinnaufschlagindikator in beiden Sektoren zurückging. Neben einer schwächeren Entwicklung der Lohnstückkosten spiegelt das in den zurückliegenden Jahren etwas kräftigeres Gewinnwachstum in der Industrie auch ein höheres Produktionswachstum in diesem Bereich wider.

Insgesamt stützen die Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen die aus finanzmarkt-basierten Indikatoren gewonnenen Informationen (siehe EZB, Jüngste Entwicklung der Unternehmensgewinne im Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht Juni 2008), aus denen deutlich hervorgeht, dass die Unternehmen ihre Gewinnerwartungen seit dem Sommer 2007 nach unten korrigiert haben. Mit Blick auf die Zukunft dürfte die Gewinnsituation bis Ende 2008 schwierig bleiben. Weiterhin hohe Rohstoffpreise, eine langsamer wachsende Weltwirtschaft sowie die Wechselkursentwicklung dürften die Ertragslage der im Euroraum ansässigen Unternehmen, die weltwirtschaftlichen Einflüssen unterliegen, direkt oder indirekt beeinträchtigen. Darüber hinaus dürfte auch ein schwächeres Wirtschaftswachstum bei zugleich hohen Wachstumsraten der Lohnstückkosten die Ertragslage der Unternehmen belasten. Die Teilnehmer der von Consensus Economics durchgeführten Umfrage vom Mai teilen diese Einschätzung. In der Befragung wurden die Wachstumserwartungen für die Unternehmensgewinne im Euroraum in den Jahren 2008 und 2009 gegenüber den im Vorjahr geäußerten Erwartungen nach unten korrigiert (siehe Abbildung C).

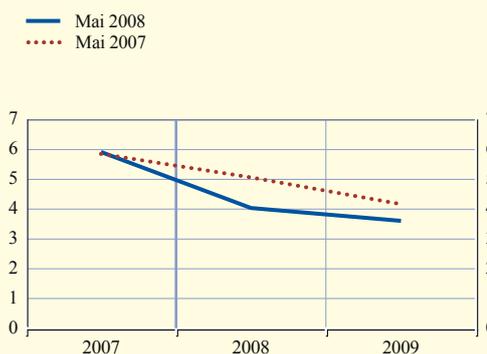
Im derzeit schwierigen Umfeld lässt sich die Ertragslage im Wesentlichen durch wettbewerbsorientierte Güter- und Arbeitsmärkte, eine moderate Lohnentwicklung und mittelfristige Preisstabilität verbessern. Eine nachhaltige Ertragsentwicklung ist notwendig, um die laufenden Investitionen und die Schaffung von Arbeitsplätzen zu stützen.

3 Der Wirtschaftszweig „hauptsächlich marktbestimmte“ Dienstleistungen bezieht sich auf NACE G-K, d. h. Handel, Instandhaltung und Reparatur von Kraftfahrzeugen und Gebrauchsgütern; Gastgewerbe; Verkehr und Nachrichtenübermittlung; Kredit- und Versicherungsgewerbe; Grundstücks- und Wohnungswesen, Vermietung beweglicher Sachen, Erbringung von Dienstleistungen überwiegend für Unternehmen.

4 Weitere Einzelheiten zur disaggregierten Lohnentwicklung finden sich in: EZB, Jüngste Entwicklung der Löhne und Arbeitskosten in den einzelnen Wirtschaftssektoren des Euro-Währungsgebiets, Kasten 6, Monatsbericht Juni 2008.

Abbildung C Von Consensus Economics ermittelte Gewinnerwartungen der Unternehmen

(Veränderungen gegen Vorjahr in %)



Quellen: Consensus Economics und EZB-Berechnungen.

3.5 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Die HVPI-Inflation im Euro-Währungsgebiet blieb seit dem letzten Herbst beträchtlich über dem Niveau, das mit Preisstabilität vereinbar ist. Dieses hohe Inflationsniveau ist großteils das Ergebnis direkter und indirekter Auswirkungen der in der Vergangenheit weltweit drastisch gestiegenen Energie- und Nahrungsmittelpreise. Gleichzeitig sprechen angesichts eines langsameren Zuwachses der Arbeitsproduktivität einige Anzeichen dafür, dass die Arbeitskosten in den letzten Quartalen schneller gestiegen sind. Was die nähere Zukunft betrifft, so dürfte angesichts der aktuellen Terminpreise für Rohstoffe die jährliche HVPI-Inflationsrate noch eine geraume Zeit merklich über einem Niveau liegen, das mit Preisstabilität vereinbar ist, und sich im Jahr 2009 nur allmählich abschwächen.

Die jüngsten Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters der EZB (siehe Kasten 5) zeigen in Bezug auf die Inflationserwartungen des privaten Sektors für alle Zeithorizonte eine Aufwärtskorrektur. Kurzfristig deutet die Umfrage gegenüber der vorherigen Befragung auf eine deutliche Erhöhung der durchschnittlichen Inflationserwartungen für 2008 und 2009 hin, während erstmals verfügbare Prognosen für 2010 eine durchschnittliche Inflationserwartung von 2,1 % anzeigen. Die durchschnittlichen Erwartungen für die Inflation in fünf Jahren wurden ebenfalls von 1,95 % auf 2,03 % nach oben korrigiert.

Die Preisstabilität ist auf mittlere Frist weiterhin eindeutig mit Aufwärtsrisiken behaftet, die sich in den letzten Monaten verstärkt haben. Zu diesen Risiken zählen insbesondere die Möglichkeit weiterer Preissteigerungen bei Energie und Nahrungsmitteln sowie zunehmende indirekte Effekte auf die Verbraucherpreise. Vom Lohn- und Preissetzungsverhalten könnte über breit basierte Zweitrundeneffekte ebenfalls zusätzlicher Inflationsdruck ausgehen. Letztlich ergeben sich mögliche Aufwärtsrisiken aus unvorhergesehenen Erhöhungen indirekter Steuern und administrierter Preise.

Kasten 5

ERGEBNISSE DES SURVEY OF PROFESSIONAL FORECASTERS DER EZB FÜR DAS DRITTE QUARTAL 2008

Im vorliegenden Kasten werden die Ergebnisse des vom 16. bis zum 18. Juli 2008 durchgeführten Survey of Professional Forecasters der EZB (SPF) für das dritte Quartal 2008 vorgestellt. Im Rahmen dieser Umfrage werden die Erwartungen von Fachleuten aus Finanzinstituten und nicht-finanziellen Instituten in der EU in Bezug auf Inflation, BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt. Angesichts des breiten Spektrums der Umfrageteilnehmer können die aggregierten Ergebnisse des SPF ein relativ uneinheitliches Bild subjektiver Meinungen und Annahmen widerspiegeln.

Inflationserwartungen für die Jahre 2008, 2009 und 2010

Die Inflationserwartungen der SPF-Teilnehmer für 2008 und 2009 haben sich nach oben verschoben. Die ausgewiesenen Punktschätzungen lagen für 2008 im Durchschnitt bei 3,6 % und damit 0,6 Prozentpunkte höher als in der vorherigen Umfragerunde (siehe Tabelle).¹ Die für 2009 erwartete Teuerungsrate wurde um 0,4 Prozentpunkte auf 2,6 % nach oben korrigiert. Diese Inflationserwartungen spiegeln das erhöhte Preisniveau bei Öl, Rohstoffen und Nahrungsmitteln wie auch – in geringerem Umfang – Bedenken hinsichtlich möglicher Löhnerhöhungen wider. Die sich aus

¹ Weitere Daten stehen auf der Website der EZB unter www.ecb.int/stats/prices/indic/forecast/html/index.en.html zur Verfügung.

dem SPF ergebenden Inflationserwartungen für 2008 und 2009 liegen innerhalb der Bandbreiten der von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2008. Sie stehen auch im Einklang mit den im Juli 2008 von Consensus Economics und vom Euro Zone Barometer veröffentlichten Ergebnissen für 2008; die Erwartungen für 2009 liegen allerdings um 0,2 % über diesen Vorausschätzungen.

Die Umfrageteilnehmer wurden auch gebeten, die Wahrscheinlichkeit einzuschätzen, mit der der künftige Wert in bestimmte Intervalle fällt. Aus dem Durchschnitt der Umfrageergebnisse ergibt sich eine aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung, die eine zusammenfassende Beurteilung der Umfragergebnisse ermöglicht. Außerdem lässt sich daraus ablesen, wie hoch die Befragten durchschnittlich das Risiko einschätzen, dass das tatsächliche Ergebnis über bzw. unter dem wahrscheinlichsten Intervall liegt. Die Wahrscheinlichkeitsverteilungen für die in den Jahren 2008 und 2009 erwartete Inflation haben sich im Vergleich zur SPF-Umfrage für das zweite Quartal 2008 nach oben verschoben (siehe Abbildung A). Außerdem belief sich die Wahrscheinlichkeit für das (erstmalig in der Umfrage verwendete) Intervall „4 % oder höher“ für 2008 auf 10 %. Für das laufende Jahr liegt das wahrscheinlichste Inflationsergebnis (57 %) im Intervall von 3,5 % bis 3,9 %. Das wahrscheinlichste Inflationsergebnis (37 %) für das kommende Jahr befindet sich im Intervall von 2,5 % bis 2,9 %. Die Wahrscheinlichkeit, dass die Inflation im niedrigeren Intervall von 2,0 % bis 2,4 % liegen wird, ist gegenüber der vorherigen SPF-Umfrage von 44 % auf 29 % gesunken.

Nach Angaben der Umfrageteilnehmer hängen die Aufwärtsrisiken für diese Prognosen insbesondere mit weiteren Erhöhungen der Öl-, Nahrungsmittel- und Rohstoffpreise sowie einem erneuten Anstieg der Nominallohne zusammen. Abwärtsrisiken hingegen ergeben sich aus Sicht eini-

Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters, der gesamtwirtschaftlichen Projektionen von Experten des Eurosystems, von Consensus Economics und des Euro Zone Barometer

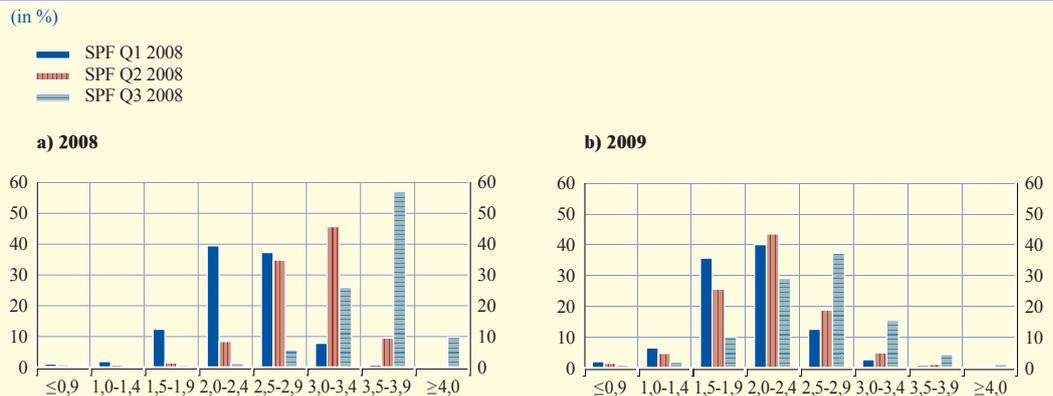
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

Teuerung nach dem HVPI	Prognosezeitraum					
	2008	Juni 2009	2009	Juni 2010	2010	Längerfristig ²⁾
SPF Q3 2008	3,6	2,4	2,6	2,0	2,1	2,0
Vorherige Erhebung (Q2 2008)	3,0	-	2,2	-	-	1,9
Gesamtwirtschaftliche Projektionen von Experten des Eurosystems	3,2 - 3,6	-	1,8 - 3,0	-	-	-
Consensus Economics (Juli 2008)	3,6	-	2,4	-	2,0	2,0
Euro Zone Barometer (Juli 2008)	3,6	-	2,4	-	2,1	2,0
Reales BIP-Wachstum	2008	Q1 2009	2009	Q1 2010	2010	Längerfristig ²⁾
SPF Q3 2008	1,6	0,9	1,3	1,7	1,8	2,1
Vorherige Erhebung (Q2 2008)	1,6	-	1,6	-	-	2,1
Gesamtwirtschaftliche Projektionen von Experten des Eurosystems	1,5 - 2,1	-	1,0 - 2,0	-	-	-
Consensus Economics (Juli 2008)	1,6	-	1,2	-	1,9	2,0
Euro Zone Barometer (Juli 2008)	1,6	-	1,2	-	1,8	2,0
Arbeitslosenquote ¹⁾	2008	Mai 2009	2009	Mai 2010	2010	Längerfristig ²⁾
SPF Q3 2008	7,2	7,4	7,4	7,3	7,4	6,9
Vorherige Erhebung (Q2 2008)	7,1	-	7,1	-	-	6,6
Consensus Economics (Juli 2008)	7,2	-	7,4	-	-	-
Euro Zone Barometer (Juli 2008)	7,2	-	7,4	-	7,2	7,0

1) In Prozent der Erwerbspersonen.

2) Die längerfristigen Inflationserwartungen beziehen sich in der SPF-Umfrage auf das Jahr 2013, beim Euro Zone Barometer auf das Jahr 2012 und bei Consensus Economics auf den Zeitraum von 2014 bis 2018. Die Prognosen von Consensus Economics für den Zeitraum von 2014 bis 2018 und das Jahr 2010 wurden im April 2008 veröffentlicht.

Abbildung A Bei den letzten drei SPF-Umfragen ermittelte Wahrscheinlichkeitsverteilung für die durchschnittliche Jahresteuersatzrate 2008 und 2009¹⁾



Quelle: EZB.

1) Entspricht dem Durchschnitt der einzelnen von den SPF-Teilnehmern angegebenen Wahrscheinlichkeitsverteilung.

ger SPF-Teilnehmer vor allem aus einem Konjunkturabschwung im Euro-Währungsgebiet und insbesondere aus einem schwachen Konsumwachstum.

Die erstmals für 2010 ermittelten Inflationserwartungen liegen bei 2,1 %. Dies entspricht dem vom Euro Zone Barometer ausgewiesenen Wert und ist geringfügig über der Prognose von Consensus Economics.

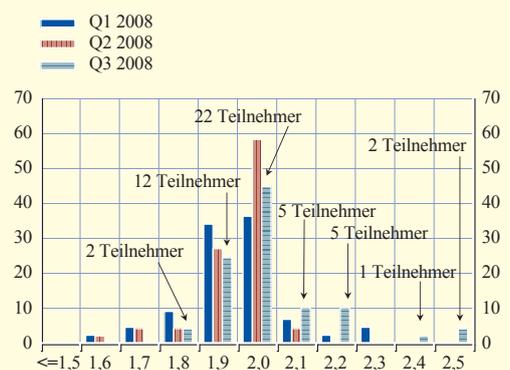
Indikatoren für die längerfristigen Inflationserwartungen

Die längerfristigen Inflationserwartungen (für das Jahr 2013) wurden von 1,95 % um 0,08 Prozentpunkte auf 2,03 % nach oben revidiert. Dies ist der höchste Wert seit Beginn der Umfrage im Jahr 1999. Diese Punkterwartungen entsprechen den langfristigen Inflationserwartungen, die sich aus dem Euro Zone Barometer für 2012 ergeben, und der in der Prognose von Consensus Economics vom April 2008 erwarteten Inflation in sechs bis zehn Jahren. Nachdem die Standardabweichung der längerfristigen Inflationserwartungen in mehreren SPF-Umfragerunden in Folge sehr niedrig gewesen war, erhöhte sie sich in der letzten Befragung erstmals von 0,1 auf 0,2. Dies weist auf eine wachsende Uneinigkeit unter den Teilnehmern bezüglich des wahrscheinlichsten Ergebnisses für die längerfristige Inflationsrate hin.

In der Aufwärtskorrektur der längerfristigen Inflationserwartungen kommt zum Ausdruck, dass mehr Befragte Punktschätzungen von 2,1 % oder darüber meldeten. Die Zahl der Teilnehmer, die eine Punktschätzung von 2,0 % abgaben, sank von 28 Teilnehmern in der vorherigen Umfrage auf 22 (siehe Abbildung B). In der letzten SPF-Befragung gaben 13 der 49 Teilnehmer eine Punktschätzung von 2,1 %

Abbildung B Querschnittsverteilung der längerfristigen Inflationserwartungen (in fünf Jahren) bei den SPF-Teilnehmern

(Anteil der Teilnehmer)



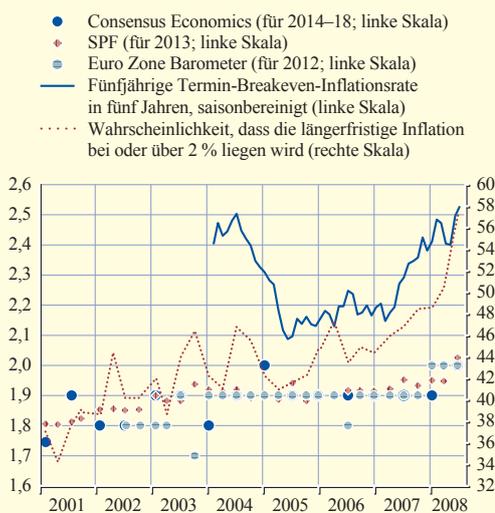
Quelle: EZB.

oder darüber ab, verglichen mit nur zwei Teilnehmern in der Umfragerunde für das zweite Quartal 2008.

Die Wahrscheinlichkeit, mit der die Umfrageteilnehmer erwarten, dass die längerfristige Inflation bei 2 % oder darüber liegen wird, erhöhte sich auf 57 %, verglichen mit 50 % in der vorherigen Runde (siehe Abbildung C). Diese Umfrageergebnisse können auch mit der Breakeven-Inflationsrate verglichen werden, die als Indikator der längerfristigen Inflationserwartungen der Marktteilnehmer dient und als Renditedifferenz zwischen nominalen und inflationsindexierten Anleihen berechnet wird.² Im Zeitverlauf steht die Wahrscheinlichkeit, dass die Inflationsrate in den nächsten fünf Jahren bei 2 % oder darüber liegen wird, weitgehend im Einklang mit der Entwicklung der impliziten fünfjährigen Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren (siehe Abbildung C).³

Abbildung C Aus Umfragen und Breakeven-Inflationsraten gewonnene längerfristige Inflationserwartungen

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %; prozentuale Wahrscheinlichkeit)



Quellen: Consensus Economics, Euro Zone Barometer, Reuters und EZB-Berechnungen.

Erwartungen für das Wachstum des realen BIP

Verglichen mit der vorherigen SPF-Umfragerunde blieben die Erwartungen für das Wachstum des realen BIP für 2008 mit 1,6 % unverändert. Die durchschnittlichen Punktschätzungen für das reale BIP-Wachstum im Jahr 2009 wurden um 0,3 Prozentpunkte nach unten korrigiert und liegen nun bei 1,3 %. Diese Abwärtskorrektur spiegelt in erster Linie die Erwartungen der Teilnehmer hinsichtlich eines niedrigeren Investitionswachstums im Euroraum wider; Gründe hierfür sind die verschärften Finanzierungsbedingungen, eine Abkühlung am Wohnungsmarkt und die anhaltenden Finanzmarkturbulenzen, das schwächere Exportwachstum infolge der weltweiten Konjunkturverlangsamung und des starken Euro-Wechselkurses sowie – angesichts der hohen Energie- und Ölpreise – Bedenken hinsichtlich des Wachstums der privaten Konsumausgaben.

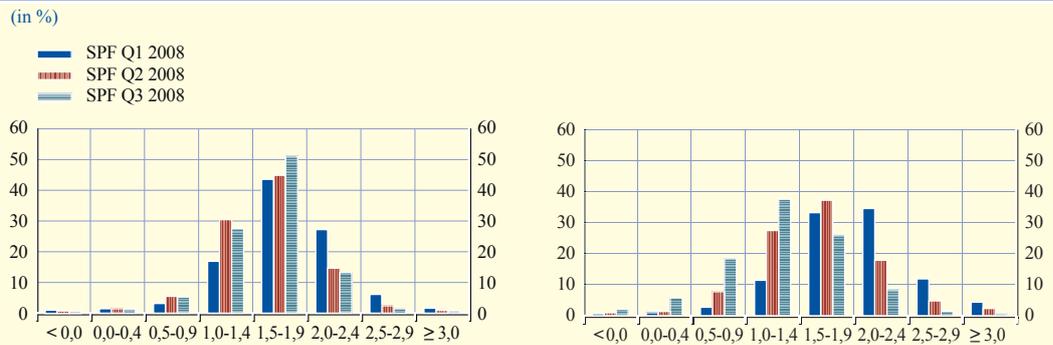
Die Wahrscheinlichkeitsverteilungen für das in den Jahren 2008 und 2009 erwartete Wachstum des realen BIP haben sich im Vergleich zur letzten SPF-Umfrage nach unten verschoben (siehe Abbildung D). Die Unsicherheit hinsichtlich der Erwartungen für das reale BIP-Wachstum ist der Umfrage zufolge 2009 größer als 2008; dies zeigt sich auch daran, dass die Wahrscheinlichkeitsverteilung für 2009 breiter und flacher ist als für 2008.

Die sich aus dem SPF ergebenden Wachstumserwartungen für 2008 und 2009 liegen innerhalb der Bandbreiten der von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2008. Die aus dem SPF hervorgehenden Erwartungen für das Wachstum des realen BIP im Jahr 2008 entsprechen in etwa den jüngsten vom Euro Zone Barometer und von Consensus Economics veröffentlichten Projektionen; für 2009 sind sie 0,1 Prozentpunkte höher.

² Siehe hierzu auch EZB, Messung der Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Juli 2006.

³ Die Breakeven-Inflationsraten sollten nicht als direkte Messgrößen für die Inflationserwartungen angesehen werden, da sie auch verschiedene Risikoprämien (wie Inflationsrisiko- und Liquiditätsprämien) abbilden können.

Abbildung D Bei den letzten drei SPF-Umfragen ermittelte Wahrscheinlichkeitsverteilung für das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP 2008 und 2009 ¹⁾



Quelle: EZB.

1) Entspricht dem Durchschnitt der einzelnen von den SPF-Teilnehmern angegebenen Wahrscheinlichkeitsverteilung.

Die Erwartungen der Umfrageteilnehmer für 2010 liegen bei 2,1 % und sind damit 0,1 % Prozentpunkte höher als die Erwartungen, die sich aus dem Euro Zone Barometer vom Juli ergeben; jedoch stehen sie im Einklang mit den im April von Consensus Economics veröffentlichten Ergebnissen zum Wachstum des realen BIP. Die längerfristigen Wachstumserwartungen (d. h. für 2013) liegen nach wie vor bei 2,1 %.

Erwartete Entwicklung der Arbeitslosigkeit im Euroraum

Die sich aus dem SPF ergebenden Erwartungen bezüglich der Arbeitslosenquote belaufen sich derzeit für 2008 auf 7,2 % und für 2009 auf 7,4 %. Somit sind sie gegenüber der vorangegangenen Umfragerunde für 2008 um 0,1 Prozentpunkte und für 2009 um 0,3 Prozentpunkte höher. Nach Angaben der SPF-Teilnehmer sind diese Korrekturen in erster Linie den schlechteren Konjunkturaussichten für den Euroraum, insbesondere im Baugewerbe, zuzuschreiben. Die im Rahmen der jüngsten SPF-Erhebung geäußerten Erwartungen bezüglich der Arbeitslosenquote stehen im Einklang mit den von Consensus Economics und vom Euro Zone Barometer für die Jahre 2008 und 2009 veröffentlichten Werten.

Für 2010 rechnen die Befragten mit einer Arbeitslosenquote von 7,4 %. Diese Schätzung liegt 0,2 Prozentpunkte über den vom Euro Zone Barometer im Juli veröffentlichten Erwartungen.

Die längerfristigen Erwartungen bezüglich der Arbeitslosigkeit (für 2013) wurden um 0,3 Prozentpunkte auf nunmehr 6,9 % nach oben revidiert. Die Teilnehmer wiesen erneut darauf hin, dass ein Rückgang der Arbeitslosenquote auf längere Sicht vor allem von weiteren Arbeitsmarkt-reformen abhängen wird.

4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Die jüngsten Daten lassen darauf schließen, dass das Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) Mitte 2008 deutlich schwächer ausfallen wird als im ersten Quartal. Dies stellt teilweise eine technische Reaktion auf den kräftigen Zuwachs in den ersten Monaten dieses Jahres dar. Darüber hinaus ist die Abschwächung des BIP-Wachstums unter anderem auch auf Faktoren wie die globale Wachstumsverlangsamung und die dämpfenden Effekte der hohen und volatilen Öl- und Nahrungsmittelpreise zurückzuführen. Auf mittlere Sicht sind die Fundamentaldaten solide, und das Euro-Währungsgebiet weist keine größeren Ungleichgewichte auf. Die Beschäftigung und die Erwerbsbeteiligung haben sich beträchtlich erhöht, und die Arbeitslosenquoten sind nach wie vor auf einem historisch niedrigen Niveau. Allerdings bleibt die Unsicherheit hinsichtlich der Perspektiven für das Wirtschaftswachstum groß, und die Aussichten für die konjunkturelle Entwicklung sind mit Abwärtsrisiken behaftet.

4.1 PRODUKTION UND NACHFRAGE

DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

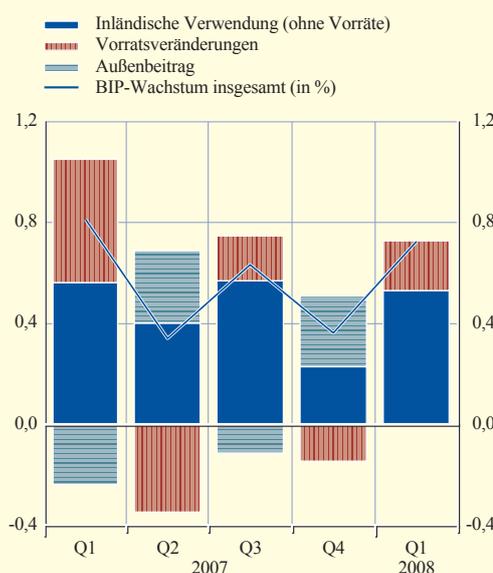
Der zweiten Schätzung von Eurostat zufolge belief sich das Wachstum des realen BIP im Euro-Währungsgebiet im ersten Jahresviertel 2008 auf 0,7 % (dieser Wert wurde von 0,8 % nach unten korrigiert), verglichen mit 0,4 % im Schlussquartal 2007 (siehe Abbildung 24). Der kräftige Zuwachs war zum Teil auf temporäre Faktoren zurückzuführen, insbesondere auf den in vielen Regionen Europas ungewöhnlich milden Winter, durch den die Bautätigkeit Auftrieb erhalten hatte. Im zweiten Quartal dürfte sich die konjunkturelle Dynamik unter anderem als technische Reaktion auf die in der Vorperiode beobachtete hohe Wachstumsrate deutlich abgeschwächt haben.

Aus der Zusammensetzung des Wachstums im ersten Quartal 2008 wird ersichtlich, dass die Konjunktur im Euroraum von der kräftigen Belebung der inländischen Nachfrage und einem positiven Beitrag der Vorratsveränderungen getragen wurde, während sich der Beitrag des Außenhandels auf nahezu null belief.

Die robuste Inlandsnachfrage im Eurogebiet war zum Großteil auf die dynamische Entwicklung der Investitionen zurückzuführen, die sich im Quartalsvergleich um 1,6 % erhöhten. Ausschlaggebend hierfür war eine deutliche Ausweitung der Investitionen im Baugewerbe um 2,0 % gegenüber dem Vorquartal. Dieser Anstieg dürfte auf die zu Jahresbeginn in einigen Regionen Europas vorherrschende milde Witterung zurückzuführen sein und sich daher wohl im zweiten Jahresviertel abgeschwächt haben. Die Konjunkturindikatoren für das Baugewerbe, die in der Vergangenheit recht eng mit der Entwicklung der Bauinvestitionen korrelierten, lassen darauf schließen, dass die Produktion im zweiten Vierteljahr rückläufig war (siehe die Erläuterungen zur sektoralen Wertschöpfung weiter unten).

Abbildung 24 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

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



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

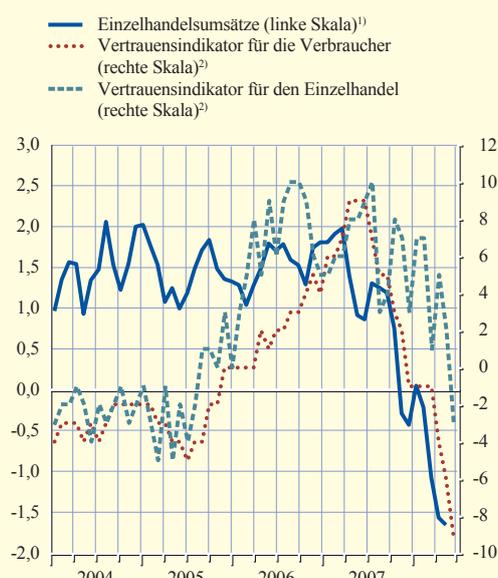
Die Investitionen ohne Bauten wurden im ersten Jahresviertel 2008 ebenfalls kräftig ausgeweitet und nahmen um 1,1 % gegenüber dem Vorquartal zu. In den vergangenen zwei Jahren scheinen die gute Ertragslage und die hohe Kapazitätsauslastung die Unternehmen veranlasst zu haben, in Kapazitätserweiterungen zu investieren. Wie in Kasten 4 erörtert, geht jedoch aus den vorliegenden Ergebnissen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zur Gewinnentwicklung im Euro-Währungsgebiet hervor, dass die Erträge der Unternehmen nach den zu Jahresbeginn 2007 verzeichneten robusten Zuwächsen nicht mehr so stark gestiegen sind. Darüber hinaus gibt es zwar nach wie vor erhebliche Kapazitätsengpässe, doch haben diese sich im vergangenen Jahr offenbar ebenfalls verringert. Der Branchenumfrage der Europäischen Kommission vom Juli zufolge lag die Kapazitätsauslastung in der Industrie über ihrem langfristigen Durchschnitt, und die Unternehmen führten erneut den Ausrüstungsmangel als wichtigen begrenzenden Faktor für die Produktion an. Beide Indikatoren liegen jedoch ein gutes Stück unter ihrem jeweiligen Höchststand von Mitte 2007.

Nach einem Rückgang im Schlussquartal 2007 haben sich die privaten Konsumausgaben in den ersten drei Monaten dieses Jahres geringfügig erholt und sind um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal gestiegen. Offenbar haben sich mehrere Faktoren dämpfend auf den privaten Verbrauch ausgewirkt, darunter das geringe Wachstum des Realeinkommens und das sinkende Geldvermögen. Aus den Konten der institutionellen Sektoren im Euroraum ist abzulesen, dass sich das nominale verfügbare Bruttoeinkommen der privaten Haushalte im ersten Quartal 2008 um 3,6 % gegenüber dem Vorjahr erhöhte (nach einer Zunahme um 3,9 % im Vierteljahr davor). Die gestiegenen Nahrungsmittel- und Energiepreise haben allerdings die Kaufkraft verringert, sodass das real verfügbare Einkommen auf Jahressicht lediglich um 0,7 % zugenommen hat; dies ist die niedrigste Zuwachsrate seit 2003. Darüber hinaus hat sich das Nettogeldvermögen der privaten Haushalte im ersten Quartal 2008 aufgrund eines wertmäßigen Rückgangs der Aktienbestände drastisch verringert.

Den verfügbaren Indikatoren zufolge blieb der private Konsum auch im zweiten Jahresviertel gedämpft. Das Umsatzvolumen im Einzelhandel sank in diesem Zeitraum um 0,9 % gegenüber dem Vorquartal (siehe Abbildung 25). Gleichzeitig verringerten sich auch die Pkw-Neuzulassungen im Eurogebiet erheblich und fielen auf den niedrigsten Stand seit 2003. Zudem ging der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für die Verbraucher im zweiten Jahresviertel stetig zurück. Erste Angaben für das dritte Quartal lassen auf eine Fortsetzung der Konsumschwäche schließen. Im Juli war ein weiterer Rückgang des Verbrauchervertrauens zu beobachten, wobei die Erwartungen der privaten Haushalte bezüglich ihrer persönlichen finanziellen Situation den niedrigsten Stand seit Beginn der Zeitreihe im Jahr 1985 erreichten. Die Besorgnis hinsichtlich der Kaufkraft scheint weiterhin die Stimmung zu trüben; der Index für die Inflationswahrnehmung der Verbraucher kletterte auf den höchsten Stand seit Einführung der Umfrage im Jahr 1985. Obwohl der Anteil der Haushalte,

Abbildung 25 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher

(Monatswerte)



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

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

2) Salden in %; saison- und mittelwertbereinigt.

die mit einer höheren Arbeitslosigkeit im Eurogebiet rechnen, im Juli deutlich gestiegen ist, sind die privaten Haushalte hinsichtlich der Entwicklung am Arbeitsmarkt nach wie vor relativ optimistisch, was darauf schließen lässt, dass sich die Arbeitsmarktlage immer noch eher stützend auf den privaten Verbrauch auswirkt.

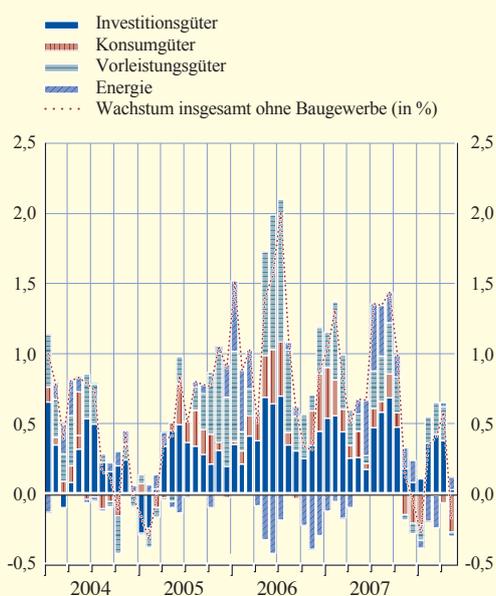
SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG

Was die sektorale Wertschöpfung betrifft, so verbargen sich hinter der konjunkturellen Belebung im Euro-Währungsgebiet im ersten Quartal 2008 eine Beschleunigung des vierteljährlichen Wachstums im Dienstleistungssektor um 0,5 % und in der Industrie (ohne Baugewerbe) um 0,7 % sowie ein außergewöhnlich kräftiger Produktionsanstieg im Baugewerbe um 2,1 % gegenüber dem Vorquartal.

Im Einklang mit der Erwartung, dass sich die dynamische Entwicklung in der Industrie des Euro-raums im ersten Quartal dieses Jahres bis zu einem gewissen Grad als vorübergehend herausstellen wird, lassen die verfügbaren Daten für das zweite Jahresviertel auf eine Wachstumsabschwächung schließen. Die Erzeugung in der Industrie (ohne Baugewerbe) nahm im Mai 2008 um 1,9 % gegenüber dem Vormonat ab (siehe Abbildung 26). Darüber hinaus deuten die aktualisierten Schätzungen zur Industrieproduktion für die Zeit ab Herbst 2007 auf einen flacheren Verlauf als bislang prognostiziert hin. Auf Umfrageergebnissen beruhende Indikatoren für das verarbeitende Gewerbe, die eine spürbare Verlangsamung der Wachstumsdynamik zwischen dem ersten und dem zweiten Quartal

Abbildung 26 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion

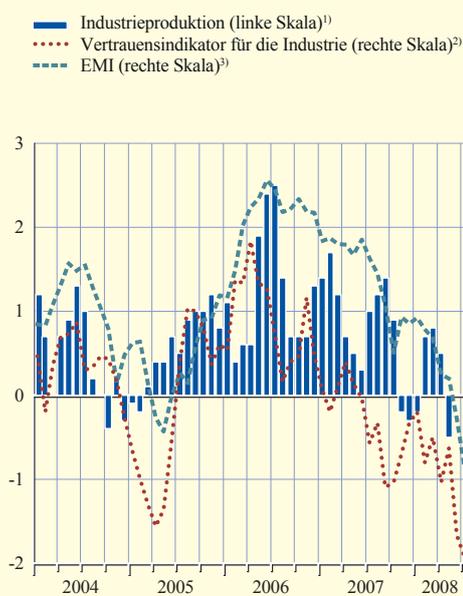
(Wachstum in % und Beiträge in Prozentpunkten; Monatswerte; saisonbereinigt)



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

Abbildung 27 Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat, Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission, Markit und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Alle Datenreihen beziehen sich auf das verarbeitende Gewerbe.
1) Veränderung gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum in %.
2) Salden in %; Veränderung gegenüber dem Stand drei Monate zuvor.
3) Einkaufsmanagerindex; Abweichungen von der Referenzlinie von 50 Indexpunkten.

2008 signalisiert hatten, verzeichneten im Juli eine erneute Verschlechterung und lassen vermuten, dass sich die Wachstumsschwäche bis in das dritte Quartal hinein fortgesetzt hat. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe war im Juli stark rückläufig, worin sich die negative Produktionsentwicklung wie auch der Rückgang des eher in die Zukunft gerichteten Index für den Auftragseingang widerspiegeln; beide Zeitreihen befinden sich inzwischen auf dem niedrigsten Stand seit 2001. Einen ähnlichen Eindruck vermittelt der für den Monat Juli von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für die Industrie (siehe Abbildung 27).

Im Baugewerbe erhöhte sich die Erzeugung im Mai geringfügig. Dem waren allerdings deutliche Produktionseinbußen im März und April vorausgegangen, sodass das Wachstum insgesamt im zweiten Quartal negativ ausgefallen sein dürfte: Die durchschnittliche Produktion lag im April und Mai 2,1 % unter dem Wert des ersten Jahresviertels. Umfrageergebnisse bestätigen diesen Abwärtstrend. Das Vertrauen im Baugewerbe nahm im Juli sowohl gemäß dem Indikator der Europäischen Kommission als auch dem EMI zufolge ab.

Im Dienstleistungssektor wurde das Wertschöpfungswachstum im ersten Quartal 2008 von einem kräftigen Beitrag des Teilssektors „Handel und Verkehr“ und einem gedämpfteren Zuwachs im Bereich „Finanzierung und Unternehmensdienstleistungen“ bestimmt. Lässt man jedoch die recht volatile vierteljährliche Entwicklung außer Acht, signalisieren die verfügbaren Daten eine allgemeine Wachstumsabschwächung bei den Dienstleistungen in den vergangenen zwölf Monaten. Grund hierfür sind die zahlreichen Schocks, die die Volkswirtschaft des Euroraums in Mitleidenschaft gezogen haben, darunter die Finanzmarkturbulenzen und der Anstieg der Nahrungsmittel- und Energiepreise. Die bis Juli 2008 vorliegenden Umfrageergebnisse deuten auf eine anhaltende, breit angelegte Wachstumsverlangsamung in den einzelnen Dienstleistungsbranchen hin. So sank der von der Europäischen Kommission errechnete Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor im Juli deutlich und erreichte einen Wert, der zuletzt Mitte 2003 verzeichnet worden war.

Insgesamt geht aus den aktuellen Daten für die Industrie und den Dienstleistungssektor hervor, dass das Wachstum im zweiten Quartal 2008 erheblich schwächer ausgefallen ist als im ersten Jahresviertel, da die temporären Faktoren, die der Konjunktur zu Jahresbeginn noch Auftrieb verliehen hatten, teilweise weggefallen sind. Die Umfrageergebnisse für Juli lassen auf ein weiterhin relativ gedämpftes Wachstumstempo auch zu Beginn des dritten Quartals 2008 schließen.

4.2 ARBEITSMARKT

Die Lage am Arbeitsmarkt des Euro-Währungsgebiets hat sich in den letzten Jahren deutlich verbessert und ist nach wie vor weitgehend positiv, obwohl die Arbeitslosenquote im zweiten Quartal 2008 leicht gestiegen ist. Die Beschäftigungserwartungen haben sich in den letzten Monaten verringert und deuten für die nähere Zukunft auf eine Verlangsamung des Beschäftigungswachstums hin.

BESCHÄFTIGUNG

Wie die zweite Schätzung von Eurostat bestätigte, belief sich das Beschäftigungswachstum im Euro-Währungsgebiet in den ersten drei Monaten 2008 auf 0,3 % gegenüber dem Vorquartal. Maßgeblich hierfür waren der anhaltende Zuwachs an Arbeitsplätzen im Dienstleistungssektor und im verarbeitenden Gewerbe, wohingegen die Beschäftigung im Baugewerbe abnahm (siehe Tabelle 7).

Tabelle 7 Beschäftigungswachstum

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

	Vorjahrsraten		Quartalsraten				
	2006	2007	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1
Gesamtwirtschaft	1,6	1,8	0,5	0,5	0,4	0,3	0,3
Darunter:							
Landwirtschaft und Fischerei	-1,5	-1,1	0,8	-0,6	-1,1	-0,6	0,4
Industrie	0,5	1,4	0,7	0,2	0,0	0,2	0,2
Ohne Baugewerbe	-0,4	0,3	0,1	0,1	0,0	0,2	0,2
Baugewerbe	2,6	3,9	1,9	0,4	-0,1	0,3	-0,1
Dienstleistungen	2,2	2,1	0,5	0,7	0,7	0,4	0,4
Handel und Verkehr	1,5	1,7	0,4	0,8	0,8	0,1	0,5
Finanzierung und Unternehmensdienstleister	3,8	4,3	1,3	1,3	0,7	0,9	0,9
Öffentliche Verwaltung ¹⁾	2,0	1,3	0,1	0,3	0,5	0,4	-0,1

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

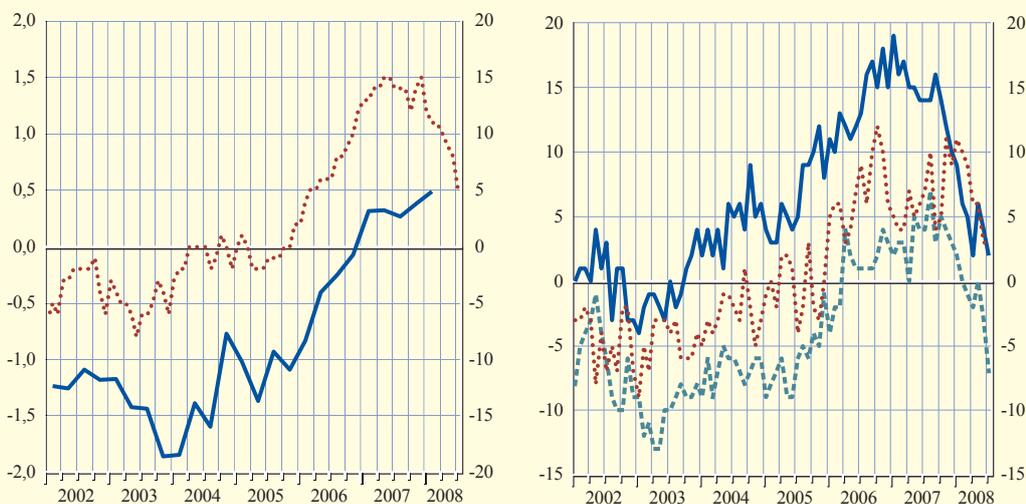
1) Umfasst auch Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen und sonstige Dienstleistungen.

Für die kommenden Monate lassen Indikatoren der Beschäftigungsabsichten der Unternehmen auf einen etwas verhalteneren Stellenzuwachs schließen. Laut der Einkaufsmanagerbefragung haben sich die Erwartungen der Unternehmen zur Beschäftigungsentwicklung im Juli 2008 sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungssektor verschlechtert. Einen ähnlichen Eindruck vermittelt die Branchenumfrage der Europäischen Kommission (siehe Abbildung 28), bei der die entsprechenden Indizes in allen Sektoren mit Ausnahme des Einzelhandels im Juli gesunken sind. Ungeachtet des in den vergangenen Monaten in beiden Umfragen verzeichneten Rückgangs der Beschäftigungsindika-

Abbildung 28 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.

toren war die Arbeitsmarktlage bislang robust, und es besteht weiterhin eine gewisse Knappheit am Arbeitsmarkt. Im Rahmen der Umfrage der Europäischen Kommission zum Unternehmensvertrauen führten die Dienstleistungs- und Industrieunternehmen nach wie vor den Arbeitskräftemangel als bedeutendes Produktionshemmnis an.

Das jährliche Arbeitsproduktivitätswachstum (je Beschäftigten) belief sich im ersten Jahresviertel 2008 auf 0,5 % und war damit etwas höher als im Vorquartal (siehe Abbildung 29). Grund für die Verbesserung war in erster Linie eine spürbare Produktivitätssteigerung im Baugewerbe, wo ein sehr hohes Produktionsniveau erreicht wurde.

ARBEITSLOSIGKEIT

Die Arbeitslosenquote für das Euro-Währungsgebiet blieb im Juni 2008 – nach einer leichten Aufwärtskorrektur der Quote für Mai – mit 7,3 % unverändert (siehe Abbildung 30). Nach einer Revision der Angaben für die vorangegangenen Monate lassen die jüngsten Daten nunmehr erkennen, dass die Arbeitslosenquote im zweiten Jahresviertel leicht von 7,2 % im Vorquartal auf 7,3 % gestiegen ist.

Die Zahl der Arbeitslosen erhöhte sich im Juni erneut. Ursächlich hierfür war ein drastischer Anstieg der Arbeitslosenzahl in Spanien (um 91 000), der durch die Entwicklung in Deutschland (Rückgang um 39 000) nur teilweise ausgeglichen wurde. Insgesamt war im zweiten Quartal die stärkste Zunahme der Arbeitslosenzahl seit 2003 zu verzeichnen.

4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Die jüngsten Daten deuten darauf hin, dass das Wachstum Mitte 2008 erheblich schwächer ausfallen wird als im ersten Quartal dieses Jahres. Dies stellt zum Teil eine technische Reaktion auf den kräftigen Zuwachs in den ersten Monaten dieses Jahres dar, als insbesondere die milde Witterung in einigen

Abbildung 29 Arbeitsproduktivität

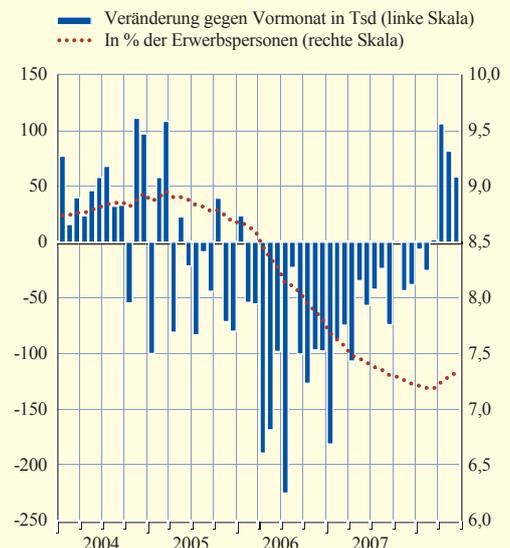
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 30 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

Regionen Europas der Bautätigkeit Auftrieb verliehen hatte. Darüber hinaus ist die Abschwächung des BIP-Wachstums unter anderem auch auf Faktoren wie die globale Wachstumsverlangsamung und die dämpfenden Effekte der hohen und volatilen Öl- und Nahrungsmittelpreise zurückzuführen.

Die Expansion der Weltwirtschaft wird sich den Erwartungen zufolge zwar abschwächen, dabei aber relativ robust bleiben, wobei ihr vor allem das anhaltende Wachstum in den aufstrebenden Volkswirtschaften zugute kommt. Von dieser Entwicklung sollte auch die Auslandsnachfrage nach Waren und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets profitieren. Was die binnenwirtschaftliche Entwicklung betrifft, so sind die wirtschaftlichen Fundamentaldaten des Euroraums auf mittlere Sicht solide, und das Eurogebiet weist keine größeren Ungleichgewichte auf. Wenngleich sich die Beschäftigungserwartungen in den vergangenen Monaten verschlechtert haben und für die nähere Zukunft auf ein geringeres Beschäftigungswachstum hindeuten, ist die Lage am Arbeitsmarkt immer noch weitgehend positiv: Die Beschäftigung und die Erwerbsbeteiligung haben sich beträchtlich erhöht, und die Arbeitslosenquoten liegen nach wie vor auf einem historisch niedrigen Niveau. Diese Entwicklungen, die das verfügbare Einkommen und die Konsumausgaben der privaten Haushalte stützen, dürften jedoch nicht ausreichen, um den Kaufkraftverlust infolge der gestiegenen Energie- und Nahrungsmittelpreise vollständig auszugleichen.

Dieser Ausblick auf die Konjunktorentwicklung bleibt unter anderem wegen der ausgesprochen hohen und volatilen Rohstoffpreise sowie der anhaltenden Spannungen an den Finanzmärkten mit großer Unsicherheit behaftet. Insgesamt überwiegen die Abwärtsrisiken, die sich insbesondere aus dem dämpfenden Effekt weiterer unerwarteter Erhöhungen der Energie- und Nahrungsmittelpreise auf den Konsum und die Investitionen ergeben. Darüber hinaus bestehen weiterhin Abwärtsrisiken im Zusammenhang mit den Spannungen an den Finanzmärkten, die die Realwirtschaft stärker als derzeit angenommen beeinträchtigen könnten. Die Möglichkeit unkontrollierter Entwicklungen aufgrund globaler Ungleichgewichte birgt ebenfalls Abwärtsrisiken für die Konjunkturaussichten. Dies gilt auch für Befürchtungen hinsichtlich des Aufkommens von Protektionismusbestrebungen, insbesondere nach dem Scheitern der jüngsten Verhandlungen im Rahmen der Doha Runde der Welthandelsorganisation zur Handelsliberalisierung.

5 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZENTWICKLUNG

5.1 WECHSELKURSE

In den drei Monaten bis August stabilisierten sich die Euro-Wechselkurse unter leichten Schwankungen weitgehend. Am 6. August notierte die Gemeinschaftswährung in effektiver Rechnung nahezu auf dem gleichen Stand wie Ende April und lag damit rund 7 % über ihrem Durchschnitt des Jahres 2007.

EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Am 6. August 2008 lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro – gemessen an den Währungen 22 wichtiger Handelspartner des Euro-Währungsgebiets – in etwa auf dem Niveau von Ende April 2008 und rund 7 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2007 (siehe Abbildung 31).

Die insgesamt stabile Entwicklung des effektiven Euro-Wechselkurses in den vergangenen drei Monaten ergab sich aus größtenteils gegenläufigen Bewegungen bei den bilateralen Wechselkursen, die teilweise recht kräftige Schwankungen aufwiesen. Einer deutlichen Aufwertung des Euro in Relation zum japanischen Yen und – wenn auch weniger ausgeprägt – zum kanadischen und zum australischen Dollar standen Kursverluste im Verhältnis zu einigen Währungen der neuen EU-Mitgliedstaaten, insbesondere zum ungarischen Forint und zum polnischen Zloty, sowie zum chinesischen Renminbi gegenüber.

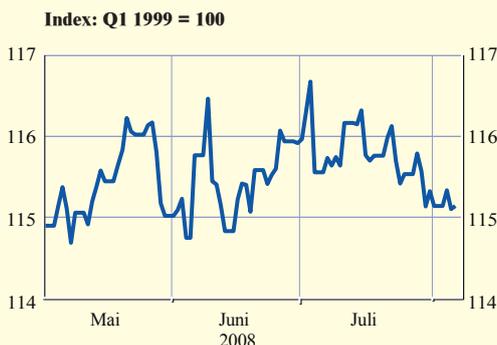
Längerfristig betrachtet lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro am 6. August um 6,7 % über seinem Stand vom Jahresbeginn 2005. Diese Aufwertung war größtenteils einem Anstieg der nominalen bilateralen Wechselkurse gegenüber dem US-Dollar, dem Pfund Sterling und dem japanischen Yen zuzuschreiben.

US-DOLLAR/EURO

Nachdem der Euro zum US-Dollar nahezu den gesamten Mai über aufgewertet hatte, war die Gemeinschaftswährung in den Monaten Juni und Juli recht deutlichen Schwankungen unterworfen und gab Anfang August nach. Bis zu einem gewissen Grad wurde der US-Dollar/Euro-

Abbildung 31 Effektiver Wechselkurs des Euro und seine Zusammensetzung¹⁾

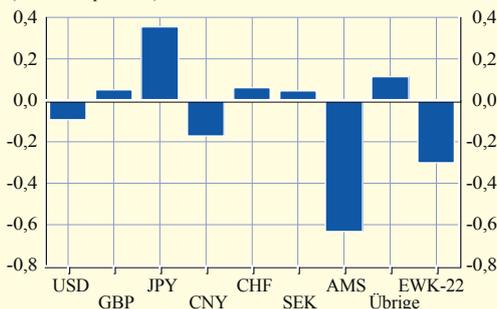
(Tageswerte)



Beiträge zur Veränderung des effektiven Wechselkurses²⁾

30. April 2008 bis 6. August 2008

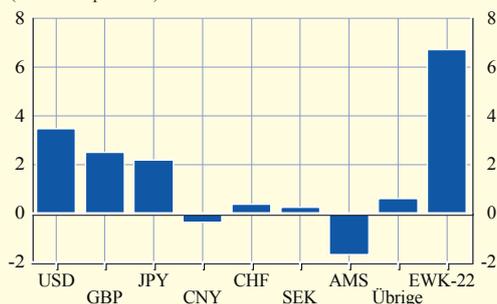
(in Prozentpunkten)



Beiträge zur Veränderung des effektiven Wechselkurses²⁾

3. Januar 2005 bis 6. August 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 sind für die Währungen der sechs wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets einzeln 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.

Wechselkurs weiterhin durch sich verändernde Erwartungen der Marktteilnehmer in Bezug auf die relative Widerstandsfähigkeit der Konjunktur in den beiden Volkswirtschaften bestimmt. Die Veröffentlichung von Daten, die die Besorgnis der Märkte hinsichtlich der Inflationsaussichten in den Vereinigten Staaten erhöhten, könnte in der ersten Junihälfte aufgrund der damit verbundenen geänderten Markterwartungen bezüglich des geldpolitischen Kurses in den Vereinigten Staaten und im Euro-Währungsgebiet den Kursverlust des Euro gegenüber dem US-Dollar mitbewirkt haben. Etwa Mitte Juli trugen jedoch die Marktturbulenzen im Zusammenhang mit Bedenken über die Solidität des US-Finanzsystems dazu bei, dass sich der Wechselkurs der Gemeinschaftswährung in Relation zum US-Dollar wieder erholte. Nach einer Phase relativ hoher Wechselkursvolatilität Ende Juli und Anfang August büßte der Euro seine vorherigen Kursgewinne infolge weniger günstiger Einschätzungen von Marktteilnehmern über die Widerstandsfähigkeit der Wirtschaft im Euroraum zum Teil wieder ein. Am 6. August notierte er bei 1,55 USD und damit weitgehend auf seinem Stand von Ende April 2008 bzw. 12,9 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2007 (siehe Abbildung 32).

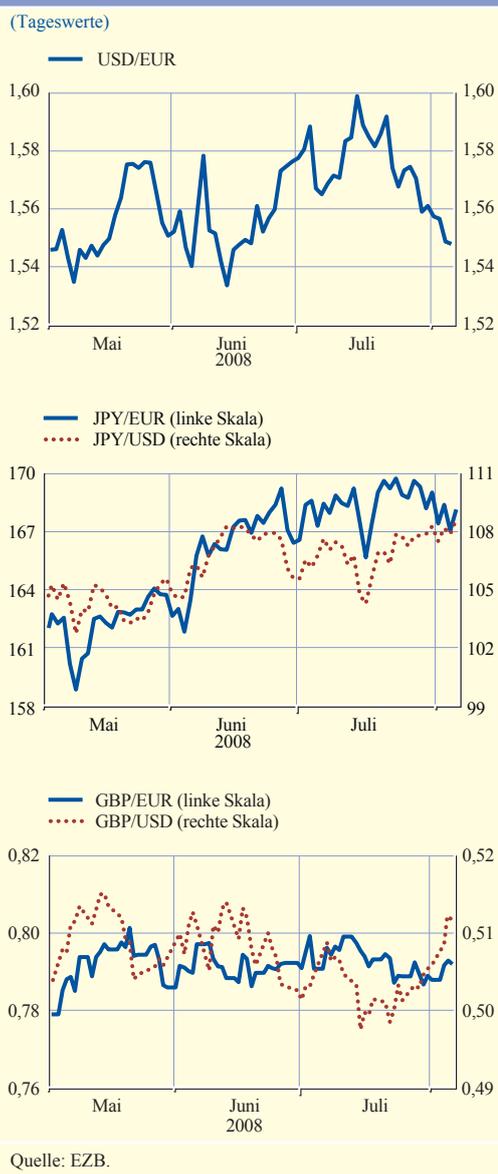
JAPANISCHER YEN/EURO

Nach der im Mai und Anfang Juni zu beobachtenden Phase weitgehender Stabilität verzeichnete der Euro in Relation zum japanischen Yen im Juni und Juli meist eine Aufwertung, worin sich in gewissem Umfang die Verschlechterung der Konjunkturaussichten in Japan angesichts der Verunsicherung an den Märkten widerspiegelt. Anfang August verlor die Gemeinschaftswährung dann wieder einige ihrer vorherigen Kursgewinne gegenüber dem japanischen Yen. Im Ergebnis wertete der Euro im Zeitraum von Ende April bis zum 6. August um insgesamt 3,4 % auf; zuletzt notierte er bei 168,16 JPY und damit 4,3 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2007 (siehe Abbildung 32). Die erwartete zukünftige Volatilität des bilateralen JPY/EUR-Wechselkurses, die in auf Optionspreisen basierenden Indikatoren zum Ausdruck kommt, liegt aktuell etwas unter ihrem historischen Durchschnitt.

WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

Seit Ende April 2008 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). Nachdem der Leitkurs der slowakischen Krone im WKM II mit Wirkung vom 29. Mai um 17,6472 % angehoben worden war, notierte sie durchweg leicht unter ihrem neuen

Abbildung 32 Wechselkursentwicklung



Leitkurs von 30,1260 SKK je Euro; am 6. August lag sie 0,8 % darunter (siehe Kasten 6). Der lettische Lats blieb in den ersten sechs Monaten des Jahres 2008 in Relation zum Euro weitgehend stabil und bewegte sich am 6. August nahe bei seinem Leitkurs.

Kasten 6

DIE EINFÜHRUNG DES EURO IN DER SLOWAKEI AM 1. JANUAR 2009

Auf Antrag der nationalen Behörden der Slowakei, ihren Fortschritt bei der Erfüllung der Vorschriften des Vertrags von Maastricht für die Einführung des Euro (Artikel 122 Absatz 2) zu prüfen, haben die EZB sowie die Europäische Kommission die hierfür vorgesehenen Konvergenzberichte erstellt. Diese Berichte, in denen die Erreichung eines hohen Grades an dauerhafter Konvergenz geprüft wurde, wurden am 7. Mai 2008 veröffentlicht. Aufgrund der Ergebnisse dieser Prüfung stellte die Europäische Kommission fest, dass die Slowakei die notwendigen Voraussetzungen für die Einführung der Gemeinschaftswährung erfüllt hatte. Der EU-Rat verabschiedete am 8. Juli 2008 einen Beschluss, der es der Slowakei gestattet, den Euro am 1. Januar 2009 als Landeswährung einzuführen.

Der EU-Rat verabschiedete auch eine Verordnung, die den unwiderruflichen Wechselkurs der slowakischen Krone zum Euro festsetzt. Der Umrechnungskurs wurde auf 30,1260 Kronen = 1 Euro festgelegt und entspricht dem bestehenden Leitkurs im Wechselkursmechanismus II (WKM II). Die Entscheidung, den aktuellen Leitkurs als Umrechnungskurs bei der Euro-Einführung zu verwenden, wurde von der EZB unterstützt. Die slowakische Krone trat dem WKM II im November 2005 bei und wurde während ihrer Teilnahme aufgrund anhaltender Verbesserungen der zugrunde liegenden Fundamentalfaktoren zweimal gegenüber dem Euro aufgewertet (im März 2007 um 8,5 % und im Mai 2008 um 17,6472 %).¹ Nach der Festlegung des Umrechnungskurses wird die EZB nun gemeinsam mit der Národná banka Slovenska die Entwicklung des Marktkurses der slowakischen Krone gegenüber dem Euro im Rahmen des WKM II bis Ende 2008 überwachen.

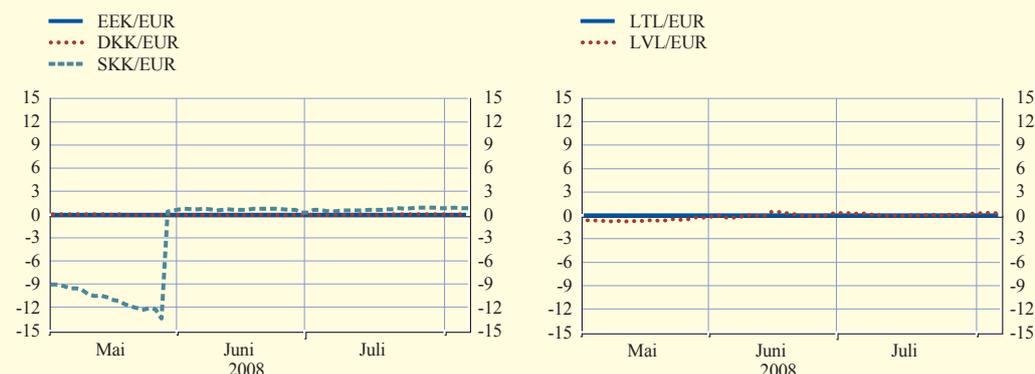
Mit der Einführung des Euro in der Slowakei am 1. Januar 2009 wird das Euro-Währungsgebiet 16 EU-Mitgliedstaaten umfassen. Die Slowakei wird die Vorteile der Gemeinschaftswährung nutzen können, durch die die Wechselkursunsicherheit innerhalb der Wirtschafts- und Währungsunion beseitigt und ein glaubwürdiger geldpolitischer Rahmen zur Wahrung der Preisstabilität in einem Umfeld niedriger langfristiger Zinsen, vollständiger Preis- und Kostentransparenz, geringerer Transaktions- und Informationskosten und größerer Widerstandsfähigkeit gegenüber wirtschaftlichen und finanziellen Schocks geschaffen werden. Der EU-Rat forderte die Slowakei auf, eine umsichtige Finanzpolitik zu verfolgen und weitere Strukturreformen vorzunehmen, um die Vorteile der Euro-Einführung voll ausschöpfen zu können. Im Kommuniqué der EU zur Neubewertung der slowakischen Krone im Mai 2008 werden die maßgeblichen politischen Empfehlungen für die Slowakei detaillierter aufgeführt.² Um die Vorzüge des Euro gänzlich nutzen zu können und ein effizientes Wirken der Anpassungsmechanismen im erweiterten Währungsraum zu ermöglichen, erfordert die vollständige Integration der Slowakei in das Eurogebiet gleichzeitig, dass alle noch verbleibenden Barrieren beseitigt werden, darunter auch jene in Bezug auf die Mobilität von Arbeitskräften. Denn offene, wettbewerbsfähige und flexible Märkte sind für das Funktionieren der Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet und die reibungslose Durchführung der einheitlichen Geldpolitik besonders wichtig.

¹ Siehe EZB, Neubewertung der slowakischen Krone im WKM II, Kasten 11, Monatsbericht Juni 2008.

² Siehe ebd.

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 Schwankungsbreite von $\pm 2,25\%$, für alle anderen Währungen die Standardschwankungsbreite von $\pm 15\%$. Der Leitkurs der slowakischen Krone im WKM II wurde mit Wirkung vom 29. Mai 2008 um 17,6472 % angehoben.

Was die Währungen der anderen, nicht am WKM II teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten anbelangt, so zeigte sich der Euro von Ende April 2008 bis zum 6. August 2008 gegenüber dem Pfund Sterling ungeachtet gewisser kurzfristiger Schwankungen nahezu stabil. Im gleichen Zeitraum schwächte sich die Gemeinschaftswährung im Verhältnis zu den Währungen einiger neuer EU-Mitgliedstaaten ab, und zwar um 6,7 % zum ungarischen Forint, um 6,1 % zum polnischen Zloty, um 5,5 % gegenüber dem rumänischen Leu und um 4,9 % zur tschechischen Krone.

ANDERE WÄHRUNGEN

Von Ende April bis zum 6. August 2008 wertete der Euro in Relation zum kanadischen Dollar um 3 %, zum australischen Dollar um 1,8 % und im Verhältnis zum Schweizer Franken und der schwedischen Krone um rund 1 % auf. Gleichzeitig notierte er gegenüber dem chinesischen Renminbi um 2,4 % schwächer.

5.2 ZAHLUNGSBILANZ

Die über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanz wies im Mai 2008 ein Defizit von 5,8 Mrd € (0,1 % des BIP) auf, verglichen mit einem Überschuss von 13,0 Mrd € im entsprechenden Vorjahrszeitraum. Hierin spiegelten sich hauptsächlich eine Ausweitung des Defizits bei den laufenden Übertragungen sowie ein niedrigerer Warenhandelsüberschuss wider. Bei den in der Kapitalbilanz ausgewiesenen Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen kam es im Zwölfmonatszeitraum bis Mai 2008 zu kumulierten Mittelabflüssen von per saldo 41,7 Mrd € gegenüber Nettokapitalzuflüssen von 207,8 Mrd € ein Jahr zuvor. Für diesen Rückgang waren vor allem geringere Nettozuflüsse im Bereich der Wertpapieranlagen verantwortlich.

WARENHANDEL, DIENSTLEISTUNGSVERKEHR UND LEISTUNGSBILANZ

Die über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanz wies im Mai 2008 ein Defizit von 5,8 Mrd € auf, was 0,1 % des BIP entsprach. Eine Ausweitung des Defizits bei den laufenden Übertragungen sowie eine Verringerung des Warenhandelsüberschusses, die nur teilweise durch einen höheren Überschuss

im Dienstleistungsverkehr ausgeglichen wurden, waren die Hauptursachen für diese Entwicklung (siehe Abbildung 34).

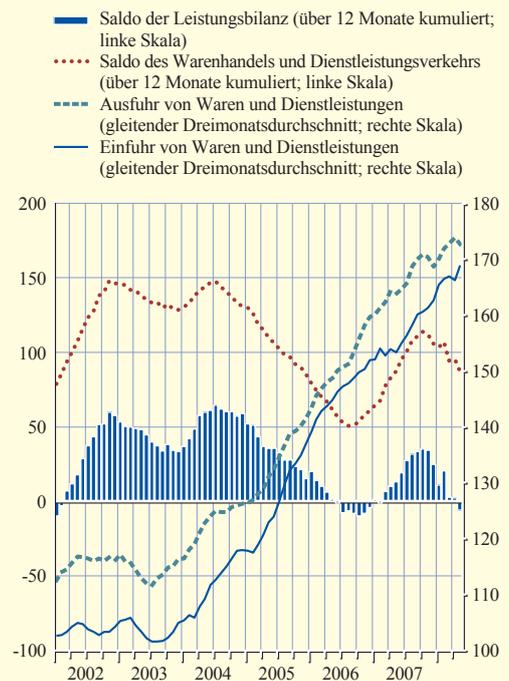
Das Defizit bei den laufenden Übertragungen (93,1 Mrd €) war die Folge eines lang anhaltenden Trends, der vor allem die Fehlbeträge gegenüber den EU-Institutionen und den Nicht-G-10-Ländern außerhalb der EU widerspiegelt – Entwicklungen, die zum Großteil von den Mittelabflüssen durch Auslandshilfen und Heimatüberweisungen von Gastarbeitern bestimmt werden. Die Verringerung des Warenhandelsüberschusses setzte dagegen erst kürzlich, d. h. im Oktober 2007, ein. Ein nur moderates Exportwachstum in Verbindung mit steigenden Einfuhrpreisen waren die wichtigsten Bestimmungsfaktoren der ungünstigen Entwicklung im Warenhandel. Dementsprechend weisen die aktuellen Zahlungsbilanzdaten in saisonbereinigter Betrachtung für Mai 2008 einen Rückgang der wertmäßigen Warenausfuhr um 3,4 % gegenüber dem Vormonat aus, der von einem Anstieg der wertmäßigen Wareneinfuhr um 4,5 % begleitet wurde (siehe Tabelle 8). Die geringere Ausweitung der Wareneinfuhr im Mai betraf vor allem die Exporte in die Vereinigten Staaten und in asiatische Schwellenländer, wofür ein gedämpfter Anstieg der Auslandsnachfrage den Ausschlag gab.

Während sich die Ausführpreise des Euro-raums moderat erhöhten, sind auch die Einfuhren dem Wert nach gestiegen, was hauptsächlich der drastischen Verteuerung von Öl und anderen Rohstoffen zuzuschreiben sein dürfte (siehe Abbildung 35). Die Entwicklung dieser Preise schlägt sich in der – bis April 2008 vorliegenden – Aufgliederung des Warenhandels nach Volumen und Preis nieder; sie signalisiert einen stetigen Anstieg der Einfuhrpreise seit April 2007 sowie ein weitgehend unverändertes Niveau der Importvolumina.

Im Dienstleistungsverkehr, auf den rund 20 % des gesamten Außenhandels des Euroraums entfallen und der besonders schwankungsanfällig ist, verringerten sich die Einnahmen im

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

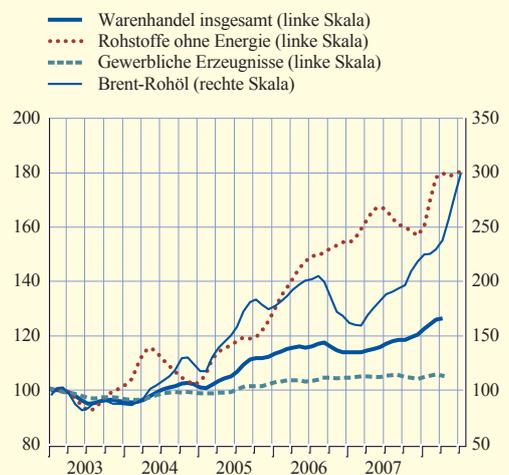
(in Mrd €; Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

Abbildung 35 Einfuhrpreise des Euro-Währungsgebiets für ausgewählte Rohstoffe

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



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die letzten Angaben beziehen sich auf April 2008, mit Ausnahme von Brent-Rohöl und Rohstoffen ohne Energie (jeweils Juli 2008).

Tabelle 8 Hauptposten der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

			Gleitende Dreimonatsdurchschnitte bis				Über 12 Monate kumulierte Werte bis	
	2008 April	2008 Mai	2007 Aug.	2007 Nov.	2008 Febr.	2008 Mai	2007 Mai	2008 Mai
<i>In Mrd €</i>								
Leistungsbilanz	1,5	-7,3	5,0	1,4	-2,2	-6,1	13,0	-5,8
Saldo des Warenhandels	7,1	-3,3	6,3	4,6	0,6	0,3	43,1	35,4
Ausfuhr	135,7	131,1	127,4	128,6	130,1	131,5	1 444,9	1 552,6
Einfuhr	128,6	134,4	121,0	124,0	129,5	131,2	1 401,8	1 517,2
Saldo der Dienstleistungen	3,6	2,7	4,2	4,6	4,9	3,5	44,1	51,5
Einnahmen	41,4	41,0	41,4	41,8	41,8	41,1	458,4	498,5
Ausgaben	37,8	38,3	37,2	37,2	36,9	37,6	414,3	447,0
Saldo der Erwerbs- und Vermögens- einkommen	-2,1	-0,8	0,9	0,6	0,2	-1,5	5,6	0,5
Saldo der laufenden Übertragungen	-7,2	-5,9	-6,5	-8,3	-7,8	-8,4	-79,8	-93,1
Kapitalbilanz ¹⁾	18,2	44,2	35,2	-15,1	-12,5	22,4	98,5	89,6
Direktinvestitionen und Wertpapier- anlagen zusammengenommen (netto)	-26,2	12,6	23,5	1,1	-25,7	-12,8	207,8	-41,7
Nettodirektinvestitionen	-22,4	-10,4	-8,9	1,2	-41,2	-21,1	-158,6	-209,8
Nettowertpapieranlagen	-3,7	23,0	32,3	-0,1	15,5	8,3	366,4	168,1
Aktien und Investmentzertifikate	-22,4	7,2	29,4	-6,9	21,6	-0,9	228,0	129,9
Schuldverschreibungen	18,7	15,9	2,9	6,7	-6,2	9,2	138,4	38,2
Anleihen	1,8	36,5	3,0	8,5	13,8	14,7	191,5	119,7
Geldmarktpapiere	16,9	-20,6	-0,1	-1,8	-19,9	-5,4	-53,1	-81,5
<i>Veränderung gegenüber der Vorperiode in %</i>								
Warenhandel und Dienstleistungen								
Ausfuhr	4,9	-2,8	3,0	0,9	0,9	0,5	11,0	7,8
Einfuhr	-0,6	3,8	3,2	1,9	3,2	1,5	9,9	8,2
Warenhandel								
Ausfuhr	6,2	-3,4	3,3	0,9	1,2	1,1	12,0	7,5
Einfuhr	-1,5	4,5	3,3	2,4	4,5	1,3	10,3	8,2
Dienstleistungen								
Einnahmen	0,9	-1,0	2,2	1,0	-0,1	-1,5	8,2	8,7
Ausgaben	2,5	1,3	2,9	0,1	-1,0	2,0	8,7	7,9

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.

Dreimonatszeitraum bis Mai 2008 um 1,5 %, während die Ausgaben um 2,0 % stiegen. Infolgedessen betrug der Überschuss im Dienstleistungsverkehr des Eurogebiets in dieser Periode 3,5 Mrd €, was einen Rückgang gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum darstellt, als er bei 4,9 Mrd € lag. Über zwölf Monate kumuliert kam es jedoch zu einer Ausweitung des Überschusses auf 51,5 Mrd € gegenüber 44,1 Mrd € ein Jahr zuvor.

Der Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen schließlich verschlechterte sich hauptsächlich infolge höherer Zahlungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Im Dreimonatszeitraum bis Mai 2008 wies er einen Fehlbetrag von 1,5 Mrd € auf, verglichen mit einem Überschuss von 0,2 Mrd € im vorangegangenen Dreimonatszeitraum. Über zwölf Monate kumuliert verschlechterte sich der Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen um 5,1 Mrd € (d. h. von 5,6 Mrd € in den zwölf Monaten bis Mai 2007 auf 0,5 Mrd € im darauffolgenden Zwölfmonatszeitraum).

KAPITALBILANZ

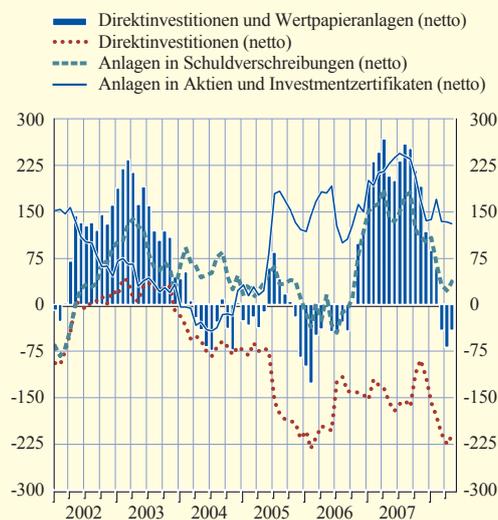
Den jüngsten Angaben zur Kapitalbilanz des Euro-Währungsgebiets zufolge reagieren die Anleger weltweit nach wie vor nur begrenzt auf die Renditedifferenzen in einigen wichtigen Segmenten der internationalen Wertpapiermärkte, nachdem infolge der Finanzmarkturbulenzen lange Zeit Befürchtungen im Zusammenhang mit den Kreditmärkten und eine erhöhte Risikoaversion der Investoren vorherrschten (siehe Kasten 7). Im Dreimonatszeitraum bis Mai 2008 kam es im Euro-Währungsgebiet bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen zu monatsdurchschnittlichen Nettokapitalabflüssen in Höhe von 12,8 Mrd € nach 25,7 Mrd € im Dreimonatszeitraum bis Februar 2008 (siehe Tabelle 8).

Was zunächst die Wertpapieranlagen betrifft, so verringerten sich die Nettokapitalzuflüsse in den drei Monaten bis Mai gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum um 7,2 Mrd €. Ausschlaggebend hierfür war die Entwicklung der Kapitalströme bei Aktien und Investmentzertifikaten. Die Ansässigen im Eurogebiet bauten ihre Bestände an ausländischen Aktien und Investmentzertifikaten weiter ab, womit sich der seit Januar 2008 zu beobachtende Trend fortsetzte. Gleichzeitig ließen auch die Anlagen Gebietsfremder in Aktien und Investmentzertifikaten des Euroraums nach, wiesen allerdings noch einen positiven Wert auf, was wohl der günstigen Renditedifferenz zwischen dem Eurogebiet und den Vereinigten Staaten geschuldet war. Im Ergebnis wurde im Dreimonatszeitraum bis Mai bei Aktien und Investmentzertifikaten ein Nettokapitalabfluss in Höhe von 0,9 Mrd € verzeichnet, verglichen mit einem Nettokapitalzufluss von 21,6 Mrd € in den drei Monaten bis Februar. In der Dreimonatsperiode bis Mai verbuchte das Eurogebiet bei Anleihen – entsprechend dem Renditeabstand zwischen den Rentenwerten an den weltweiten Anleihemärkten – Nettokapitalzuflüsse in Höhe von 14,7 Mrd €; dieser Wert ist in etwa vergleichbar mit den Nettokapitalzuflüssen des vorangegangenen Dreimonatszeitraums. Ausschlaggebend für dieses Ergebnis ist eine Aufstockung der ausländischen Investitionen im Euroraum, die teilweise durch verstärkte Käufe ausländischer Anleihen durch Gebietsansässige ausgeglichen wurde. Der bei Geldmarktpapieren des Eurogebiets verzeichnete Rückgang der Nettokapitalabflüsse auf 5,4 Mrd € (von 19,9 Mrd € im Dreimonatszeitraum bis Februar) war hauptsächlich auf den verminderten Erwerb ausländischer Papiere durch Ansässige im Euroraum zurückzuführen.

Die Kapitalbilanz stand zudem deutlich im Zeichen der niedrigeren Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen; diese verringerten sich im Dreimonatszeitraum bis Mai 2008 gegenüber der vorangegangenen Dreimonatsperiode – als sie noch 41,2 Mrd € betragen – auf 21,1 Mrd €. Dies war zwei gegenläufigen Effekten geschuldet, d. h. dem Abzug von Mitteln ausländischer Anleger vor allem bei Beteiligungskapital sowie bei Krediten zwischen verbundenen Unternehmen einerseits und einer Reduzierung des Auslandsengagements gebietsansässiger Investoren andererseits. Der erste Faktor dürfte mit Bewertungseffekten zusammenhängen, während der zweite Faktor wohl auf die etwas eingetrübten Aussichten für die gebietsansässigen multinationalen Konzerne zurückzuführen ist, deren Aktienkurse in den letzten Monaten – nach einem stetigen Anstieg in den vergangenen Jahren – deutlich nachgaben.

Abbildung 36 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets zusammengenommen

(in Mrd €; Monatswerte; über 12 Monate kumulierte Werte)



Quelle: EZB.

Was die längerfristige Entwicklung angeht, so wurden im Zwölfmonatszeitraum bis Mai 2008 bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen per saldo Mittelabflüsse in Höhe von 41,7 Mrd € verzeichnet, was einen starken Rückgang gegenüber den ein Jahr zuvor verbuchten Nettoszufüssen von 207,8 Mrd € darstellt (siehe Abbildung 36). Diese Abnahme resultierte in erster Linie aus geringeren Nettokapitalimporten bei den Wertpapieranlagen, die wiederum die Folge eines niedrigeren Nettoerwerbs von Aktien und Investmentzertifikaten sowie Schuldverschreibungen des Euroraums durch Gebietsfremde waren. Zugleich kam es bei den Direktinvestitionen im Vorjahresvergleich zu einem Anstieg der Nettokapitalabflüsse von 158,6 Mrd € auf 209,8 Mrd € im Mai 2008 (siehe hierzu auch Kasten 7).

Zum Ende des ersten Quartals 2008 wies der Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber der übrigen Welt Nettoverbindlichkeiten in Höhe von 1,3 Billionen € (14 % des BIP des Euroraums) auf. Dies entsprach einem Rückgang um 16 Mrd € gegenüber dem Ende des Schlussquartals 2007.

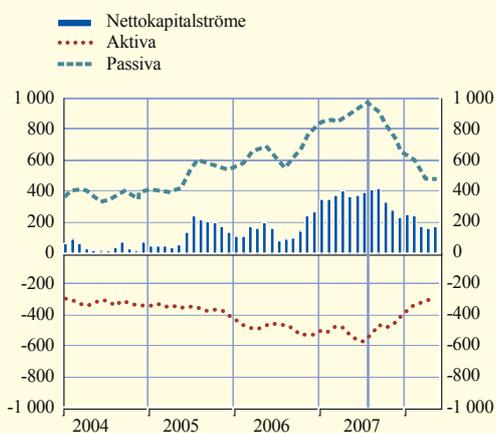
Kasten 7

DIE AUSWIRKUNGEN DER FINANZMARKTTURBULENZEN AUF DIE GRENZÜBERSCHREITENDEN FINANZSTRÖME DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Verwerfungen an den Finanzmärkten, die Anfang August 2007 durch die Krise am Markt für zweitklassige Hypothekenkredite in den Vereinigten Staaten ausgelöst wurden, hatten eine Verunsicherung der Finanzmärkte und eine Liquiditätsverknappung in wichtigen Marktsegmenten zur Folge. Im zurückliegenden Zwölfmonatszeitraum wurde die Weltkonjunktur durch die wirtschaftliche Schwäche in den USA, die internationalen Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen und zunehmend auch durch die hohen Preise für Öl und andere Rohstoffe belastet. Die daraus resultierenden weltweiten Portfolioentscheidungen haben sich im Bereich der Wertpapieranlagen auch auf die grenzüberschreitenden Kapitalströme des Euroraums ausgewirkt.

Abbildung A Kapitalströme des Euro-Währungsgebiets bei Wertpapieranlagen

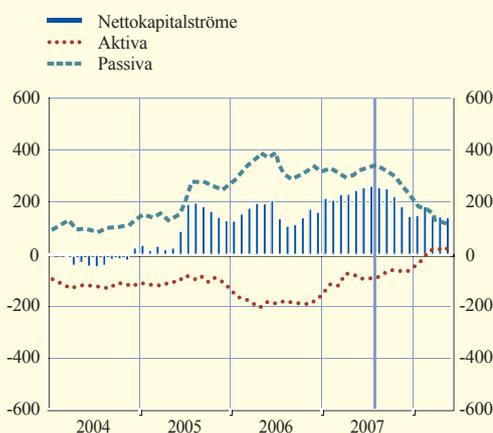
(in Mrd €, Monatswerte; über 12 Monate kumuliert)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Die senkrechte Linie kennzeichnet den Beginn der Finanzmarkturbulenzen.

Abbildung B Kapitalströme des Euro-Währungsgebiets bei Anlagen in Aktien und Investmentzertifikaten

(in Mrd €, Monatswerte; über 12 Monate kumuliert)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Die senkrechte Linie kennzeichnet den Beginn der Finanzmarkturbulenzen.

In diesem Kasten wird die These vertreten, dass die Repatriierung von Wertpapieranlagen gebietsansässiger wie auch gebietsfremder Investoren lediglich eine erhöhte Risikoaversion der Anleger widerspiegelt, da die wirtschaftlichen Fundamentaldaten des Euroraums nach wie vor solide sind. Bemerkenswert ist, dass die Direktinvestitionen Gebietsansässiger, denen längerfristige Erwägungen zugrunde liegen, in den vergangenen zwölf Monaten offensichtlich nur in geringem Maße von den Finanzmarkturbulenzen berührt wurden.

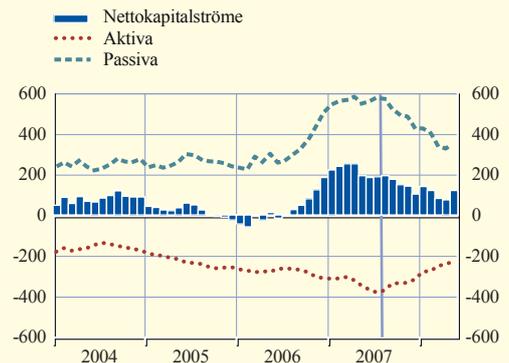
Betrachtet man zunächst die Wertpapieranlagen, so wiesen sowohl die Auslandsanlagen Gebietsansässiger (Aktiva) als auch die Investitionen Gebietsfremder im Euroraum (Passiva) bis Juli 2007 einen Aufwärtstrend auf (siehe Abbildung A), der durch die Verwerfungen an den Finanzmärkten unterbrochen wurde. Von Juli 2007 bis Mai 2008 verringerten sich die über zwölf Monate kumulierten Aktiva und Passiva jeweils um etwa die Hälfte. Dementsprechend gingen die Nettokapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen bis Mai 2008 von rund 390 Mrd € auf rund 170 Mrd € zurück, was den niedrigeren Nettokapitalzuflüssen bei Aktien und Investmentzertifikaten sowie bei langfristigen Anleihen zuzuschreiben war.¹

Vor allem die Kapitalzu- und -abflüsse bei Aktien und Investmentzertifikaten sowie bei festverzinslichen Wertpapieren wurden durch die Finanzmarkturbulenzen stark in Mitleidenschaft gezogen. Seit Anfang 2008 treten Gebietsansässige, insbesondere MFIs, als Nettoverkäufer von Aktien und Investmentzertifikaten auf (siehe Abbildung B); ausschlaggebend hierfür ist das Zusammenwirken mehrerer Faktoren, so etwa die Erwartung niedrigerer Renditen für auf Euro lautende Vermögenswerte, ein erhöhter Liquiditätsbedarf sowie eine gestiegene Risikoaversion.² Die Gebietsansässigen zogen ihre in Aktien und Investmentzertifikaten angelegten Mittel vor allem aus Japan, dem Vereinigten Königreich und der Schweiz ab, während gegenüber den Vereinigten Staaten per saldo weiterhin Kapitalabflüsse verbucht wurden, wenn auch auf sehr niedrigem Niveau. Obgleich der Rückgang der Kapitalströme bei Aktien und Investmentzertifikaten vor allem die Passivseite betraf, ist hier insgesamt nach wie vor ein Nettokapitalzufluss in das Eurogebiet zu verzeichnen.

Die Verringerung der grenzüberschreitenden Anlagen in langfristige festverzinsliche Wertpapiere (siehe Abbildung C) spiegelt die verhaltene Anlagetätigkeit an den internationalen Märkten für Schuldtitel wider, welche von geringen Anleiheemissionen vor dem Hintergrund der anhaltenden Verwerfungen an den Finanzmärkten geprägt sind. Bei den Geldmarktpapieren ließen die grenzüberschreitenden Kapitalabflüsse hingegen zunächst deutlich nach, stiegen im laufenden Jahr

Abbildung C Kapitalströme des Euro-Währungsgebiets bei Anlagen in Anleihen

(in Mrd €; Monatswerte; über 12 Monate kumuliert)



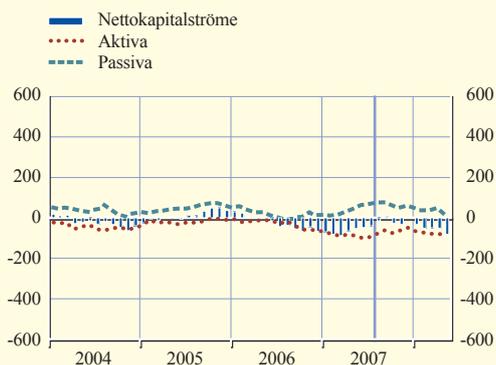
Quelle: EZB.
Anmerkung: Die senkrechte Linie kennzeichnet den Beginn der Finanzmarkturbulenzen.

1 Bei den im vorliegenden Kasten untersuchten grenzüberschreitenden Finanzströmen handelt es sich um über zwölf Monate kumulierte Daten.

2 Siehe hierzu auch EZB, Die außenwirtschaftliche Dimension der monetären Analyse, Monatsbericht August 2008, sowie R. A. De Santis, C. A. Favero und B. Roffia, Euro area money demand and international portfolio allocation: a contribution to assessing risks to price stability, Working Paper Nr. 926 der EZB, das anlässlich des EZB-Workshops „The external dimension of monetary analysis“ am 12./13. Dezember 2007 in Frankfurt am Main vorgestellt wurde.

Abbildung D Kapitalströme des Euro-Währungsgebiets bei Anlagen in Geldmarktpapieren

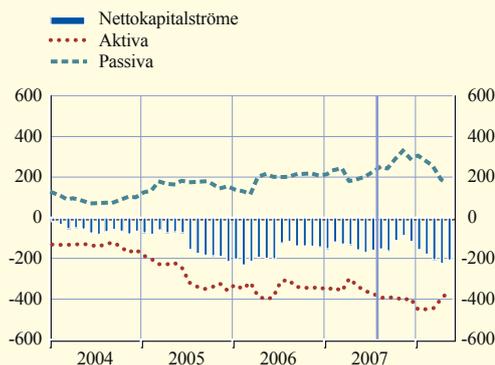
(in Mrd €; Monatswerte; über 12 Monate kumuliert)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Die senkrechte Linie kennzeichnet den Beginn der Finanzmarkturbulenzen.

Abbildung E Kapitalströme des Euro-Währungsgebiets bei Direktinvestitionen

(in Mrd €; Monatswerte; über 12 Monate kumuliert)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Die senkrechte Linie kennzeichnet den Beginn der Finanzmarkturbulenzen.

dann aber wieder an (siehe Abbildung D). Vor allem die Emission von Commercial Paper durch europäische Finanzinstitute erhöhte sich per saldo stark. Diese Entwicklung steht weitgehend mit der Marktbeobachtung im Einklang, wonach Anleger in Commercial Paper auf Euro lautende Papiere von Finanzinstituten mit relativ hoher Bonitätseinstufung bevorzugen.

Was die Direktinvestitionen angeht, so sind seit 2005 wesentlich mehr Mittel aus dem Eurogebiet als in das Eurogebiet geflossen (siehe Abbildung E). An diesem Verlaufsmuster haben die Finanzmarkturbulenzen nichts geändert; sie scheinen sich bisher auch nicht in nennenswerter Weise auf die von Gebietsansässigen getätigten Direktinvestitionen ausgewirkt zu haben. Diese bewegen sich vielmehr seit dem Sommer 2007 zwischen 370 Mrd € und 460 Mrd € (über zwölf Monate kumuliert), wobei die Kapitalströme bei Beteiligungskapital zuletzt zurückgingen, während andere Kapitalströme (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen) zunahmen. Allerdings sanken die Mittelzuflüsse aus Direktinvestitionen im Eurogebiet im Frühjahr 2008 merklich, nachdem sie bis Ende 2007 noch gestiegen waren.

Insgesamt haben sich die im August 2007 einsetzenden Verwerfungen an den Finanzmärkten erheblich auf die grenzüberschreitenden Kapitalströme des Euroraums bei den Wertpapieranlagen ausgewirkt, was hauptsächlich mit der weltweit gestiegenen Risikoaversion der Anleger zusammenhängen dürfte.

AUFSÄTZE

DIE AUSSENWIRTSCHAFTLICHE DIMENSION DER MONETÄREN ANALYSE



Die monetäre Analyse, der in der geldpolitischen Strategie der EZB eine herausragende Rolle eingeräumt wird, trägt dazu bei, die mittel- bis längerfristigen Inflationstrends zu bestimmen, und liefert damit zweckdienliche Informationen für geldpolitische Entscheidungen im Sinne der Gewährleistung von Preisstabilität. Bei der Interpretation der Geldmengenentwicklung gilt es zu unterscheiden zwischen erraticem „Rauschen“ und anderen zeitweiligen Einflüssen auf die monetären Daten einerseits und der grundlegenden monetären Dynamik andererseits, die Aufschluss gibt über die mittel- bis längerfristigen Inflationsrisiken sowohl im Inland als auch weltweit.

Die vergangenen Jahre waren weltweit durch eine reichlich vorhandene monetäre Liquidität gekennzeichnet. Die globale Liquidität dient häufig als Erklärung für die niedrigen Zinsen und geringen Renditedifferenzen zwischen risikotragenden und risikolosen Anleihen sowie die damit einhergehende Preishausse bei einer Vielzahl von Vermögenswerten wie Aktien, Anleihen und Rohstoffen. Der Einfluss der weltweiten monetären Liquidität auf die internationalen Risikoprämien und die Rohstoffpreise hat, vor allem über deren unmittelbare Auswirkungen auf die erwartete Teuerung, auch Konsequenzen für die binnenwirtschaftliche Analyse.

Darüber hinaus haben auch die grenzüberschreitenden Kapitalströme und die Verflechtung zwischen Geldmenge und Vermögenspreisen im Zuge der Finanzmarktentwicklung und Globalisierung zugenommen. Eine Interpretationsmöglichkeit für diese grenzüberschreitenden Kapitalströme ist, dass sie die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes beeinflussen und damit die Ermittlung des langfristigen Zusammenhangs zwischen Geldmengenwachstum und Preisentwicklung auf nationaler Ebene erschweren. Was das Euro-Währungsgebiet betrifft, so weist der grenzüberschreitende Wertpapierverkehr dem Trend nach einen engen Gleichlauf mit der Entwicklung der Geldmenge M3 auf. Es ist daher wichtig, dass die monetäre Analyse der EZB den Triebkräften der internationalen Portfolioallokation Rechnung trägt, um die monetäre Grunddynamik, die Hinweise auf die mittel- bis langfristigen Inflationsrisiken gibt, beurteilen zu können.

Vor diesem Hintergrund kommen für die monetäre Analyse zwei Arten von Verbesserungen in Betracht. Die erste Möglichkeit besteht darin, die globale monetäre Liquidität zu beobachten und ihren Einfluss auf die Rohstoff- und weltweiten Vermögenspreise sowie auf die inländische Inflation zu untersuchen. Eine zweite Möglichkeit ist die Beurteilung der inländischen Geldmengenentwicklung unter Berücksichtigung der Effekte von Kapitalströmen und internationalen Vermögenspreisen mit dem Ziel, die monetäre Grunddynamik herauszufiltern. Im vorliegenden Aufsatz werden diese Ansätze näher beleuchtet. Dabei wird argumentiert, dass es wichtig ist, die Geldnachfrage im Zusammenhang mit den Wertpapieranlagen und internationalen Vermögenspreisen zu betrachten, um die Entwicklung der Geldmenge M3 im Euroraum erklären und die Überschussliquidität, die Risiken für die Preisstabilität bergen kann, messen zu können.

I EINLEITUNG

Das vorrangige Ziel der EZB ist es, im Euro-Währungsgebiet auf mittlere bis längere Sicht Preisstabilität zu gewährleisten. Sowohl in der theoretischen als auch in der empirischen Fachliteratur wird allgemein anerkannt, dass die Geldmengenentwicklung wichtige Informationen für die Beurteilung der mittel- bis längerfristigen Risiken für die Preisstabilität enthält, da

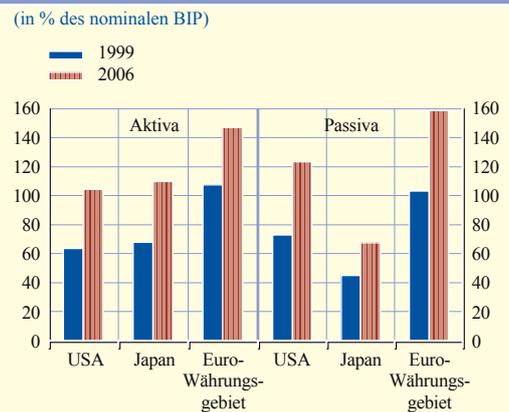
Geldmenge und Preisniveau auf lange Sicht eng korreliert sind. Daher hat die EZB der Geldmenge in ihrer geldpolitischen Strategie eine herausragende Rolle eingeräumt, wobei die monetäre Analyse dazu dient, die Beurteilung der kurz- bis mittelfristigen Risiken für die Preisstabilität, die aus der wirtschaftlichen Analyse abgeleitet werden, einer Gegenprüfung aus mittel- bis längerfristiger Perspektive zu unterziehen.

In der Praxis wird die kurz- bis mittelfristige Geldmengenentwicklung oft durch Schocks beeinflusst, die die Ermittlung des Zusammenhangs zwischen Geldmenge und Inflation erschweren. Infolgedessen muss die monetäre Analyse das erratische „Rauschen“ und andere vorübergehende Einflüsse auf die monetären Daten herausfiltern, um den grundlegenden Trend, der zweckdienliche Informationen über die mittel- bis längerfristigen Inflationsrisiken enthält, zu bestimmen. Dabei konnte in mehreren Untersuchungen ein enger Zusammenhang zwischen Geldmengenwachstum und Inflation auf niedriger zeitlicher Frequenz nachgewiesen werden.¹ Mit anderen Worten: Bei trendartigen Entwicklungen ist eine engere Korrelation zwischen Geldmenge und Preisen festzustellen als in zeitlichen Frequenzbereichen, die durch Schwankungen im Konjunkturzyklus beeinflusst werden.

Die vergangenen Jahre waren weltweit durch eine reichliche Liquiditätsausstattung gekennzeichnet. Diese globale Liquidität wird häufig als Erklärung für die niedrigen Zinsen und geringen Renditedifferenzen zwischen risikotragenden und risikolosen Anlageformen sowie die damit einhergehende Hausse bei einer Vielzahl von Vermögenspreisen wie Aktien- und Anleihekursen und den Rohstoffpreisen herangezogen. Die letzten zehn Jahre waren zudem von der Globalisierung der Finanzmärkte und von internationalen Kapitalströmen geprägt, die sich auf die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes ausgewirkt haben.

Aufgrund der Entwicklung des grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs, der internationalen Vermögenspreise und der globalen Liquidität ist die monetäre Analyse schwieriger geworden. Vor diesem Hintergrund wird in Abschnitt 2 die finanzielle Globalisierung näher beleuchtet, und es wird erörtert, wie die Auswirkungen dieses Phänomens bestmöglich in der monetären Analyse berücksichtigt werden können. Abschnitt 3 geht auf das Phänomen der globalen monetären Liquidität und deren Folgen für die Volkswirtschaft ein. In Abschnitt 4 werden die Zusammenhänge zwischen internationalem Kapital-

Abbildung 1 Auslandvermögensstatus: Aktiva und Passiva in den G-3-Ländern



Quelle: IWF.

verkehr, Vermögenspreisen und der Entwicklung des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 im Euroraum beschrieben, und es wird erläutert, wie die Modellierung dieser Verflechtungen die Interpretation der Geldmengendynamik im Eurogebiet erleichtern kann. In Abschnitt 5 wird ein Fazit gezogen.

2 FINANZIELLE GLOBALISIERUNG

Das Euro-Währungsgebiet ist gegenüber internationalen Einflüssen relativ offen, insbesondere im Vergleich zu den Vereinigten Staaten und Japan. Im Jahr 2006 betrug der Wert der Ein- und Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen für den Euroraum zusammengenommen rund 42 % des Bruttoinlandsprodukts (BIP) gegenüber circa 28 % bzw. 32 % für die Vereinigten Staaten und Japan. Wertmäßig entfielen auf das Eurogebiet 18 % der weltweiten Exporte, auf die USA etwa 12 % und auf Japan 6 %.

Aus finanzieller Sicht ist festzustellen, dass der durchschnittliche Bestand an Aktiva und Passiva im Auslandsvermögensstatus in Relation zum BIP – eine häufig verwendete Messgröße des finanziellen Offenheitsgrads – im Jahr 2006 für

¹ Siehe beispielsweise K. Assenmacher-Wesche und S. Gerlach, Money at low frequencies, in: Journal of the European Economic Association, Bd. 5(2-3), 2007, S. 534-542, sowie P. Kugler und S. Kaufmann, Does money matter for inflation in the euro area?, Working Paper Nr. 103 der Oesterreichischen Nationalbank, 2005.

das Eurogebiet (auch aufgrund der bilateralen Transaktionen mit dem Vereinigten Königreich) bei mehr als 150 % lag, verglichen mit etwa 115 % für die Vereinigten Staaten und 90 % für Japan (siehe Abbildung 1). Diese Quote hat sich zudem in den letzten Jahren weiter deutlich erhöht.

Die Entwicklung des Auslandsvermögensstatus ist Ausdruck der zunehmenden grenzüberschreitenden Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen. Der laufende Prozess der finanziellen Globalisierung, der durch die Deregulierung der Finanzmärkte, Innovationen und technologische Veränderungen ausgelöst wurde, hat die Möglichkeiten der weltweiten Diversifizierung von Finanzrisiken über ausländische Wertpapieranlagen vergrößert und beeinflusst damit alle Facetten des Finanzsystems, ob Märkte, Infrastrukturen oder Institutionen. Ebenso haben die grenzüberschreitenden Fusions- und Übernahmeaktivitäten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften als wichtige Triebfeder von Direktinvestitionen exponentiell zugenommen, da die Unternehmen ein weltweites Wachstum anstreben.

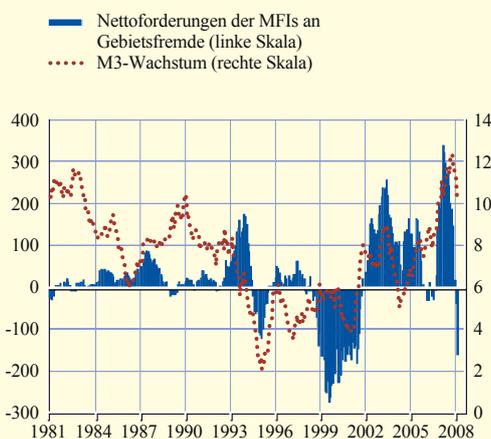
Die finanzielle Globalisierung eröffnet Möglichkeiten für eine bessere Risikoverteilung zwischen den Ländern, hat jedoch zugleich über Vermögenseffekte und internationale Kapital-

ströme die Anfälligkeit der nationalen Volkswirtschaften gegenüber Entwicklungen in der übrigen Welt erhöht. Mit der sich vertiefenden globalen Finanzmarktintegration werden Entscheidungen hinsichtlich der Portfolioallokation in zunehmendem Maße durch die Entwicklung der erwarteten relativen Renditen auf globaler Ebene bestimmt. Sind die Renditeerwartungen in einem bestimmten Wirtschaftsraum besonders hoch, werden die grenzüberschreitenden Kapitalströme in die betreffende Region umgeleitet. Dies dürfte die Geldmengenentwicklung über die Netto-Auslandsposition des Bankensektors (d. h. die Nettotransaktionen des geldhaltenden Sektors mit Geschäftspartnern in der übrigen Welt) beeinflussen. Der grenzüberschreitende Kapitalverkehr kann das Mittelaufkommen der Anleger in einer Volkswirtschaft verändern und sich somit auf die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes auswirken und die Analyse des Zusammenhangs zwischen Geldmengenwachstum und Preisentwicklung auf nationaler Ebene erschweren.

Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet zeigen, dass die Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euroraums in den vergangenen zehn Jahren zumindest bilanztechnisch eine wichtige Triebkraft der Geldmengendynamik im Eurogebiet waren. Während die Netto-

Abbildung 2 Nettoforderungen der MFIs an Gebietsfremde und M3-Wachstum im Euro-Währungsgebiet

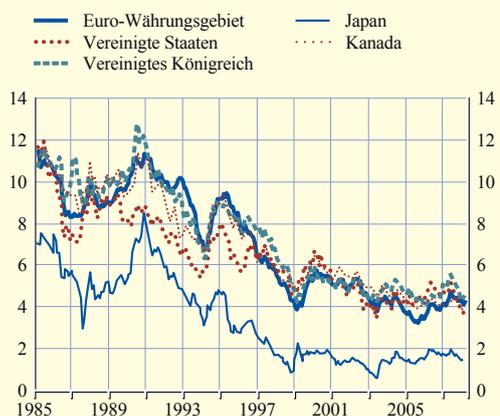
(jährliche Veränderung in Mrd €, Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

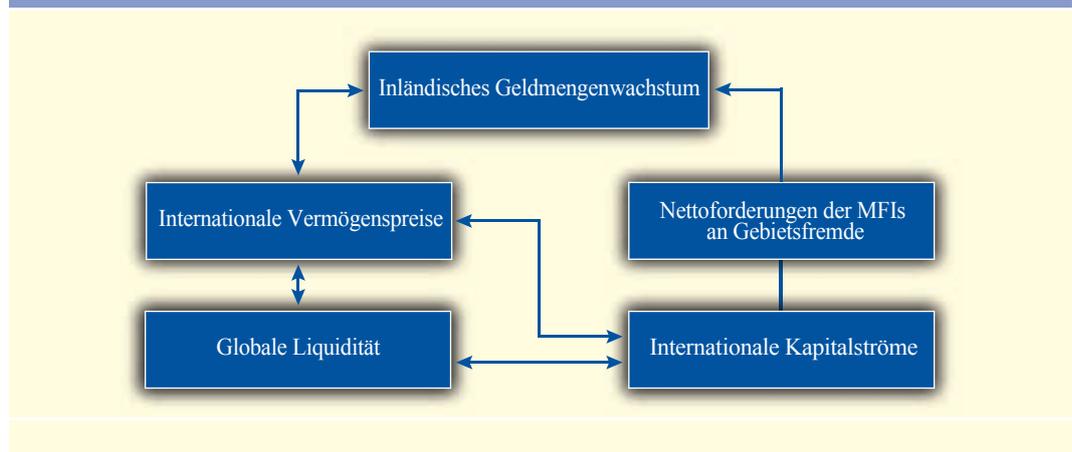
Abbildung 3 Langfristige Zinssätze in den G-5-Ländern

(in % p. a.)



Quellen: BIZ, EZB, EZB-Berechnungen und IWF.

Abbildung 4 Die außenwirtschaftliche Dimension der monetären Analyse



forderungen an Gebietsfremde in den Achtziger- und frühen Neunzigerjahren moderat blieben, war in den vergangenen sieben Jahren ein enger Gleichlauf zwischen der jährlichen Veränderung der Nettoforderungen und dem jährlichen Wachstum der Geldmenge M3 festzustellen (siehe Abbildung 2); eine Ausnahme bildeten dabei das Jahr 2005, Ende 2007 und Anfang 2008. In Kasten 1 werden die Zusammenhänge zwischen dem internationalen Kapitalverkehr, den Netto-Auslandsaktiva der MFIs und dem M3-Wachstum im Euroraum näher erläutert.

Die allgemeine Öffnung der Volkswirtschaften gegenüber den internationalen Finanzmärkten sowie für Finanzinnovationen (z. B. die Entwicklung von Märkten für Kreditrisikotransfers und Forderungsverbriefungen) haben auch die Entwicklung von Vermögenspreisen wie etwa die Langfristzinsen beeinflusst, die sich insbesondere seit dem Jahr 2000 angeglichen und ein sehr niedriges Niveau erreicht haben (siehe Abbildung 3). In den vergangenen Jahren waren auch die kurzfristigen Zinssätze im historischen Vergleich ungewöhnlich niedrig, was zu einem beschleunigten Wachstum der globalen monetären Liquidität (d. h. der weltweiten Summe aus Geldmitteln für Transaktionszwecke und kurzfristigen Anlageformen) beigetragen hat.

Darüber hinaus dürfte das kräftige Wachstum der globalen monetären Liquidität den Anstieg

der internationalen Vermögenspreise begünstigt und – allgemeiner betrachtet – bei einer Vielzahl von Anlageklassen einen Abwärtsdruck auf die Renditen ausgeübt haben. Bei einer raschen Liquiditätszunahme können Vermögenspreise überschießen, was zu potenziell kostspieligen Hausse-Baisse-Zyklen, einer Fehlallokation von Ressourcen und einem Druck auf die Preisentwicklung führt.²

All diese Mechanismen, die letztendlich einen Einfluss auf das inländische Geldmengenwachstum haben, sind in Abbildung 4 veranschaulicht. Vor diesem Hintergrund können zwei mögliche Ansätze in Betracht gezogen werden, um der außenwirtschaftlichen Dimension der monetären Analyse Rechnung zu tragen. Ein erster Ansatz besteht darin, die monetäre Liquidität weltweit zu beobachten und ihren Einfluss auf die Rohstoffpreise sowie die Aktien- und Anleihekurse (d. h. die internationalen Vermögenspreise) wie auch auf die inländische Inflation zu untersuchen. Der Leitgedanke der Geldpolitik – dass nämlich, wie Milton Friedman postulierte, Inflation auf lange Sicht „immer und überall ein monetäres Phänomen“ ist – lässt sich durch eine Analyse der globalen Liquiditätssituation, bei der grenzüberschreitende Kapitalströme (die die monetäre Entwicklung auf nationaler Ebene

² Siehe beispielsweise R. Adalid und C. Detken, Liquidity shocks and asset price boom/bust cycles, Working Paper Nr. 732 der EZB, 2007.

verzerrern können) in ein globales Geldmengenaggregat integriert werden, leichter veranschaulichen. Auf dieser Grundlage lässt sich anschließend feststellen, inwieweit die globale Liquidität über ihre Auswirkungen auf die Vermögens- und Rohstoffpreise an den internationalen Märkten die Aussichten für die inländische Preisstabilität beeinflussen kann.

Ein zweiter Ansatz beinhaltet eine vertiefte Beurteilung der inländischen Geldmengenentwicklung unter Berücksichtigung des Einflusses von

Kapitalströmen und internationalen Vermögenspreisen mit dem Ziel, die grundlegende inländische Geldmengendynamik und die damit verbundenen Signale hinsichtlich der Preisentwicklung herauszufiltern.

Diese beiden Ansätze schließen sich nicht gegenseitig aus; sie sind im Gegenteil miteinander verknüpft. In den beiden folgenden Kapiteln werden verschiedene Aspekte im Zusammenhang mit diesen beiden Ansätzen erörtert.

Kasten 1

Die monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets

Aus statistischer Sicht schlägt sich der internationale Einfluss auf die Geldmengenentwicklung im Euro-Währungsgebiet in den Gegenposten des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 nieder, und zwar über die Netto-Auslandsposition des MFI-Sektors. Diese erfasst alle Transaktionen des geldhaltenden Sektors (d. h. private Haushalte, nichtfinanzielle Unternehmen, Finanzintermediäre, die nicht dem MFI-Sektor zugeordnet werden, und der Staat) mit Geschäftspartnern außerhalb des Euroraums, soweit sie über gebietsansässige Banken abgewickelt werden.¹

Diese Kapitalströme (d. h. Anlagen in Aktien und Investmentzertifikaten sowie Schuldverschreibungen und Direktinvestitionen) werden für das Eurogebiet auch in der sogenannten „monetären Darstellung der Zahlungsbilanz“ ausgewiesen, die einen Zusammenhang zwischen der Zahlungsbilanz und den Veränderungen der Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets herstellt.² Bei der Zahlungsbilanz handelt es sich um eine Identitätsgleichung, deren Ergebnis immer null ist. Wenn beispielsweise die Summe der Leistungsbilanz, der Vermögensübertragungen und des Restpostens null ergibt, dann muss ein negativer Saldo bei den Finanztransaktionen des Nicht-MFI-Sektors (d. h. Nettokapitalabflüsse, die auf die Liquidation von Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Nicht-MFI-Sektors zurückzuführen sind) dem positiven Saldo der Finanztransaktionen des MFI-Sektors entsprechen. Dies bedeutet einen Rückgang bei den Stromgrößen der Nettoforderungen des MFI-Sektors an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets (siehe Tabelle A). Letzteres führt dann ceteris paribus zu einer Abnahme von M3 (siehe Tabelle B).

1 Nur Transaktionen zwischen Geldhaltern auf der einen und Banken und Gebietsfremden auf der anderen Seite haben eine direkte Auswirkung auf die Geldmenge. Transaktionen zwischen gebietsansässigen Nicht-MFIs führen lediglich zu einem Geldumlauf innerhalb des geldhaltenden Sektors, der sich nicht auf die Geldmenge insgesamt im Eurogebiet auswirkt. Dies wäre beispielsweise der Fall, wenn private Transaktionen durch einen Aktientausch finanziert würden.

2 Siehe auch EZB, Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets, Kasten 1, Monatsbericht Juni 2003.

Ein Beispiel für die Erfassung dieser Transaktionen kann dabei helfen, die Auswirkung auf die Geldmengenentwicklung zu verstehen. Wenn ein im Euro-Währungsgebiet ansässiges Nicht-MFI (z. B. ein privater Haushalt) eine von einem Gebietsfremden (z. B. einem US-Unternehmen) begebene Anleihe erwirbt und das Geschäft über ein MFI im Euroraum abgewickelt wird, dann führt diese Transaktion zu Nettokapitalabflüssen bei den Anleihen in der Zahlungsbilanz und zu einem Rückgang der Nettoauslandsforderungen des MFI-Sektors, da die für die Abwicklung zuständige Bank im Eurogebiet ihre Einlagen bei ihrem Geschäftspartner, einer Bank in den Vereinigten Staaten, verringert. Inwieweit dies auch Auswirkungen auf die Geldmenge M3 im Euroraum hat, hängt davon ab, wie der private Haushalt den Kauf der Anleihe über seine gebietsansässige Bank finanziert. Wenn die Finanzierung über eine Abnahme der Einlagen des privaten Haushalts bei seiner Bank im Euro-Währungsgebiet erfolgt, hat dies einen dämpfenden Effekt auf M3. Erfolgt die Finanzierung hingegen über einen Kredit des MFI an den privaten Haushalt, so hat dies per saldo keinen Einfluss auf M3, sondern lediglich auf die Zusammensetzung der Gegenposten von M3.

Die gleichen Schlussfolgerungen lassen sich für den Fall ziehen, dass beispielsweise ein Gebietsfremder eine Anleihe von einem privaten Haushalt im Euroraum erwirbt und die Transaktion über ein MFI im Euro-Währungsgebiet abgewickelt wird. Dies führt dann zu Nettokapitalzuflüssen bei den Anleihen und einer Zunahme der Nettoauslandsforderungen des MFI-Sektors, da sich das Bankguthaben des Gebietsfremden beim MFI im Eurogebiet (das eine Auslandsverbindlichkeit der Bank darstellt) verringert. Wenn die Erlöse aus dem Verkauf der Schuldverschreibung auf das Bankkonto des privaten Haushalts im Euroraum fließen (das in der Geldmenge enthalten ist), weitet sich das Gesamttaggregat M3 aus.

Der Einsatz der monetären Darstellung der Zahlungsbilanz im Rahmen der monetären Analyse ermöglicht erstens eine Aufgliederung der Nettoforderungen der MFIs nach Transaktionen in bestimmten Vermögenskategorien (z. B. Schuldverschreibungen, Aktien und Investmentzertifikate usw.) und zweitens eine Unterscheidung zwischen Transaktionen gebietsansässiger und gebietsfremder Anleger. Zugleich vermittelt sie eine Vorstellung vom Ausmaß des Phänomens, wonach Portfolioströme Auswirkungen auf die inländische Liquidität haben können.

Tabelle A Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets

(Stromgrößen)	
	Leistungsbilanz
+	Vermögensübertragungen
+	Saldo der Finanztransaktionen des Nicht-MFI-Sektors
+	Restposten
=	Zahlungsbilanz des Nicht-MFI-Sektors
=	- Zahlungsbilanz des MFI-Sektors
=	Änderung der Nettoforderungen des MFI-Sektors an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets

Tabelle B Saldenmechanischer Zusammenhang der MFI-Bilanz im Euro-Währungsgebiet

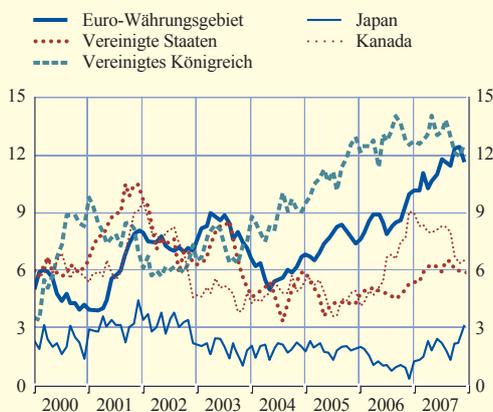
(Bestandsgrößen)	
	M3
=	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet
+	Nettoforderungen der MFIs im Euro-Währungsgebiet an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
-	Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten
+	Sonstige Gegenposten

3 GLOBALE MONETÄRE LIQUIDITÄT: ALLGEMEINE ASPEKTE, ENTWICKLUNGEN UND AUSWIRKUNGEN AUF VERMÖGENS- UND VERBRAUCHERPREISE

Mithilfe der monetären Liquidität können Wirtschaftsakteure ihre Transaktionen mit Geld abwickeln. Vordergründig ließe sich die monetäre Liquidität anhand des im Besitz der Wirtschaftsakteure befindlichen Geldbestands bestimmen. Allgemeiner betrachtet wird monetäre Liquidität quantitativ auf Basis von Geldmengen- und Finanzaggregaten wie etwa M3 definiert. Die Geldmenge M3 umfasst Bargeld und Bankeinlagen für Transaktionszwecke sowie eine Reihe kurzfristiger Anlageformen. Eine hohe monetäre Liquidität kann die Verbraucherpreise beeinflussen, wenn das Geld für Waren und Dienstleistungen ausgegeben wird. Wird das Geld investiert, kann sich die monetäre Liquidität auf das Risikoverhalten der Marktteilnehmer auswirken, indem die Bewertung von Risiken vorübergehend verzerrt wird, was zu einem Aufbau finanzieller Ungleichgewichte führt und damit die Wahrscheinlichkeit eines Hausse-Baisse-Zyklus an den Finanzmärkten erhöht. Betrachtet man die großen Währungsräume, so

Abbildung 5 Wachstum des weit gefassten Geldmengenaggregats in den G-5-Ländern

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: BIZ, EZB und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Für die Erstellung der globalen Messgröße der Geldmenge wurden die folgenden weit gefassten Geldmengenaggregate verwendet: M3 für das Euro-Währungsgebiet, M2 für die Vereinigten Staaten, M2 + Einlagenzertifikate für Japan, M4 für das Vereinigte Königreich und M2+ für Kanada.

war im Zuge der anhaltenden Phase niedriger Kurz- und Langfristzinsen seit der Jahrtausendwende überall außer in Japan ein kräftiges Geldmengenwachstum zu beobachten (siehe Abbildung 5).

Bei der Erstellung einer globalen monetären Liquiditätsmessgröße sind jedoch verschiedene Aspekte zu berücksichtigen.³ Erstens können unterschiedliche Messgrößen der Geldmenge herangezogen werden. Einerseits weisen eng gefasste Geldmengenaggregate, die Banknoten und Münzen sowie hoch liquide Einlagen wie etwa täglich fällige Einlagen umfassen, über die verschiedenen Volkswirtschaften hinweg eine größere Homogenität auf, können aber zuweilen auch stärkeren Schwankungen unterworfen sein. Andererseits sind weit gefasste Geldmengenaggregate weniger volatil, da sie sich aus weniger liquiden Einlagen und marktfähigen Finanzinstrumenten zusammensetzen und daher wichtige Substitutionsprozesse zwischen unterschiedlichen monetären Anlageformen internalisieren. Sie sind jedoch länderübergreifend weniger homogen und daher auch schwieriger zu interpretieren.

Zweitens muss im Hinblick auf die Aggregationsmethoden eine einheitliche Währung zugrunde gelegt werden. Theoretisch hängt die Aussagekraft der globalen Liquiditätsmessgröße von dem Wechselkursregime ab, das in den betreffenden Ländern vorherrscht. Genauer gesagt dürfte eine Korrelation zwischen globalen Messgrößen der Geldmenge und der Preise eher in Ländern, in denen seit jeher und bis heute ein System fester Wechselkurse besteht, nachzuweisen sein. Im Hinblick auf das Aggregationsverfahren gilt es auch zu klären, ob Marktwechselkurse oder kaufkraftparitätische Wechselkurse (d. h. Wechselkurse, die die Kaufkraft vor dem Hintergrund der unterschiedlichen Preise für Waren und Dienstleistungen in den entsprechenden Ländern ausgleichen) zugrunde gelegt werden sollten.⁴ Auf Basis von Kaufkraftparitäten

3 Siehe auch EZB, Geldmengenaggregate: weltweite Trends und konzeptionelle Fragen, Kasten 3, Monatsbericht November 2006.

4 Siehe auch EZB, Messung des Wachstums der Weltwirtschaft: Zur Rolle der Gewichtung, Kasten 1, Monatsbericht Juni 2006.

ermittelte Wechselkurse vermindern den Einfluss des Wechselkurses auf die Entwicklung des Geldmengenaggregats; die entsprechende Liquiditätsmessgröße ist somit weniger schwankungsanfällig. Der Nachteil ist jedoch, dass dadurch die Bedeutung rasch wachsender Volkswirtschaften im Zeitverlauf tendenziell überzeichnet wird.

Drittens kann je nachdem, ob nur die wichtigsten Industrieländer oder auch die aufstrebenden Volkswirtschaften berücksichtigt werden, der geografische Erfassungsgrad variieren. Die Einbeziehung der Liquidität rasch wachsender Volkswirtschaften in die globale Messgröße ist für die Beurteilung der jüngsten Entwicklung der Vermögens- und Rohstoffpreise hilfreich. Ein solch hoher geografischer Erfassungsgrad schränkt jedoch angesichts fehlender langfristiger Datenreihen für einige aufstrebende Volkswirtschaften die Aussagekraft der Zeitreihen aus historischer Sicht ein, wodurch die Vergleichbarkeit der entsprechenden globalen Liquiditätsmessgrößen im Zeitverlauf beeinträchtigt wird.

Ein möglicher Kompromiss für die Messung der weltweiten Liquiditätslage besteht in einer globalen Messgröße, die nur die wichtigsten Industrieländer umfasst. Der Vergleich einer Messgröße des globalen Geldmengenwachstums für

die fünf bedeutendsten industrialisierten Volkswirtschaften (Vereinigte Staaten, Euroraum, Japan, Vereinigtes Königreich und Kanada, nachfolgend als die G 5 bezeichnet) mit einem entsprechenden Indikator für 163 Länder der Welt zeigt nämlich, dass sich die längerfristigen Verlaufsmuster weitgehend decken (siehe Abbildung 6). So stieg die aggregierte weit gefasste Geldmenge Ende der Achtzigerjahre stark an, bevor sich das Wachstum bei zunehmender Volatilität Mitte der Neunzigerjahre wieder relativ deutlich verlangsamte. Seit Mitte der Neunzigerjahre ist eine anhaltende Beschleunigung des globalen Liquiditätswachstums zu verzeichnen.

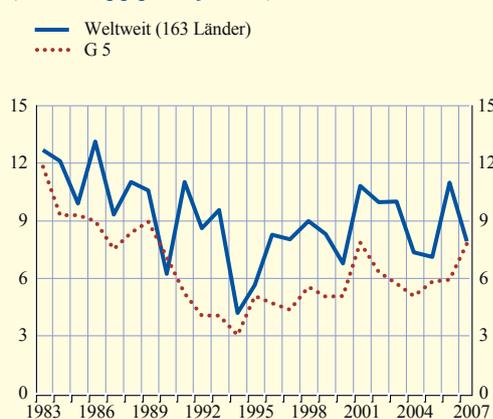
Anzumerken ist ferner, dass diese monetären Aggregate konstruktionsgemäß nur die liquiden Bestände der gebietsansässigen geldhaltenden Sektoren im jeweiligen Land erfassen. Somit ist grenzüberschreitendes „heißes Geld“ (wie Bargeld, Sichteinlagen usw.), das eher die spekulativen kurzfristigen Arbitrage-Geschäfte widerspiegelt und für die Analyse der weltweiten Vermögenspreisentwicklung nützlich sein könnte, in den oben betrachteten globalen Messgrößen nicht enthalten, da diese liquiden Mittel in den jeweiligen nationalen Aggregaten als Bestände von Gebietsfremden behandelt werden.

Aufgrund dieser Messprobleme und der daraus resultierenden Tatsache, dass sich bislang keine einheitliche Messgröße der globalen Liquidität herausgebildet hat, ist auch die Fachliteratur zu diesem Thema noch nicht sehr weit entwickelt. Daher stellt die Beurteilung des Einflusses der globalen Geldmenge auf die Rohstoff- und Vermögenspreise sowie die inländische Inflation nach wie vor eine große Herausforderung dar.

Aus Zentralbankperspektive steht das Verständnis, wie die weltweite Liquidität letztendlich die inländische Preisstabilität beeinflussen kann, im Mittelpunkt des Interesses. Konkret gilt es, die Kanäle zu verstehen, über die sich die globale Liquidität auf die Preisentwicklung in einem Land auswirken kann, etwa durch ihren Einfluss auf die internationalen Rohstoffpreise, die Risiko- und Laufzeitprämien an den internationalen Vermö-

Abbildung 6 Wachstum des weit gefassten Geldmengenaggregats in den G-5-Ländern und weltweit

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: World Economic Outlook des IWF.
Anmerkung: Die Messgrößen des Geldmengenaggregats wurden anhand kaufkraftparitätischer Wechselkurse bestimmt.

gensmärkten und die inländische Geldmengenentwicklung.

Auf lange Sicht können die Auswirkungen der globalen Liquidität auf die inländische Teuerung bei einem System flexibler Wechselkurse durch eine aktive inländische Geldpolitik ausgeglichen werden. Wie von Woodford (2007) dargelegt, kann die weltweite Entwicklung die inländische Inflation zwar auf kürzere Sicht beeinflussen, sollte jedoch nicht die Fähigkeit der Zentralbanken, die inländische Inflation über die nationale Geldpolitik zu steuern, substantziell beeinträchtigen. Trotz laufender Veränderungen in der Realwirtschaft, die ihre Ursache im Inland oder im Ausland haben können, bleibe es demzufolge sinnvoll, den Zentralbanken die Verantwortung für die Stabilisierung eines geeigneten Index inländischer Preise zuzuweisen.⁵

Auf kürzere Sicht kann sich die globale Liquidität auf die Vermögenspreise und damit indirekt über Vermögenseffekte und internationale Kapitalströme auch auf die binnenwirtschaftliche Lage auswirken. Darüber hinaus kann sie die internationalen Rohstoffpreise beeinflussen, und diese können sich wiederum – wenn die betreffenden Rohstoffe als Vorleistungen im Produktionsprozess eingesetzt werden – auf die inländischen Preise bestimmter Waren und damit auf die Terms of Trade auswirken.

Ob die Entwicklung der Terms of Trade kurzfristig einen positiven oder negativen Druck auf die gesamtwirtschaftliche Inflation ausübt, hängt von ihrem Nettoeffekt auf Angebot und Nachfrage ab. Einerseits verringert ein anhaltender negativer Terms-of-Trade-Schock auf einem gegebenen Niveau der aggregierten Nachfrage das Produktionspotenzial mit der Folge, dass die daraus resultierende positive Produktionslücke einen Aufwärtsdruck auf die Inflation ausübt. Andererseits würde sich ein negativer gesamtwirtschaftlicher Nachfrageeffekt einstellen, wenn ein dauerhafter Rohstoffpreisschock über seine Auswirkungen auf das aktuelle und zukünftig erwartete Einkommen das Vermögen der Privathaushalte beeinträchtigt. Bei gegebenem Potenzialwachstum würde der negative Vermögenseffekt zu einem gesamtwirt-

schaftlichen Überangebot und damit zu einem geringeren inländischen Preisauftrieb führen.

Insgesamt ist es nicht einfach, die unterschiedlichen Effekte auf die Vermögens- und Verbraucherpreisentwicklung empirisch zu isolieren. Vorläufige empirische Ergebnisse lassen darauf schließen, dass globale Liquiditätsschocks (die etwa von Finanzinnovationen, dem Wegfall internationaler Kapitalverkehrskontrollen oder Änderungen der Wirtschaftspolitik herrühren) die Perspektiven für die Vermögens- und Rohstoffpreise sowie die inländischen Inflationsaussichten beeinflussen können.⁶ Während der Boomphase von Vermögenspreiszyklen haben Schocks in Bezug auf die inländische monetäre Liquidität die Entwicklung der Wohnimmobilienpreise in den einzelnen OECD-Ländern mitbestimmt.⁷ Es gibt auch empirische Belege dafür, dass die Überschussliquidität bei steigenden Ungleichgewichten während der Hausse Hinweise auf die Ausprägung der Rezession während der anschließenden Baisse gibt und damit die künftige Finanzkrise entsprechend verschärft. Sollten diese Ergebnisse durch die weitere Analyse bestätigt werden, könnte ein globaler Liquiditätsüberschuss als zusätzliches Signal für einen Preisauftrieb und für finanzielle Ungleichgewichte dienen.

5 Siehe M. Woodford, Globalization and monetary control, Working Paper Nr. 13329 des NBER, 2007.

6 Siehe M. Ciccarelli und B. Mojon, Global inflation, Working Paper Nr. 537 der EZB, 2005, sowie F. Browne und D. Cronin, Commodity prices, money and inflation, Working Paper Nr. 738 der EZB, 2007. In anderen Forschungsarbeiten wurden die Einflüsse der globalen Liquidität auf die weltweite/inländische Inflation und Produktion untersucht: siehe J. Sousa und A. Zaghini, Monetary policy shocks in the euro area and global liquidity spillovers, Working Paper Nr. 309 der EZB, 2004, R. Ruffer und L. Stracca, What is global excess liquidity, and does it matter?, Working Paper Nr. 696 der EZB, 2007, sowie C. E. V. Borio und A. Filardo, Globalisation and inflation: New cross-country evidence on the global determinants of domestic inflation, Working Paper Nr. 227 der BIZ, 2007.

7 Siehe C. Detken und F. Smets, Asset price booms and monetary policy, Working Paper Nr. 364 der EZB, 2004, auch veröffentlicht in: H. Siebert (Hrsg.), Macroeconomic Policies in the World Economy, Springer, Berlin, 2004; R. Adalid und C. Detken, a. a. O., 2007; und C. Goodhart und B. Hofmann, House prices, money, credit and the macroeconomy, Working Paper Nr. 888 der EZB, 2008. Zu den Auswirkungen einer akkommodierenden Geldpolitik auf die Wohnimmobilienpreise im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten siehe auch C. Greiber und R. Setzer, Money and housing – Evidence for the euro area and the US, Diskussionspapier Nr. 12/2007 der Deutschen Bundesbank, 2007.

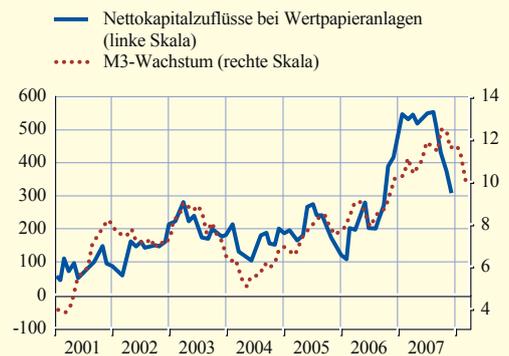
4 DER ZUSAMMENHANG ZWISCHEN INTERNATIONALEN KAPITALSTRÖMEN, NETTOFORDERUNGEN DER MFIs AN GEBIETSFRENDE UND DER M3-DYNAMIK IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Durch die Globalisierung der Finanzmärkte hat sich der Anteil des weltweiten Vermögens, der außerhalb der jeweiligen Heimatländer der Anleger investiert wird, erhöht. Die damit verbundenen grenzüberschreitenden Kapitalströme können die inländische Geldmengenentwicklung systematisch beeinflussen. Werden in einem bestimmten Wirtschaftsraum höhere risikobereinigte Renditen erwartet, dann kommt es im Zuge der Umschichtung der internationalen Portfolios zu grenzüberschreitenden Transaktionen in die betreffende Region. Verkauft ein inländischer Privathaushalt in einer geschlossenen Volkswirtschaft eine Anleihe oder Aktie an einen anderen Haushalt, bleibt die Geldmenge insgesamt unverändert, da der Geldumlauf lediglich innerhalb des geldhaltenden Sektors stattfindet. Dagegen haben Transaktionen zwischen gebietsansässigen MFIs und Gebietsfremden in der Regel Auswirkungen auf den Geldbestand. Mit Blick auf das Euro-Währungsgebiet haben Auslandstransaktionen von gebietsansässigen Nicht-MFIs und Ansässigen außerhalb des Euroraums (ob es sich dabei nun um Direktinvestitionen oder um Anlagen in Aktien und Investmentzertifikaten und/oder Schuldverschreibungen handelt) einen unmittelbaren Einfluss auf die Forderungen und Verbindlichkeiten des MFI-Sektors gegenüber Gebietsfremden, soweit sie über gebietsansässige Banken abgewickelt werden (siehe auch Kasten 1).

Eine genauere Untersuchung der Komponenten der Nettoforderungen der MFIs an Gebietsfremde im Zeitraum seit 1999 zeigt, dass die Direktinvestitionen per saldo negativ und im Wesentlichen von der Dynamik der Geldmenge M3 abgekoppelt waren, während die grenzüberschreitenden Kapitalströme bei den Wertpapieranlagen (in Aktien und Investmentzertifikaten sowie Schuldverschreibungen) einen engen Gleichlauf mit der M3-Entwicklung aufweisen

Abbildung 7 Nettokapitalzuflüsse bei Wertpapieranlagen und M3-Wachstum im Euro-Währungsgebiet

(jährliche Veränderung in Mrd €; Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

(siehe Abbildung 7). Daher kann die Analyse des grenzüberschreitenden Wertpapierverkehrs, einschließlich des Verhaltens der Anleger aus dem Euroraum in Drittländern im Vergleich zu ausländischen Investoren, Aufschluss darüber geben, warum sich die Geldmengenentwicklung bisweilen mit den herkömmlichen Determinanten der Geldnachfrage wie Produktion und Zinssätzen nicht vollständig erklären lässt.

Die Entwicklung der Nettozuflüsse bei den grenzüberschreitenden Wertpapieranlagen im Euro-Währungsgebiet lässt sich seit Beginn der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) in fünf Hauptphasen untergliedern.

Der von 1999 bis Mitte 2001 verzeichnete deutliche Rückgang der Nettoforderungen des MFI-Sektors an Gebietsfremde war darauf zurückzuführen, dass im Gefolge ausgeprägter Fusions- und Übernahmeaktivitäten durch Ansässige im Euroraum – zum Teil im Zusammenhang mit dem „New Economy“-Boom in den Vereinigten Staaten – gebietsansässige Nicht-MFIs hohe Bestände an ausländischen Aktien aufbauten.

Zwischen Mitte 2001 und Mitte 2003 kam es im geldhaltenden Sektor des Eurogebiets vor dem Hintergrund der erhöhten finanziellen und

geopolitischen Unsicherheit und der Suche nach sichereren Renditen⁸ zu Umschichtungen von inländischen und ausländischen Aktien und Investmentzertifikaten hin zu inländischen Geldbeständen, wohingegen sich die ausländischen Wertpapieranlagen im Euroraum relativ stabil entwickelten. Eine Folge dieser Portfolioumschichtungen war eine Repatriierung von zuvor in ausländische Aktien und Investmentzertifikate investierten Mitteln. Dies führte zu einer Akkumulation von Kapitalströmen Gebietsansässiger und Gebietsfremder im Euroraum, sodass die daraus resultierenden Portfolioumschichtungen die monetäre Dynamik beeinflussten, wie die EZB bei mehreren Gelegenheiten betonte.⁹ Das jährliche M3-Wachstum erhöhte sich hauptsächlich aufgrund eines deutlichen Anstiegs der Nettoauslandsposition des MFI-Sektors erheblich.

Von Sommer 2003 bis Mitte 2004 gingen die Nettokapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen allmählich zurück. Vor dem Hintergrund erwarteter Kapitalverluste infolge einer starken Zunahme der langfristigen Anleiherenditen führte die groß angelegte Liquidation von Anleihen des Euroraums durch Gebietsfremde insbesondere im Sommer 2003 dazu, dass der positive Trend bei den Nettokapitalströmen im Wertpapierbereich zum Stillstand kam. Bis Juni 2004 waren sie hauptsächlich aufgrund des im Vergleich zu anderen Wirtschaftsräumen schwachen Wirtschaftswachstums im Eurogebiet rückläufig. Der graduelle Rückgang der jährlichen Nettokapitalzuflüsse und die damit verbundene Abnahme der Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets trugen zu einer Abschwächung des M3-Wachstums bei.

Zwischen Mitte 2004 und Mitte 2007 war eine Wiederbelebung zu beobachten. Es kam zu einem kräftigen Anstieg der Nettokapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen, der mit dem per saldo gestiegenen Erwerb von Wertpapieren des Eurogebiets durch Gebietsfremde zusammenhing. Marktumfragedaten wiesen auf ein neu erwachtes Interesse ausländischer Anleger an

Aktien und Investmentzertifikaten des Euro-raums hin; einer der Hauptgründe hierfür war, dass diese Papiere in preislicher Hinsicht als attraktiver angesehen wurden. Die sich seit Anfang 2005 mehrenden Anzeichen für eine konjunkturelle Belebung im Eurogebiet dürften für diese Investitionsstrategien ein wichtiges Entscheidungskriterium gewesen sein. In diesem Zeitraum erhöhte sich der jährliche Zufluss zu M3 nach einer kurzfristigen Abschwächung weiter, was auch durch den stimulierenden Einfluss der niedrigen Zinssätze auf die Konjunktur bedingt war.

Der Zeitraum von Mitte 2007 bis April 2008 war durch tendenziell rückläufige Nettokapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen geprägt; ursächlich hierfür waren unter anderem die Finanzmarkturbulenzen, die im Sommer 2007 einsetzten. Der jährliche Nettozufluss blieb jedoch beträchtlich.¹⁰ Das M3-Wachstum spiegelte das Muster der jährlichen Kapitalströme bei den Wertpapieranlagen wider.

Insgesamt kann festgestellt werden, dass sich die Auslandstransaktionen – genauer gesagt die Transaktionen im Bereich der Wertpapieranlagen – in den vergangenen acht Jahren im Gleichlauf mit der monetären Dynamik im Euro-raum entwickelt haben. Das Verständnis der Faktoren, die der Entwicklung bei den Wertpapieranlagen zugrunde liegen, kann also zu einer besseren monetären Analyse beitragen.

8 In diese Phase fielen der Einbruch an den Aktienmärkten im Jahresverlauf 2001, die Terroranschläge vom 11. September 2001, die Bilanzskandale in den Vereinigten Staaten 2002, die anschließende geopolitische Unsicherheit im Nahen Osten und der Irakkrieg. Der Zeitraum von 2001 bis 2003 war somit von einer außergewöhnlich hohen Präferenz der Ansässigen im Euroraum für liquide und sichere Finanzanlagen geprägt.

9 Siehe beispielsweise EZB, Grenzüberschreitende Kapitalströme und monetäre Dynamik innerhalb des Euro-Währungsgebiets, Kasten 2, Monatsbericht Februar 2005, und EZB, Jüngste Entwicklungen bei den Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets, Kasten 2, Monatsbericht Juli 2005.

10 Eine Analyse der Nettoforderungen an Gebietsfremde und des Auslandsvermögensstatus findet sich in: EZB, Jüngste Entwicklungen bei den Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets, Kasten 2, Monatsbericht Juli 2005, und EZB, Nettoauslandsforderungen des MFI-Sektors und ihre Auswirkung auf die Geldmengenentwicklung, Kasten 1, Jahresbericht 2007.

GELDNACHFRAGE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET UND INTERNATIONALE PORTFOLIOALLOKATION

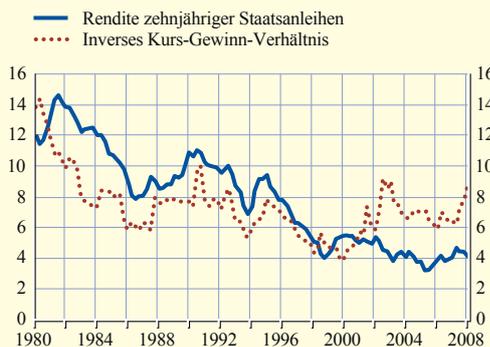
Im vergangenen Jahrzehnt kam es aufgrund finanzieller Entwicklungen und der Globalisierung zu zunehmenden grenzüberschreitenden Kapitalbewegungen und zu einer stärkeren Verflechtung zwischen der Geldmenge und den Vermögenspreisen. Grenzüberschreitende Kapitalströme beeinflussen möglicherweise die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes, wodurch die Bestimmung des langfristigen Zusammenhangs zwischen dem Geldmengenwachstum und der Preisentwicklung im Inland erschwert werden würde. Der enge Gleichlauf zwischen den Nettokapitalflüssen bei den Wertpapieranlagen und dem M3-Wachstum im Euroraum, der in Abbildung 7 dargestellt ist, wird anhand des Geldnachfragemodells von De Santis, Favero und Roffia (2008; im Folgenden als DFR-Modell bezeichnet) analysiert.¹ Wie bei anderen Geldnachfragemodellen wird auch bei diesem Ansatz davon ausgegangen, dass verschiedene finanzielle Friktionen vorhanden sind. Dies impliziert, dass eine Modellierung von Geldmengenaggregaten sowohl möglich als auch für das Verständnis der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung relevant ist.

Das Kernelement des DFR-Modells ist, dass bei der Geldnachfrage ein Portfolio-Balance-Ansatz verfolgt wird, der durch zwei Hauptmerkmale gekennzeichnet ist. Damit sich Transaktionen auf M3 auswirken können, wird erstens ein Geschäftspartnersektor benötigt, der nicht Teil des geldhaltenden Sektors ist. Im DFR-Modell ist dies der externe (d. h. nicht gebietsansässige) geldhaltende Sektor. Zur Erklärung von Portfolioumschichtungen werden zweitens verschiedene Variablen zur Modellierung von Opportunitätskosten benötigt, einschließlich inländischer und ausländischer Vermögensrenditen. Das Modell kommt zu dem Ergebnis, dass die Renditen auf in- und ausländische Aktiva (Aktien und langfristige Anleihen) sowie die Eigenverzinsung der Geldmenge M3 im Eurogebiet die Geldhaltung beeinflussen. Genauer gesagt hängt bei risikotragenden Anlageformen die Portfolioallokation auf einem gegebenen Risikoniveau davon ab, wie weit die Vermögensrenditen nach Einschätzung in- und ausländischer Wirtschaftsakteure über der Eigenverzinsung der Geldmenge liegen.

1 Siehe R. A. De Santis, C. A. Favero und B. Roffia, Euro area money demand and international portfolio allocation: a contribution to assessing risks to price stability, Working Paper Nr. 926 der EZB, 2008 (wurde auch auf dem EZB-Workshop „The external dimension of monetary analysis“ vom 12. bis 13. Dezember 2007 in Frankfurt am Main vorgestellt).

Abbildung A Inverses Kurs-Gewinn-Verhältnis und Rendite zehnjähriger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet

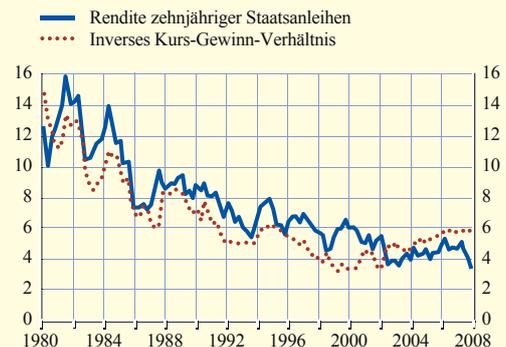
(in %; in % p.a.)



Quellen: BIZ, Datastream und EZB-Berechnungen.

Abbildung B Inverses Kurs-Gewinn-Verhältnis und Rendite zehnjähriger Staatsanleihen in den Vereinigten Staaten

(in %; in % p.a.)



Quellen: BIZ und Datastream.

Unter Verwendung üblicher ökonometrischer Verfahren lassen sich drei langfristige Zusammenhänge ableiten:

a) eine Geldnachfragegleichung des Euro-Währungsgebiets, die die Nachfrage nach M3 im Euroraum mit dem Einkommen/Vermögen sowie den relativen Renditeabständen zwischen Aktien und langfristigen Anleihen in den USA und im Eurogebiet in Beziehung setzt,

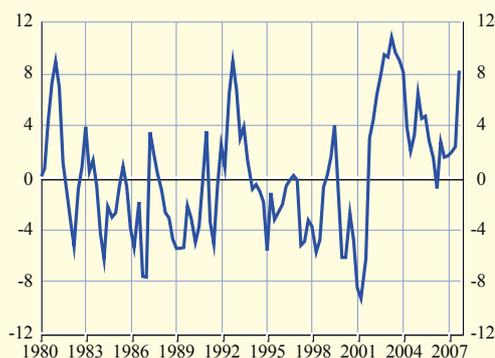
b) zwei Beziehungen zwischen dem inversen Kurs-Gewinn-Verhältnis und den langfristigen Anleiherenditen im Euroraum (in diesem Fall einschließlich der Eigenverzinsung von M3) und in den Vereinigten Staaten, welche das Gleichgewicht an den Vermögensmärkten im Eurogebiet bzw. in den Vereinigten Staaten abbilden und bei denen es sich um eine Darstellung des „FED-Modells“ von Lander, Orphanides und Douvogiannis (1997) handelt.² Dieses Modell unterstellt, dass sich das inverse Kurs-Gewinn-Verhältnis, also die Gewinn-Kurs-Relation, eines Aktienindex tendenziell in die gleiche Richtung wie die Rendite langfristiger Staatsanleihen bewegt (siehe Abbildung A und B), was eine Vorhersage der Kursentwicklungen am Aktienmarkt ermöglicht. Es wird davon ausgegangen, dass zur Schließung einer positiven Lücke zwischen den Variablen entweder die Aktienkurse oder die langfristigen Anleiherenditen oder beide steigen, wodurch sich die künftigen Renditen erhöhen. Aus Abbildung A geht hervor, dass sich die Lücke auf der Grundlage aktueller Daten seit 2001 im Euroraum vergrößert hat; dies entspricht tatsächlich dem Zeitraum, in dem per saldo steigende Portfoliozuflüsse und ein höheres M3-Wachstum verzeichnet wurden.

Die Parameter der drei Beziehungen sind signifikant; das System war während des Betrachtungszeitraums vom ersten Quartal 1980 bis zum ersten Quartal 2008 auf Basis der gängigen statistischen Tests stabil, und die Restgrößen der drei Gleichungen schwankten stabil um die Nulllinie und waren demnach „stationär“.

In Abbildung C werden die Residuen der langfristigen Geldnachfrage, der sogenannte „monetäre Überhang“, dargestellt. Die Zeitreihe schwankt um null, d. h., alle vom Modell implizierten Abweichungen des tatsächlichen M3-Bestands von der langfristigen Geldnachfrage werden im Zeitverlauf „korrigiert“. Da dieses Modell jedoch aus einem System besteht, sind diese Restgrößen im Kontext des Gesamtmodells zu betrachten; es sind also die möglichen Abweichungen zwischen dem Gewinn-Kurs-Verhältnis und den Anleiherenditen, die auf den anderen beiden Vermögensmärkten des Modells auftreten können, zu berücksichtigen. Wenngleich sich die langfristige Entwicklung der Geldmenge M3 anhand des Modells gut erklären lässt, ist nicht auszuschließen, dass es Hinweise auf Risiken für die Preisstabilität geben kann, die aus Entwicklungen an den Vermögensmärkten resultieren.

Abbildung C Residuen der langfristigen Geldnachfragegleichung des Euro-Währungsgebiets im DFR-Modell

(in %)



Quelle: De Santis, Favero und Roffia (2008).

² Siehe J. Lander, A. Orphanides und M. Douvogiannis, Earnings, forecasts and the predictability of stock returns: evidence from trading the S&P, in: Journal of Portfolio Management, Bd. 23, 1997, S. 24-35.

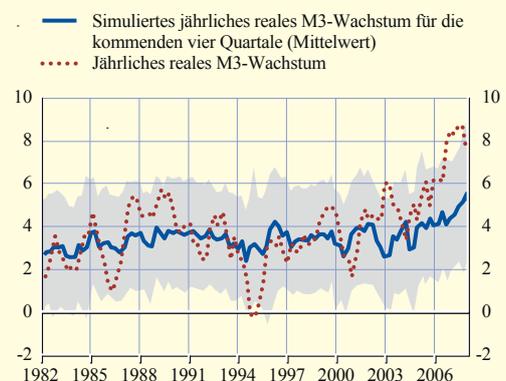
Auf der Grundlage dieses Modellaufbaus können zwei wichtige Beobachtungen gemacht werden.

- a) Da die Vermögenspreise schwanken, sind auch die Residuen der Geldnachfrage bis zu einem gewissen Grad volatil, obwohl diese rasch zum Mittelwert zurückkehren. Während das Modell den grundlegenden Zusammenhang zwischen der Geldmenge und einer kleinen Anzahl gesamtwirtschaftlicher Variablen belegt, lässt es auch darauf schließen, dass die Entwicklung der Vermögenspreise ein wichtiger Bestimmungsfaktor der monetären Dynamik ist.
- b) Es bestehen Zusammenhänge zwischen der Entwicklung der Geldmenge und der Vermögenspreise, die sich in beide Richtungen auswirken, sodass Ungleichgewichte an einem der drei Märkte des Modells (M3 sowie die Vermögensmärkte im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten) Korrekturbewegungen an allen Märkten auslösen.³ Dieser Portfolio-Ansatz setzt also die Geldmengenentwicklung in Beziehung zur Vermögenspreisdynamik auf internationaler Ebene und stellt damit eine Verbindung zur wachsenden Fachliteratur über Vermögenspreise und die Geldmenge her.

Was die Mechanismen betrifft, durch die sich diese Wechselwirkungen im Modell manifestieren, so wird davon ausgegangen, dass die risikobereinigten Überschussrenditen europäischer Vermögenswerte sinken, wenn das Gewinn-Kurs-Verhältnis im Euroraum unter der Rendite langfristiger Anleihen des Eurogebiets liegt. Dies hat zur Folge, dass internationale Anleger Vermögenswerte des Euro-Währungsgebiets an inländische Wirtschaftsakteure veräußern, wodurch das M3-Wachstum im Euroraum zurückgeht. Liegt die Gewinn-Kurs-Relation in den Vereinigten Staaten unter der Rendite langfristiger US-Staatsanleihen, könnte das M3-Wachstum im Eurogebiet ebenfalls sinken, wenn internationale Anleger Vermögenswerte der Vereinigten Staaten aufgrund der Verringerung der erwarteten risikobereinigten Überschussrenditen auch zum Teil an Investoren im Euroraum verkaufen. Die Impuls-Antwort-Analyse sowie die anekdotische Evidenz lassen darauf schließen, dass ein Anstieg des inversen Kurs-Gewinn-Verhältnisses im Eurogebiet und/oder in den Vereinigten Staaten über die jeweiligen langfristigen Anleihenrenditen hinaus per saldo zu Kapitalzuflüssen bei den Wertpapieranlagen im Euroraum und zu einem höheren M3-Wachstum im Euro-Währungsgebiet führt. Zu erwähnen ist auch, dass es einen engen Gleichlauf zwischen dem USD/EUR-Wechselkurs und den Residuen der Vermögenspreisgleichungen gibt. Daher wird durch die Einbeziehung des Gewinn-Kurs-Verhältnisses, der Anleihenrenditen und der Eigenverzinsung von M3 im Euroraum in das DFR-Geldnachfragemodell implizit auch der Einfluss der Nettokapitalströme bei den Wertpapieranlagen und des Wechselkurses auf das M3-Wachstum im Eurogebiet erfasst.

Abbildung D Reales M3-Wachstum im Euro-Währungsgebiet: tatsächliche und simulierte Werte auf Basis des DFR-Modells

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: De Santis, Favero und Roffia (2008).
Anmerkung: Bei dem schattierten Bereich handelt es sich um das 95%-Konfidenzintervall des simulierten jährlichen realen M3-Wachstums für die kommenden vier Quartale.

³ Betrachtet man die kurzfristige Dynamik des Systems, so sind die Auswirkungen der drei Ungleichgewichte fast im gesamten System zu beobachten, da viele Variablen auf einige oder alle Ungleichgewichte reagieren.

Insgesamt kann mit Sicherheit festgestellt werden, dass es für die Erklärung der M3-Dynamik im Euroraum von Bedeutung ist, die Geldnachfrage im Kontext des internationalen Wertpapierverkehrs zu betrachten. Da die Vermögenspreise zeitnah zur Verfügung stehen, ist darüber hinaus durch einen Vergleich des tatsächlichen Geldmengenwachstums mit den modellbasierten simulierten Werten eine Echtzeitbeurteilung der Inflationsrisiken möglich.

In Abbildung D wird das jährliche M3-Wachstum anhand der Entwicklung der im Modell verwendeten Variablen dargestellt. Die Ergebnisse deuten für die letzten Jahre auf einen sich vergrößernden positiven Abstand zwischen dem tatsächlichen realen Geldmengenwachstum und dem modellierten realen monetären Wachstum hin. Diese Lücke ist bei der Erklärung der HVPI-Entwicklung im Euroraum statistisch signifikant. Es wurde eine Evaluierung der Prognoseleistung dieses Indikators für die Inflationsentwicklung in den jeweils kommenden sechs Quartalen durchgeführt, wobei ein bivariater Standardansatz auf Grundlage der Methodik von Stock und Watson (1999)⁴ verfolgt wurde. Dabei stellte sich heraus, dass bei Durchführung rekursiver Schätzungen der Gleichungen für den Zeitraum vom ersten Quartal 2000 bis zum ersten Quartal 2008 der Indikator für die Geldlücke auf Basis des DFR-Modells besser abschneidet als das univariate Benchmarkmodell und sowohl nach Maßgabe des mittleren quadrierten Prognosefehlers als auch der Prognoseverzerrung gute Ergebnisse aufweist. Da das DFR-Modell stabil ist, lässt dies besonders für die vergangenen Jahre auf leicht zunehmende Risiken für die Preisstabilität im Euro-Währungsgebiet schließen.

4 Siehe J. Stock und M. W. Watson, Forecasting inflation, in: Journal of Monetary Economics, Bd. 44, 1999, S. 293-335.

Dessen ungeachtet ist es nach wie vor schwierig, die Bestimmungsgrößen der Wertpapierströme zu ermitteln, da die Entscheidungen der Portfoliomanager auf Erwartungen künftiger Renditen beruhen, die natürlich von den realisierten Renditen abweichen können.

Eine aktuelle Studie zeigt, dass es möglich ist, anhand eines Geldnachfragemodells zu kodifizieren und zu quantifizieren, welche Auswirkungen der grenzüberschreitende Wertpapierverkehr und die internationalen Vermögenspreise auf die Geldmengenentwicklung im Eurogebiet haben (siehe Kasten 2). Dies erweist sich als bedeutsam, wenn es darum geht, die M3-Dynamik im Zeitraum von 1980 bis 2008 zu erklären. So sind die Geldmenge M3 im Euro-Währungsgebiet sowie die Aktien- und Anleihekurse im Euroraum und in den Vereinigten Staaten miteinander verknüpft, und jedes Ungleichgewicht an einem der drei Märkte (dem Geldmarkt im Euroraum und den Vermögensmärkten im Eurogebiet und in den USA) löst Korrekturbewegungen an den anderen beiden Märkten aus. Da die Ver-

mögenspreise zeitnah zur Verfügung stehen, ist außerdem eine Echtzeitbeurteilung der Inflationsrisiken nach wie vor möglich. Empirische Belege für den Euroraum legen nahe, dass die Betrachtung der Geldnachfrage im Zusammenhang mit den Wertpapieranlagen und den internationalen Vermögenspreisen wichtig ist, um die Überschussliquidität zu bemessen, die ein direktes Risiko für die Preisstabilität darstellen kann.

5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Die monetäre Analyse zielt darauf ab, die Grunddynamik des Geldmengenwachstums zu ermitteln; diese signalisiert fundiert, ob mittel- bis längerfristig Risiken für die Preisstabilität bestehen. Die monetäre Analyse ist daher darauf ausgerichtet, dieses grundlegende Signal von Entwicklungen zu trennen, die beispielsweise mit dem zunehmenden Einfluss der finanziellen Globalisierung auf die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes verbunden sind; dabei können sich Veränderungen der internationalen Vermögenspreise

auf die internationale Portfolioallokation und damit auch unmittelbar auf die inländischen Geldmärkte auswirken, wodurch die monetäre Analyse im höheren zeitlichen Frequenzbereich erschwert wird.

Gleichzeitig waren die letzten Jahre durch eine großzügige globale Liquiditätsausstattung und durch hohe Ersparnisse, die weltweit in Wertpapieren angelegt wurden, gekennzeichnet. Dies hat sich deutlich auf die Risikoprämien bei einer Reihe von Vermögenskategorien ausgewirkt. Letztendlich dürfte die Entwicklung der Vermögens- und Rohstoffpreise die inländischen Konsumentenpreise über Vermögens- und Terms-of-Trade-Effekte beeinflussen.

Die globale Liquidität, Wertpapierströme, internationale Vermögenspreise und das inländische Geldmengenwachstum sind miteinander verknüpft. In einem solchen Umfeld ist eine größere Differenziertheit bei der monetären Analyse erforderlich; diese muss sich auf eine breitere Palette analytischer Instrumente und Modelle stützen, die dabei helfen können, die unterschiedlichen Effekte auf die Vermögens- und Verbraucherpreisinflation empirisch zu isolieren. Die langfristige Beziehung zwischen dem inländischen Geldmengenwachstum und der Teuerung ist zwar unbestritten, aber die empirische Forschung zu den Auswirkungen der weltweiten Liquidität steckt noch in den Kinderschuhen. Empirische Belege für den Euroraum legen nahe, dass die Betrachtung der Geldnachfrage im Zusammenhang mit den Wertpapieranlagen und den internationalen Vermögenspreisen wichtig ist, um die Entwicklung von M3 im Eurogebiet zu erklären und die Überschussliquidität zu bemessen, die ein direktes Risiko für die Preisstabilität darstellen kann.

DIE ROLLE DER BANKEN IM GELDPOLITISCHEN TRANSMISSIONSPROZESS

Banken spielen im Finanzsystem des Euro-Währungsgebiets bei der Allokation der Ersparnisse und bei der Finanzierung der Unternehmen und privaten Haushalte traditionell eine wichtige Rolle. Daher sind Anpassungen von Kreditvergabe und Kreditzinsen der Banken in Reaktion auf geldpolitische Maßnahmen der EZB ein bedeutender Kanal, über den die Geldpolitik gesamtwirtschaftlich wirkt. Die an den Geld- und Kreditmärkten seit Mitte 2007 verzeichneten Spannungen verdeutlichen, wie wichtig die genaue Beobachtung der Rolle der Banken im geldpolitischen Transmissionsprozess ist. Der vorliegende Aufsatz liefert – mit besonderem Augenmerk auf dem Euro-Währungsgebiet – eine Bestandsaufnahme über die Ergebnisse der neueren Forschung zu dieser Rolle. Zunächst werden die unterschiedlichen Kanäle beschrieben, über die die Banken an der monetären Transmission beteiligt sein können. Dann folgt eine Einschätzung, welche Folgen die jüngeren Veränderungen in der Finanzlandschaft und insbesondere im Bankwesen für die Geldpolitik haben. Vor dem Hintergrund der gemachten Beobachtungen liegt der Schluss nahe, dass der Transmissionsmechanismus einen Wandel durchlaufen hat.

I EINLEITUNG

Banken sind wichtige Akteure im Finanzsystem des Euro-Währungsgebiets, mittels derer es möglich ist, finanzielle Vermögenswerte von Sparern zu Wirtschaftsteilnehmern mit Investitions- und Konsumbedarf zu schleusen. Was die Hereinnahme und Bereitstellung von Finanzmitteln betrifft, so liegen die Banken für die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und die privaten Haushalte in der Bedeutung ganz vorn – im Gegensatz zu den Vereinigten Staaten, wo die kapitalmarktbasierende Finanzierung entscheidend ist (siehe Tabelle 1). Aus geldpolitischer Sicht ist es daher unbedingt erforderlich, die Rolle der Banken im monetären Transmissionsmechanismus richtig zu verstehen.¹

Vorliegender Aufsatz nimmt eine Bestandsaufnahme der neueren Forschung zur Bedeutung

der Banken im Transmissionsprozess des Euro-raums vor. In Abschnitt 2 werden die unterschiedlichen Kanäle untersucht, über die die Banken am geldpolitischen Transmissionsmechanismus beteiligt sein können. Abschnitt 3 geht dem fundamentalen Wandel im Bankwesen nach, der sich in den letzten Jahren infolge von Finanzinnovationen, regulatorischen Änderungen und Finanzintegration vollzogen hat, und beleuchtet dessen mögliche Auswirkungen auf die Rolle der Banken im Transmissionsprozess. Abschnitt 4 setzt die Befunde mit den sich seit Mitte 2007 zeigenden Kreditmarktspannungen in Bezug. In Abschnitt 5 folgt eine abschließende Zusammenfassung.

1 Siehe auch die Anfang des neuen Jahrtausends vom Monetary Transmission Network des Eurosystems durchgeführten Studien, die zusammengestellt sind in dem Band von I. Angeloni, A. N. Kashyap und B. Mojon (Hrsg.), *Monetary policy transmission in the euro area*, Cambridge University Press, 2003.

Tabelle 1 Ausgewählte Indikatoren der Finanzstruktur im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten

(in % des BIP)

Ende 2007	Euro-Währungsgebiet	Vereinigte Staaten
Gesamtbestand der Finanzaktiva der Banken	249	144
Bankkredite an Nichtbanken	137	62
davon Kredite an den Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften	50	17
Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebene Schuldverschreibungen	8	26
Aktienmarktkapitalisierung	75	112
Verbriefungen	6	18

Quellen: EZB, Eurostat, Dealogic, Thomson Financial Datastream und Board of Governors des Federal Reserve System.

Anmerkung: Der Gesamtbestand der Finanzaktiva der Banken bezieht sich für das Euro-Währungsgebiet auf den aggregierten MFI-Sektor und für die Vereinigten Staaten auf die Gesamtheit der Geschäftsbanken, Sparkassen, Kreditgenossenschaften, Geldmarktfonds sowie Wertpapiermakler und -händler. Die Angaben für die Verbriefungen beruhen auf in Euro bzw. US-Dollar denominierten Asset-Backed-Securities, hypothekarisch besicherten Wertpapieren und durch öffentlich-rechtliche Stellen mit Förderauftrag gedeckten Papieren.

2 ROLLE DER BANKEN IM GELDPOLITISCHEN TRANSMISSIONSPROZESS

Im Allgemeinen kann sich die finanzielle Solidität der Banken und ihrer Geschäftspartner, je nachdem, ob und in welchem Umfang Kreditmarktfriktionen vorliegen, mehr oder weniger stark auf die Realwirtschaft auswirken. Dies liegt daran, dass Banken bei der Kreditgewährung zusätzlich zum Kreditrisiko des Schuldners eine weitere Risikoprämie aufgrund von Informationsasymmetrien aufschlagen. Unter bestimmten Bedingungen können Banken ihre Kredite sogar rationieren.² Darüber hinaus weist die Tatsache, dass das Kreditrisiko durch den Konjunkturzyklus mitbestimmt wird – da sich die Sicherheiten der Kreditnehmer im Wert ändern –, auf eine in aller Regel prozyklische Tendenz des Kreditangebotsverhaltens der Banken hin, die ihrerseits zu gesamtwirtschaftlichen Schwankungen führen kann. Gemeinhin wird die These angeführt, dass die auf Basis der risikogewichteten Aktiva berechneten Mindestkapitalanforderungen diese Effekte noch verstärken können. Die Banken sind durch ihr Handeln daher in vielfältiger Weise an der Übertragung geldpolitischer Impulse auf die Realwirtschaft beteiligt.³

STANDARDKANÄLE DER GELDPOLITISCHEN TRANSMISSION

In der wissenschaftlichen Forschung sind unterschiedliche Wege für die Übertragung geldpolitischer Impulse auf die Realwirtschaft identifiziert worden. An erster Stelle ist der klassische Zinskanal zu nennen, über den die Geldpolitik auf das reale Ausgabeverhalten einwirken kann. Dabei beeinflussen Leitzinsänderungen der EZB das allgemeine Zinsniveau und wirken sich somit auf Konsum- und Investitionsentscheidungen und letztlich auf die Konjunktur und die Inflation aus.⁴ Aufgrund des relativ großen Anteils der Bankkredite und -einlagen am Gesamtwert aller Forderungen und Verbindlichkeiten im Euro-Währungsgebiet ist die Weitergabe geänderter Zinsen durch die Banken an ihre Kunden ein zentraler Bestandteil des Zinskanals. Die Bedeutung dieses Übertragungswegs kann variieren und

richtet sich nach Umfang und Tempo, in dem die Kredit- und Einlagenzinsen der Banken an geänderte Leitzinsen angepasst werden. Anzumerken ist, dass die Transmission der Bankzinsen ihrerseits von einer Vielzahl von Faktoren abhängt, darunter der Wettbewerbsintensität im Bankgewerbe und der Entwicklung des Finanzmarkts sowie von der Bilanzsituation der Banken und ihrer Kreditkunden, sodass sie wohl auch in einem Zusammenhang mit dem Kreditkanal gesehen werden kann (siehe unten).

Zweitens können die Banken aufgrund möglicher Unvollkommenheiten auf den Kreditmärkten und einer nicht vollständigen Substituierbarkeit zwischen Aktiva und Passiva der Banken und Aktiva und Passiva außerhalb des Bankensektors deutlich zur Verstärkung geldpolitischer Impulse beitragen. In welchem Maß das Kreditgebaren der Banken die Transmission der Geldpolitik beeinflusst, hängt großenteils davon ab, inwiefern Bankkredite und -einlagen über ein Alleinstellungsmerkmal verfügen (sodass es keine vollkommenen Substitute für sie gibt), wie die Fachliteratur zur monetären Transmission über den Kreditkanal unterstreicht.⁵ Im Wesentlichen hängt das Vorhandensein eines Kreditkanals zum einen davon ab,

2 Siehe J. E. Stiglitz und A. Weiss, Credit rationing in markets with imperfect information, in: *American Economic Review*, Bd. 71, Nr. 3, Juni 1981, S. 393-410, und B. Holmström und J. Tirole, Financial intermediation, loanable funds, and the real sector, in: *The Quarterly Journal of Economics*, Bd. 112, Nr. 3, 1997, S. 663-691. Vgl. auch X. Freixas und J.-C. Rochet, *Microeconomics of Banking*, MIT Press, 1997.

3 Als Geschäftspartner in den geldpolitischen Operationen spielen die Banken eindeutig auch eine direkte Rolle bei der Durchführung der Geldpolitik.

4 Die Wirkungsweise des Zinskanals basiert auf der Annahme, dass einige Preise und Nominallohne kurzfristig unflexibel (starr) sind. Neue Einblicke in den allgemeinen geldpolitischen Transmissionsmechanismus im Euroraum gewähren z. B. J. Boivin, M. P. Giannoni und B. Mojon, *Macroeconomic dynamics in the euro area*, angeforderter Beitrag zu D. Acemoglu, K. Rogoff und M. Woodford (Hrsg.), *NBER Macroeconomics Annual 2008*.

5 Siehe beispielsweise B. S. Bernanke und A. Blinder, Credit, money, and aggregate demand, in: *American Economic Review*, Bd. 78, Nr. 2, Mai 1988, S. 901-921; B. S. Bernanke und M. Gertler, Inside the black box: the credit channel of monetary policy transmission, in: *Journal of Economic Perspectives*, Bd. 9, Nr. 4, Herbst 1995, S. 27-48, und B. S. Bernanke, M. Gertler und S. Gilchrist, The financial accelerator in a quantitative business cycle framework, in: J. Taylor und M. Woodford (Hrsg.), *Handbook of Macroeconomics*, Amsterdam, North-Holland, 1999.

wie leicht die Banken Einlagen durch andere Refinanzierungsquellen substituieren können, und zum anderen von der Frage, inwieweit die Kreditnehmer in der Lage sind, Alternativen zur Bankenfinanzierung zu finden. Was letzteres Kriterium betrifft, so könnten insbesondere kleine und mittlere Unternehmen sowie private Haushalte Schwierigkeiten haben, Bankkredite durch eine andere externe Finanzierungsmöglichkeit zu ersetzen, und sind daher zur Finanzierung ihrer Investitionen und ihres Konsums in hohem Maße auf die leichte Verfügbarkeit von Bankmitteln angewiesen.

Beim Kreditkanal im engeren Sinn, auch Bankkreditkanal genannt, wird bei einer geldpolitischen Veränderung ein Impuls auf der Passivseite der Bankbilanz ausgelöst, der zur Anpassung der Bankaktiva einschließlich der Kredite führen kann. So könnte eine geldpolitisch induzierte Verringerung der Mindestreservereguthaben der Banken eine Verknappung des Kreditangebots nach sich ziehen, wenn die Banken z. B. aufgrund der Größe oder der Eigenkapitalposition nicht in der Lage sind, die Einlagen vollständig durch Refinanzierungsalternativen zu ersetzen, bzw. wenn sie über unzureichende Liquiditätspuffer verfügen.⁶ Der Bankkreditkanal ist auch mit der Eigenkapitalposition der Banken verflochten, nämlich insofern, als die Geldpolitik die Banken über deren (regulatorischen Mindestanforderungen und ratingbasierten Zielquoten unterliegenden) Eigenkapitalposition zu einer Anpassung ihres Kreditangebots veranlassen kann.⁷

Der Kreditkanal im weiteren Sinn, auch Bilanzkanal genannt, bezieht sich auf die Bilanzposition der Schuldner der Banken. Die Geldpolitik kann über ihren Einfluss auf die realen Zinsen, die sich auf das real verfügbare Einkommen, die Zahlungsmittelüberschüsse (Cashflows) der Unternehmen und (über den Vermögenspreiskanal) auf den Wert von Sicherheiten auswirken, das Reinvermögen der Schuldner und damit die Bereitschaft der Banken zur Ausreichung von Krediten verändern. Sie ist also in der Lage, die „externe Finanzierungsprämie“ zu beeinflussen, die den Kreditnehmern aufgelastet wird.⁸

RISIKONEIGUNG ALS TRANSMISSIONSKANAL DER GELDPOLITIK

Seit Kürzerem wird vermehrt die Auffassung vertreten, dass bei der Transmission der Geldpolitik auch die Risikoneigung eine Rolle spielt.⁹ Dieser Kanal verfügt über eine mehrdimensionale Wirkungskette (siehe auch Kasten 1, der genauer auf den Zusammenhang zwischen Geldpolitik und Risikoaversion eingeht). Erstens kann sich die Geldpolitik, indem sie den Wert von Sicherheiten, die Vermögenspreise und den Cashflow beeinflusst, auf die Risikowahrnehmung und Risikotoleranz der Banken (und Nichtbanken) und somit auf das Risikoverhalten in der Volkswirtschaft insgesamt auswirken. Zum Beispiel zeigen Jiménez et al. (2007) die Tendenz unter den Banken auf, Geld an risikoreichere Schuldner zu verleihen, wenn die geldpolitische Ausrichtung akkommodierend ist.¹⁰ Zu unterscheiden wäre hier wohl zwischen den

- 6 Die empirische Erforschung dieses Kanals basiert in der Regel auf mikroökonomischen Daten; siehe unter anderem A. N. Kashyap und J. Stein, What do a million observations on banks say about the transmission of monetary policy?, in: American Economic Review, Bd. 90, Nr. 3, Juni 2000, S. 407-428. Mit dem Euro-Währungsgebiet befasst sich der Sammelband von I. Angeloni, A. N. Kashyap und B. Mojon (Hrsg.), Monetary policy transmission in the euro area, Cambridge University Press, 2003.
- 7 Voraussetzung für das Bankkapital als Transmissionskanal ist unter anderem ein unvollkommener Markt für Bankeigenkapital; siehe beispielsweise S. Van den Heuvel, Does bank capital matter for monetary transmission?, Economic Policy Review, Federal Reserve Bank of New York, Mai 2002, S. 259-265; R. P. Kishan und T. P. Opiela, Bank capital and loan asymmetry in the transmission of monetary policy, in: Journal of Banking & Finance, Bd. 30, Nr. 1, 2006, S. 259-285; L. Gambacorta und P. Mistrulli, Bank capital and lending behaviour: empirical evidence for Italy, Economic Research Paper Nr. 486 der Banca d'Italia, 2003, und Y. Altunbas, G. de Bondt und D. Marqués, Bank capital, bank lending, and monetary policy in the euro area, in: Kredit und Kapital, 4/2004.
- 8 Die externe Finanzierungsprämie ist die Differenz zwischen den Kosten der externen und der internen Finanzierung auf Schuldnerseite.
- 9 Siehe etwa C. Borio und H. Zhu, Capital regulation, risk-taking and monetary policy: a missing link in the transmission mechanism?, Beitrag anlässlich der EZB-Konferenz zum Thema „The implications of changes in banking and financing for the monetary policy transmission mechanism“, November 2007.
- 10 Siehe G. Jiménez, S. Ongena, J. L. Peydró-Alcalde und J. Saurina, Hazardous times for monetary policy: What do twenty-three million bank loans say about the effects of monetary policy on credit risk?, Diskussionspapier Nr. 6514 des CEPR, 2007 (und in Vorbereitung als Working Paper der EZB). Desgleichen ist dargelegt worden, dass die Kreditvergaberichtlinien der Banken tendenziell prozyklisch sind; siehe hierzu A. N. Berger und G. F. Udell, The institutional memory hypothesis and the procyclicality of bank lending behaviour, in: Journal of Financial Intermediation, Bd. 13, Nr. 4, 2004, S. 458-495.

Standardeffekten des Bilanzkanals auf das Reinvermögen der Kreditnehmer und dem zusätzlichen Verstärkungseffekt infolge der induzierten Risikobereitschaft von Banken und sonstigen Wirtschaftsteilnehmern. Darüber hinaus hat sich gezeigt, dass die Kreditgewährung der Banken auch mit konjunkturellen Faktoren zusammenhängt, was beispielsweise durch die empirische Korrelation zwischen Kredit- und Vermögenspreiszyklen belegt wird.¹¹ Zweitens ist neben diesem sich in der Risikobereitschaft der Banken niederschlagenden Effekt auch darauf hingewiesen worden, dass die Geldpolitik durch Beeinflussung der Vermögenspreise einen Keil zwischen die tatsächlichen Renditen und die Ziele einiger institutioneller Anleger für die nominale Rendite treiben kann, der diese Anleger womöglich veranlasst, unter einer weiter gespreizten Auswahl an Vermögenswerten nach höheren Renditen Ausschau zu halten („Jagd nach Rendite“). So ist angesichts des in den letzten Jahren vorherrschenden Umfelds niedriger Zinsen zum Beispiel denkbar, dass einige institutionelle Anleger (wie Pensionskassen und

Versicherungsgesellschaften) zunehmend in kreditmarktbezogene Vermögenswerte investiert haben, wodurch die Banken in der Lage waren, sich mehr und mehr über den Verkauf von Krediten am Sekundärmarkt zu refinanzieren und damit ihr Potenzial zur Vergabe neuer Kredite zu steigern. Wenn Finanzintermediäre und Marktteilnehmer, so eine weitere These, von der Zentralbank gewissermaßen eine „Versicherung“ gegen die Abwärtsrisiken bei den Vermögenspreisen erwarten, kann dies zu Moral-Hazard-Problemen in Gestalt einer im Durchschnitt über den Konjunkturzyklus exzessiven Risikobereitschaft führen.

11 Siehe unter anderem C. Borio und P. Lowe, Asset prices, financial and monetary stability: exploring the nexus, Working Paper Nr. 114 der BIZ, Juli 2002; C. Borio und P. Lowe, Securing sustainable price stability: should credit come back from the wilderness?, Working Paper Nr. 157 der BIZ, Juli 2004; C. Reinhart und K. Rogoff, Is the 2007 US sub-prime financial crisis so different? An international historical comparison, Working Paper Nr. 13761 des NBER, 2008, und C. Detken und F. Smets, Asset price booms and monetary policy, in: Horst Siebert (Hrsg.), Macroeconomic policies in the world economy, Springer, Berlin, 2004.

Kasten I

RISIKOBEREITSCHAFT UND RISIKOKOMPENSATION ALS ELEMENTE DES GELDPOLITISCHEN TRANSMISSIONSPROZESSES

Risikobereitschaft und Risikomanagement der Geschäftsbanken stellen nur einen Aspekt eines möglichen Risikoneigungskanals der Geldpolitik dar. Dass die Leitzinsen zu den potenziellen Ursachen der Spreads bei den Finanzrisiken gehören, ist eine seit Langem akzeptierte Tatsache. Allerdings hat die Fachliteratur erst in jüngerer Vergangenheit damit begonnen, den Mechanismus, über den die geldpolitische Strategie und Durchführung die Risikoeinschätzung sowie Höhe und Dynamik der Finanzrisikoprämien beeinflussen könnte, systematischer zu erforschen. In Ergänzung der im Haupttext vorgenommenen Analyse der Risikobereitschaft der Geschäftsbanken wird in diesem Kasten der Zusammenhang zwischen Geldpolitik und Risikoprämien aus einem allgemeineren Blickwinkel betrachtet.

Die Bedeutung der Finanzrisikoprämien für den geldpolitischen Transmissionsprozess

Das wichtigste geldpolitische Instrument moderner Zentralbanken ist der kurzfristige Nominalzinsatz. Da das aktuelle und das erwartete Zinsniveau für die Bewertung verschiedener Finanzpapiere eine zentrale Rolle spielen, wirkt sich die Geldpolitik auf ein breites Spektrum von Vermögenspreisen und Renditen aus, die wiederum wichtige Bestimmungsfaktoren der realwirtschaftlichen Entwicklung und der Inflation sind.

Da finanzielle Vermögenswerte einen Anspruch auf künftige Zahlungen darstellen, können ihre Preise als Spiegelbild dieser erwarteten und auf die Gegenwart abgezinsten Zahlungen interpretiert werden. Die hierfür verwendeten Diskontierungsfaktoren reflektieren gewissermaßen die Zinssätze verschiedener Laufzeiten, auf die eine Prämie aufgeschlagen wird, deren Höhe je nach Ausfallrisiko des jeweiligen Vermögenswerts variiert.¹ Daher werden risikoreichere Vermögenswerte zu niedrigeren Preisen gehandelt bzw. bieten den Anlegern höhere Renditen. Eine solche Zusammensetzung impliziert, dass sich Leitzinsänderungen in der Höhe der Vermögenspreise und Renditen niederschlagen können, da sie die Aussichten für die künftigen Zahlungen oder die risikofreie Komponente des Diskontierungsfaktors modifizieren, aber auch indem sie die geforderte Risikoprämie beeinflussen. Damit sind für alle Bestandteile des Transmissionsmechanismus, die über (Investitions- und Konsumententscheidungen beeinflussende) Änderungen der Vermögenspreise und Zinssätze wirken, potenziell verstärkende oder dämpfende Effekte zu berücksichtigen, die das Ergebnis sich ändernder Risikoprämien sind.

Angesichts der Bedeutung der Risikoprämien für den geldpolitischen Transmissionsmechanismus lässt sich der Einfluss der Geldpolitik über zwei (miteinander verbundene) Aspekte analysieren. Zum einen ist es erforderlich, die Wirkungskanäle, die zwischen der Höhe der Kurzfristzinsen einerseits und der Risikoeinschätzung des privaten Sektors und dessen gewünschter Risikokompensation andererseits bestehen können, zu bestimmen. Zum anderen ist es wichtig, den allgemeinen Zusammenhang zwischen Risikoprämien und der Durchführung und Strategie der Geldpolitik zu verstehen. Dieser zweite Aspekt hebt auf eine eher strukturelle Perspektive ab, bei der die Bedeutung von Kriterien wie die geldpolitischen Ziele oder die Transparenz und Kommunikation der Zentralbanken im Vordergrund steht.

Leitzinsänderungen und Risikoprämien

Was den ersten Aspekt anbelangt, so können Leitzinsänderungen grundsätzlich sowohl das wahrgenommene Risiko bestimmter Vermögenswerte als auch die von den Anlegern gewünschte Risikokompensation beeinflussen.² Die beiden Effekte sollten analog auch aus Sicht der Banken gelten: zum einen bezüglich des wahrgenommenen Risikos der Kreditnehmer oder ihrer Projekte und zum anderen hinsichtlich der generellen Neigung einer Bank zur Vergabe risikoreicherer Kredite.

Mit Blick auf den erstgenannten Wirkungskanal können beispielsweise straffere geldpolitische Bedingungen über höhere Zinskosten oder eine Verschlechterung der Bilanzen zu einem Anstieg des Risikogehalts von Wertpapieren beitragen, die von Unternehmen emittiert wurden. Deshalb kann dieser Effekt als eine zusätzliche Facette des Bilanzkanals gewertet werden. So lässt sich mit erklären, warum die erwarteten Überrenditen für Aktien und die Renditeabstände von Unternehmensanleihen als Reaktion auf eine straffere Geldpolitik zunehmen dürften.³

Was den zweiten Wirkungskanal betrifft, so können höhere oder niedrigere Leitzinsen eine Veränderung der gewünschten Risikokompensation zur Folge haben. Die Risikokompensation steht

1 Siehe J. H. Cochrane, *Asset Pricing*, Princeton University Press, 2005.

2 Siehe B. S. Bernanke und K. N. Kutter, *What explains the stock market's reaction to Federal Reserve policy?*, in: *The Journal of Finance*, Bd. 60, Nr. 3, Juni 2005, S. 1221-1257.

3 Was die in den nominalen Preisen für Vermögenswerte enthaltenen Inflationsrisikoprämien betrifft, so können gestiegene kurzfristige Zinsen einen gegenteiligen Effekt haben, d. h. für eine niedrigere Prämie sorgen. Siehe hierzu das von P. Hördahl und O. Tristani beschriebene arbitragefreie Modell, *Inflation risk premia in the term structure of interest rates*, Working Paper Nr. 734 der EZB, 2007. Die Autoren legen dar, dass dieser Effekt darauf zurückzuführen sein könnte, dass eine Straffung der Geldpolitik das Vertrauen des privaten Sektors stärkt, dass es hinsichtlich der künftigen Inflation zu keinen Überraschungen nach oben kommen werde.

in engem Zusammenhang mit der Risikoaversion der Anleger, die im Zeitverlauf nicht konstant ist, sondern sich mit der Konjunkturlage verändert. Ein Zusammenhang zwischen der Geldpolitik und der Risikoneigung der Anleger kann sich beispielsweise in volkswirtschaftlichen Modellen ergeben, die auf Gewohnheit im Konsum („Habit-Persistence-Hypothese“) beruhen. Danach ist die Risikobereitschaft (das Gegenteil der Risikoaversion) um so höher, je weiter das aktuelle Konsumniveau der Anleger einen „Referenzwert“ für den Konsum übersteigt. Dieser Wert lässt sich am besten als das über die jüngste Vergangenheit gemessene durchschnittliche Konsumniveau definieren. Ein kontraktiver geldpolitischer Schritt, der sich negativ auf die aktuelle realwirtschaftliche Aktivität und das Konsumniveau auswirkt, kann zugleich die Risikoaversion der Anleger steigern.⁴

Im Hinblick auf die empirischen Belege für diese Effekte stellt es eine gewisse Herausforderung dar, den Zusammenhang zwischen Leitzinsen und Risikoprämien quantitativ zu bestimmen. Ein Ansatz besteht darin, den direkten (reduzierten) Zusammenhang zwischen Leitzinsen einerseits und den Messgrößen für die Risikoprämien, die Risikoeinschätzung oder die Risikokompensation andererseits zu untersuchen.⁵ Da die Geldpolitik jedoch auf Veränderungen des wirtschaftlichen Umfelds reagiert, scheint es häufig angebrachter, den reinen Effekt – d. h. die Auswirkungen der unerwarteten Komponenten von Leitzinsänderungen – auf die Risikoprämien zu isolieren. Was die Wirkung solcher geldpolitischen Impulse betrifft, so gibt es in der Tat Belege dafür, dass Leitzinsanhebungen zu höheren erwarteten Überrenditen für Aktien oder zu einer Ausweitung der Renditeabstände von Unternehmensanleihen führen können.⁶

Elemente der geldpolitischen Strategie und Risikoprämien

Neben einer Antwort darauf, wie sich Leitzinsänderungen auf die Risikoprämien auswirken, ist es wichtig zu wissen, ob bestimmte Elemente der geldpolitischen Strategie die Gesamthöhe der Risikoprämien beeinflussen können. So bestätigt die neuere Fachliteratur die – von geldpolitischen Entscheidungsträgern und Zentralbankbeobachtern bereits lange vertretene – Auffassung, dass die Risikoeinschätzung der Anleger und die entsprechend geforderte Risikokompensation von Aspekten wie Transparenz, Glaubwürdigkeit oder Vorhersagbarkeit der Geldpolitik abhängen.

So werden beispielsweise die verbesserte Glaubwürdigkeit und Vorhersagbarkeit der Geldpolitik als eine Erklärung für die jüngste Phase überraschend niedriger Staatsanleiherenditen und entsprechender Laufzeitprämien angeführt.⁷ Darüber hinaus wird davon ausgegangen, dass das geldpolitische Ziel als solches – z. B. die Bedeutung, die die Zentralbank der Preisstabilität im Ver-

4 Siehe beispielsweise J. Y. Campbell und J. H. Cochrane, By force of habit: a consumption-based explanation of aggregate stock market behavior, in: Journal of Political Economy, Bd. 107, Nr. 2, 1999, S. 205-251. In dem von J. A. Wachter, A consumption-based model of the term structure of interest rates, in: Journal of Financial Economics, Bd. 79, Nr. 2, 2006, S. 365-399, beschriebenen Modell, bei dem das Risiko konstant ist, bestimmt die Überschusskonsumquote – die eine zeitvariable Risikokompensation impliziert – vollständig die Laufzeitprämien auf nominale Anleihen.

5 Siehe beispielsweise S. Manganelli und G. Wolswijk, Market discipline, financial integration and fiscal rules – what drives spreads in the euro area government bond market?, Working Paper Nr. 745 der EZB, 2007. Hier wird nahegelegt, dass es einen starken Gleichlauf zwischen den Renditeabständen der Staatsanleihen des Euro-Währungsgebiets und der Höhe der Kurzfristzinsen gibt. Ein weiteres Beispiel ist der Zusammenhang zwischen der geldpolitischen Ausrichtung und dem Risikoausgleich am Markt für Credit Default Swaps (CDS), der sich bei J. D. Amato, Risk aversion and risk premia in the CDS market, BIZ-Quartalsbericht, Dezember 2005, findet.

6 Siehe z. B. Deutsche Bundesbank, Corporate Bond Spreads, Finanzstabilitätsbericht, 2005, und Bernanke und Kuttner, 2005 (siehe Fußnote 2).

7 Siehe D. Backus und J. H. Wright, Cracking the conundrum, Finance and Economics Discussion Series Paper, Federal Reserve Board, 2007-46. Was das Thema der Glaubwürdigkeit allgemein anbelangt, kommt F. J. Palomino, Interest rates, bond premia and monetary policy, mimeo, University of Michigan, 2007, zu dem Schluss, dass die (in der Literatur zur optimalen Geldpolitik ausführlich erörterten) Stabilitätsvorteile, die sich aus einer regelgebundenen Politik ergeben, ein Nebeneffekt niedrigerer Inflationsrisikoprämien sind.

gleich zu anderen möglichen Zielen nach Wahrnehmung der Marktteilnehmer beimisst – eine Rolle spielt.⁸

Ebenfalls von Bedeutung ist die wahrgenommene systematische Reaktion einer Zentralbank auf die gesamtwirtschaftlichen Bedingungen, die in der Fachliteratur in der Regel mithilfe des stilisierten Konzepts einer „Reaktionsfunktion“ erfasst werden. Die Intensität, mit der eine Zentralbank auf unerwünschte makroökonomische Fluktuationen, d. h. Schwankungen, die mit ihrem Ziel der Preisstabilität unvereinbar sind, reagiert, hat sicherlich Auswirkungen auf die Risikoprämie, die für Anlagen in Vermögenswerten mit nominaler Auszahlung verlangt wird.⁹

Von Bedeutung ist wohl auch, wie gut die Öffentlichkeit die Wirtschaftsabläufe im Allgemeinen und die Reaktionen der Geldpolitik im Besonderen versteht. Vor diesem Hintergrund kann sich ein verändertes Vertrauen der privaten Haushalte in die Geldpolitik durchaus auf die Höhe der in den nominalen Anleiherenditen enthaltenen Inflationsrisikoprämie und der Aktienrisikoprämie auswirken.¹⁰

Insgesamt steckt die Literatur, die sich mit der Rolle der Risikoprämien und deren Abhängigkeit von der Geldpolitik in einem einheitlichen Rahmen moderner geldpolitischer (Gleichgewichts-) Modelle beschäftigt, noch in den Kinderschuhen. Durch weitere Untersuchungen dieses Zusammenhangs kann sicherlich ein tieferer Einblick in den Transmissionsmechanismus gewonnen werden.

⁸ Siehe P. Söderlind, Monetary policy effects on financial risk premia, Diskussionspapier Nr. 2006-26 der Universität St. Gallen.

⁹ Siehe M. F. Gallmeyer, B. Hollifield, F. J. Palomino und S. E. Zin, Arbitrage-free bond pricing with dynamic macroeconomic models, in: Federal Reserve Bank of St. Louis Review, Juli/August 2007, S. 305-326.

¹⁰ Die Gesamtprämie setzt sich dann aus der eigentlichen Risikoprämie und einer Unsicherheitsprämie zusammen. Siehe O. Tristani, Model misspecification, the equilibrium natural interest rate and the equity risk premium, Working Paper Nr. 808 der EZB, 2007.

3 NEUERE ENTWICKLUNGEN IM BANKWESEN UND DEREN FOLGEN FÜR DEN GELDPOLITISCHEN TRANSMISSIONSMECHANISMUS

Die oben angeführten theoretischen und empirischen Erkenntnisse bezüglich der Rolle der Banken im geldpolitischen Transmissionsprozess beziehen sich größtenteils auf ein traditionelles Finanzsystem, in dem die Banken bei der Entgegennahme von Einlagen sowie bei der Kreditvergabe an den nichtfinanziellen Sektor als Intermediäre auftreten, und in dem klar zwischen der Funktion der Banken und der Kapitalmärkte unterschieden wird. In den vergangenen Jahrzehnten kam es jedoch zu großen Veränderungen in der Art und Weise der Geschäftsabwicklung der Banken sowie im Finanzsystem ganz allgemein. Eine wichtige Frage ist hierbei insbesondere, wie die neu in Erscheinung getretenen Verbriefungen und strukturierten Kreditprodukte – indem sie das

traditionelle Geschäftsmodell der Banken veränderten und neue Anleger an die Kreditmärkte brachten – das Finanzsystem und dessen Wechselwirkung mit der Geldpolitik beeinflusst haben. Die vielfältigen Finanzinnovationen, vor allem im Bereich des Kreditrisikotransfers, dürften nicht ohne Auswirkungen auf den geldpolitischen Transmissionsmechanismus geblieben sein. Die Durchführung der Geldpolitik ist im Zuge dieser Entwicklung immer komplexer geworden.

NEUERE VERÄNDERUNGEN IM BEREICH DER FINANZINTERMEDIATION

Geringe Risikoprämien, eine niedrige Inflation und der rasche technische Fortschritt haben in den letzten Jahren ein günstiges Umfeld geprägt und zusammen mit einem lang anhaltenden Prozess der Deregulierung und Integration der Finanzmärkte sowie dem gleichzeitigen Schritt hin zu

marktwertorientierten Bilanzierungsstandards und risikosensitiveren Eigenkapitalanforderungen zu zahlreichen Finanzinnovationen beigetragen. Zu den auffälligsten Entwicklungen gehört die starke Zunahme der Verbriefungen und ganz allgemein die Verbreitung neuer, innovativer Instrumente zur Übertragung von Kreditrisiken.¹²

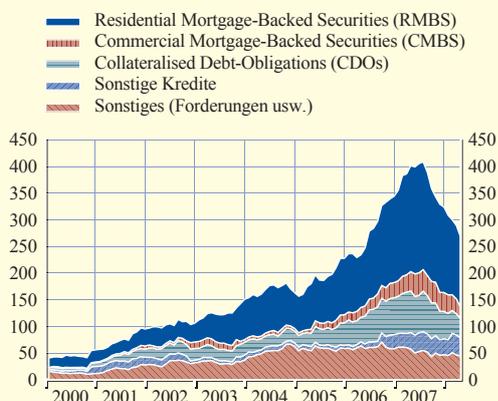
Während Verbriefungsaktivitäten im Finanzsystem der Vereinigten Staaten schon seit etlichen Jahren einen wichtigen Platz einnehmen, sind sie im Euro-Währungsgebiet erst in jüngerer Zeit in Erscheinung getreten. Nichtsdestoweniger war das Wachstum der Verbriefungsmärkte im Euroraum bis Mitte 2007, als im Zuge der Finanzmarktspannungen eine Abschwächung einsetzte, beträchtlich (siehe Abbildung 1). Die Emission auf Euro lautender Asset-Backed Securities erhöhte sich von rund 50 Mrd € im Jahr 1999 auf nahezu 400 Mrd € Mitte 2007.¹³ Zu erwähnen ist allerdings, dass die Zunahme der Verbriefungstätigkeit in den einzelnen Ländern des Eurogebiets recht unterschiedlich ausfiel und dass trotz des kräftigen Anstiegs der letzten Jahre die Verbriefungen im Euroraum deutlich hinter dem Volumen in den Vereinigten Staaten und im Vereinigten Königreich zurückblieben (siehe Abbildung 2).

Der deutlich höhere Kreditrisikotransfer im Finanzsystem spiegelt sich auch darin wider, dass der Nominalwert ausstehender Credit Default Swaps (CDS) auf dem Weltmarkt von praktisch null im Jahr 2001 auf rund 60 Billionen US-Dollar Ende 2007 angestiegen ist.¹⁴ Außerdem haben in den vergangenen Jahrzehnten eine Reihe von Nichtbank-Finanzintermediären an Bedeutung gewonnen.¹⁵ Zwar hat dieser Prozess seinen Ursprung größtenteils in den Vereinigten Staaten, jedoch wurde im Finanzsystem des Euro-Währungsgebiets eine ähnliche Entwicklung beobachtet, wodurch bankfremde Finanzintermediäre wie Investmentfonds, Versicherungsunternehmen, Pensionsfonds und Kreditkartenanbieter immer wichtiger geworden sind. Zuletzt erhöhte sich auch deutlich die Anzahl eher intransparenten

- 12 Ein genauerer Überblick über die Verbriefungsaktivitäten findet sich in: EZB, Verbriefungen im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Februar 2008.
- 13 Die Angaben basieren auf der gleitenden Zwölfmonatssumme.
- 14 Siehe z. B. BIZ, OTC derivatives market activity in the second half of 2007, Mai 2008, und International Swaps and Derivatives Association, ISDA Year-End 2007 Market Survey, 2008.
- 15 Siehe auch R. Rajan, Has financial development made the world riskier?, Working Paper Nr. 11728 des NBER, 2005.

Abbildung 1 Emission auf Euro lautender Asset-Backed Securities

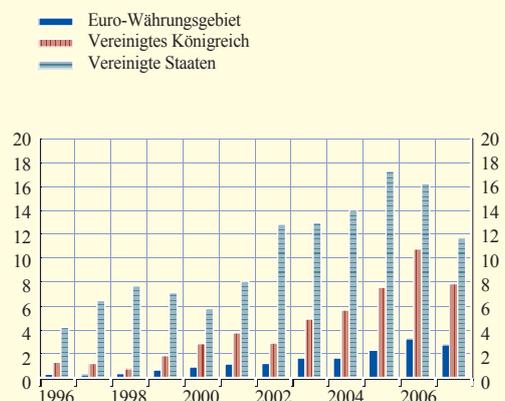
(Monatswerte; gleitende Zwölfmonatssumme)



Quelle: Dealogic DCM Analytics.
Anmerkung: In der Kategorie „CDOs“ sind keine synthetischen CDOs berücksichtigt.

Abbildung 2 Verbriefungen im Euro-Währungsgebiet, im Vereinigten Königreich und in den Vereinigten Staaten

(in % des BIP)



Quelle: Dealogic DCM Analytics.
Anmerkung: Aufgeschlüsselt nach dem Land des zugrunde liegenden Risikos. Die Angaben umfassen Asset-Backed Securities, jedoch keine CDOs oder von US-amerikanischen öffentlich-rechtlichen Stellen mit Förderauftrag begebene Wertpapiere (Agency-Papiere).

ter Finanzakteure wie Hedgefonds, Collateralised Debt-Obligations (CDOs), Zweckgesellschaften und Conduits.¹⁶

Durch diese neuen Marktakteure vergrößerte sich die Investorenbasis, wodurch einerseits die Platzierung finanzieller Vermögenswerte durch Banken (wie verbriefte oder syndizierte Kredite) erleichtert und andererseits die marktbasierende Finanzierung (beispielsweise über Commercial Paper und Unternehmensanleihen) gefördert wurde. Die von den Banken vorgenommene Kreditgewährung und Bepreisung wird aufgrund dieser Entwicklungen zunehmend davon beeinflusst, inwieweit die Kredite am Markt abgesichert oder verkauft werden können. Somit wirken sich Veränderungen der marktbasierenden Preise für Kreditrisiken (wie CDS-Spreads und Sekundärmarktpreise für Kredite) stärker auf die Kreditvergabe aus.

Alles in allem haben diese Entwicklungen das Finanzsystem hin zu einer größeren Marktorientierung transformiert und die traditionelle Unterscheidung zwischen bank- und marktbasierendem System zunehmend verwischt.¹⁷ Während sie dazu geführt haben, dass die Finanzintermediation stärker auf Marktpreisen basiert, haben sie auch eine breitere Risikostreuung im System ermöglicht. Nicht zuletzt aufgrund dieser Entwicklungen hat das traditionelle Modell der Finanzintermediation, bei dem sich die Banken in erster Linie über Einlagen finanzieren und diese Mittel zur Gewährung von Krediten nutzen, die sie dann bis Laufzeitende halten, in den letzten Jahrzehnten relativ an Bedeutung verloren. Im Lauf der Zeit wurde dieses Modell durch ein anderes ergänzt, bei dem die Refinanzierung der Banken zunehmend über den Markt erfolgt und ein großer Teil des Kreditrisikos aus ihren Bilanzen ausgliedert wird. Folglich gingen einige Segmente des Bankensektors von dem traditionellen „Originate-and-Hold“-Modell zu einem „Originate-and-Distribute“-Modell über. Der Wandel im Bankwesen zeigt sich auf einfache Weise an der sich ausweitenden „Deckungslücke“ der MFIs (d. h. der Differenz zwischen Einlagen und Krediten des nichtfinanziellen privaten Sektors) im Eurogebiet, was darauf hindeutet,

dass die Banken verstärkt dazu neigen, eine nicht auf Einlagen basierende Refinanzierung wie z. B. die marktbasierende Fremdfinanzierung oder Verbriefungen zu nutzen.¹⁸ Allerdings dominiert die traditionelle „Originate-and-Hold“-Strategie insofern immer noch das Geschäftsmodell der Banken im Euroraum, als bislang im Wesentlichen nur die Großbanken dem „Originate-and-Distribute“-Bankenmodell folgen.¹⁹

GELDPOLITISCHE IMPLIKATIONEN DER SICH VERÄNDERNDEN FINANZLANDSCHAFT

Unter der Annahme, dass der Trend zu Finanzinnovationen zumindest einen Teil des Bankensystems verändert hat, dürfte er auch die Rolle der Banken bei der Übertragung geldpolitischer Impulse in wesentlicher Hinsicht beeinflusst haben.

Mit Blick auf den Zinskanal kann von der zunehmend marktbasierenden Preisgestaltung der Bankkredite angenommen werden, dass sie die Bankzinsen reagibler auf Leitzinsänderungen gemacht hat, da sich letztere auf die Marktzinsen auswirken. So deuten die für die Vereinigten Staaten verfügbaren Angaben darauf hin, dass das Wachstum der Verbriefungen die Sensitivität der Hypothekenzinsen für Leitzinsänderungen erhöht hat.²⁰ Aktuellere Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet weisen auch auf eine stärkere und schnellere Transmission von Leitzinsänderungen auf die

16 Siehe etwa EZB, Corporate finance in the euro area, Structural Issues Report, Mai 2007.

17 Siehe auch J.-C. Trichet, Some reflections on the development of credit derivatives, Grundsatzrede anlässlich der 22. Jahreshauptversammlung der International Swaps and Derivatives Association (ISDA), Boston, 18. April 2007.

18 Der MFI-Bilanzstatistik zufolge nahm die Deckungslücke der MFIs im Eurogebiet von etwa null im Jahr 1997 auf mehr als 1 300 Mrd € (bzw. 5 % des Gesamtvermögens) im ersten Quartal 2008 zu. Außerdem ist die Deckungslücke eventuell sogar noch größer, je nachdem in welchem Umfang verbriefte Kredite aus der Bankbilanz ausgebucht werden.

19 Siehe auch Banco de España, Medium-term challenges for the different banking models, Financial Stability Report, Kasten 2.2, April 2008.

20 Siehe A. Estrella, Securitization and the efficacy of monetary policy, in: Economic Policy Review, Bd. 8, Nr. 1, Federal Reserve Bank of New York, Mai 2002, S. 243-255.

Zinssätze jener Banken hin, die stärker an den Verbriefungs- und Derivatmärkten aktiv sind.²¹

In Bezug auf den Kreditkanal lassen sich ebenfalls einige Beobachtungen machen. Erstens bieten True-Sale-Verbriefungen, bei denen die Forderungen aus der Bilanz der kreditgebenden Bank ausgegliedert werden, den Banken eine zusätzliche Refinanzierungsquelle. Dies dürfte die Reagibilität des Bankkreditangebots auf Änderungen der Leitzinsen verringert und unter sonst gleichen Bedingungen den Bankkreditkanal geschwächt haben.

Zweitens könnten Verbriefungen durch die Herausnahme des Kreditrisikos aus der Bilanz dazu beitragen, dass die ursprünglich kreditgebenden Banken eine Eigenkapitalentlastung erzielen, durch die wiederum Mittel für zusätzliche Kredite freigesetzt und mögliche bilanzielle Restriktionen infolge geldpolitischer Maßnahmen verringert werden können. Dies war ein Problem der Eigenkapitalvereinbarung von 1988 (Basel I), da Verbriefung als Arbitragemöglichkeit der Banken zur Beeinflussung der Eigenkapitalanforderungen wahrgenommen wurde, indem qualitativ bessere Vermögenswerte aus der Bilanz ausgegliedert und risikoreichere Kredite dort belassen wurden (da die Eigenkapitalanforderungen nur begrenzt zwischen unterschiedlichen Kreditrisiken differenzierten). Die neue Basler Eigenkapitalvereinbarung (Basel II) zielt unter anderem darauf ab, die Anreize für eine solche Regulierungsarbitrage zu korrigieren, indem die regulatorischen Eigenkapitalanforderungen stärker mit dem tatsächlichen wirtschaftlichen Risiko in Einklang gebracht werden.²² Andererseits wird argumentiert, dass diese risikogerechtere Regelung möglicherweise die prozyklische Kreditvergabe der Banken verstärken und dadurch in bestimmten Phasen ein geringeres Kreditangebot bewirken könnte.²³

Drittens muss der Einsatz strukturierter Kreditprodukte vor dem Hintergrund optimierter Risikomanagementsysteme der Banken gesehen werden. Vor allem die Kombination aus neuen Kreditrisikomodellierungstechniken und Kreditderivaten hat eine bessere Allokation und Streuung von Anlagebuchrisiken auf Portfolioebene ermöglicht,

wodurch die Banken ihre Bilanzen womöglich stärker ausweiten können. Insgesamt dürfte die Zunahme von Verbriefungen und Kreditderivaten dazu geführt haben, dass sich die Dynamik der Kreditvergabe der Banken unter normalen Bedingungen verändert hat und das Kreditangebot der Banken möglicherweise verhaltener auf geldpolitische Maßnahmen reagiert.²⁴ Empirische Evidenz zur Rolle der Verbriefungen und der Risikobereitschaft der Banken im geldpolitischen Transmissionsprozess findet sich in Kasten 2. Die Entwicklung bei den Kreditrisikotransferinstrumenten dürfte durch die Ausweitung der Kreditmärkte die Wirksamkeit des Bankkreditkanals im Normalfall verringert haben, wobei dieser möglicherweise stärker wirkt, wenn die Verbriefungsmärkte zum Erliegen kommen.

Außerdem haben die Märkte mit der Einführung strukturierter Kreditprodukte eine Reihe neuer Instrumente zur Bonitätsbeurteilung der Kreditnehmer an die Hand bekommen. Die gestiegene Verfügbarkeit von Kreditmarktinformationen könnte zu einer insgesamt geringeren externen Finanzierungsprämie beitragen und somit die Wirksamkeit

21 Siehe R. Gropp, C. Kok Sørensen und J. D. Lichtenberger, The dynamics of bank spreads and financial structure, Working Paper Nr. 714 der EZB, 2007.

22 Derzeit ist noch nicht absehbar, welchen Nettoeffekt die Einführung der auf Basel II basierenden Eigenkapitalanforderungen auf die Verbriefungsaktivitäten haben wird. So können, wie die neueste Studie der BIZ über die quantitativen Auswirkungen von Basel II (QIS5) zeigt, die Eigenkapitalanforderungen für verbriefte Forderungen der Banken je nach Banktyp und gewähltem Ansatz („Standardansatz“ oder „auf internen Ratings basierender Ansatz/IRB-Ansatz“) entweder zu- oder abnehmen; siehe Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht, Results of the fifth quantitative impact study (QIS5), 16. Juni 2006.

23 Die Europäische Kommission wird – auch unter Berücksichtigung des Beitrags der EZB – das Ausmaß, in dem von den neuen Eigenkapitalanforderungen prozyklische Effekte auf die Konjunktur ausgehen, laufend überprüfen; siehe Artikel 156 der Richtlinie 2006/48/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2006 über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute (Neufassung). Siehe auch die jüngsten Initiativen des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht (siehe Fußnote 31).

24 Empirische Belege finden sich etwa bei Estrella (2002, siehe Fußnote 20); E. Loutschina und P. E. Strahan, Securitization and the declining impact of bank finance on loan supply: evidence from mortgage acceptance rates, Working Paper Nr. 11983 des NBER; B. Hirtle, Credit derivatives and bank credit supply, Federal Reserve Bank of New York Staff Reports Nr. 276, Februar 2007; und Y. Altunbas, L. Gambacorta und D. Marqués, Securitisation and the bank lending channel, Working Paper Nr. 838 der EZB, 2007.

des breiten Kreditkanals verringern. Zugleich aber könnten die durch die Instrumente zum Kreditrisikotransfer verbesserte Liquidität und kontinuierlichere Bepreisung von Kreditmarktprodukten sowie die gleichzeitige Entwicklung hin zu marktwertorientierten Bilanzierungsstandards die Reagibilität der externen Finanzierungsprämie auf geldpolitische Maßnahmen verstärkt haben.²⁵ Folglich ist a priori der Nettoeffekt der Finanzinnovationen auf den Bilanzkanal nicht ganz eindeutig.

Was den Risikoneigungskanal der geldpolitischen Transmission betrifft, so dürften die Finanzinnovationen zusammen mit den Änderungen der Basler Eigenkapitalvereinbarung (Basel II) dazu geführt haben, dass die Wahrnehmung, Bewertung und das Management von Risiken in Bezug auf das Verhalten der Banken und anderer Finanzintermediäre an Bedeutung gewonnen haben.²⁶ In ähnlicher Weise könnte die stärker marktbasiertere Preisbildung die Anreizstrukturen für Banken und institutionelle Anleger verstärkt haben, wodurch die Risikobereitschaft möglicherweise gestiegen ist. Diese Überlegungen deuten darauf hin, dass der Risikoneigungskanal immer wichtiger wird.

Zwar gibt es derzeit nur wenige empirische Untersuchungen zu den Auswirkungen von Finanzinnovationen auf den Risikoneigungskanal, doch deuten einige neuere Studien auf eine möglicherweise stärkere geldpolitische Transmission durch diesen Kanal hin, was der sich wandelnden Rolle der Banken zuzuschreiben ist. Beispielsweise wurde festgestellt, dass geldpolitische Maßnahmen – wie anhand des Bilanz- und des Risikoneigungskanals prognostiziert – die CDS-Spreads beeinflussen.²⁷ So ist zu erwarten, dass sich bei einer geldpolitischen Lockerung die CDS-Spreads verringern, wodurch die Banken ihr Kreditrisiko günstiger absichern und damit risikoreichere Kredite vergeben könnten (da sie sie dann leichter ausplatzen können). In zwei weiteren Studien wurde ein positiver Zusammenhang zwischen den Vermögenspreisen und der Risikobereitschaft von (vorwiegend Investment-) Banken festgestellt.²⁸ Dieser resultiert daraus, dass Banken tendenziell einen spezifischen Verschuldungsgrad oder eine bestimmte Risikometrik (z. B. Value-at-Risk) zu

Abbildung 3 Anteil von Leveraged Loans an den syndizierten Krediten insgesamt und „Überhang“ der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet

(in Prozentpunkten und in %, Quartalswerte)



Quellen: Dealogic Loan Analytics, EZB und EZB-Berechnungen. Anmerkung: „Leveraged Loans“ sind definiert als Kredite an Schuldner mit einem Non-Investment-Grade-Rating bzw. an Kreditnehmer ohne Rating. Der „Kreditüberhang“ wird definiert als Differenz zwischen dem tatsächlichen Kreditwachstum und dem impliziten Kreditwachstum, das von einem Standard-Vektorfehlerkorrekturmodell für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften abgeleitet wurde.

erreichen suchen. Daher bedeutet die Entwicklung hin zu einer stärker marktbasierter Bewertung der Bankbilanzen eine höhere Volatilität der Verbindlichkeiten, denn tendenziell erhöhen die Banken bei steigenden Vermögenspreisen ihren Verschuldungsgrad und verringern ihn, wenn diese Preise sinken; hierdurch wiederum können sich geldpolitische Maßnahmen verstärkt auf die Realwirtschaft auswirken.

25 Siehe auch H. Zhu, An empirical comparison of credit spreads between the bond market and the credit default swap market, in: Journal of Financial Services Research, Bd. 29, Nr. 3, Juni 2006, S. 211-235, wonach die Prämie für Kreditderivate (d. h. CDS-Spreads) stärker auf Änderungen der Verfügbarkeit und Kosten von Finanzierungsmitteln reagiert als der Renditeabstand von Unternehmensanleihen.

26 Siehe C. Borio und H. Zhu (2007, siehe Fußnote 9).

27 Siehe J. D. Amato (2005, siehe Fußnote 5 in Kasten 1).

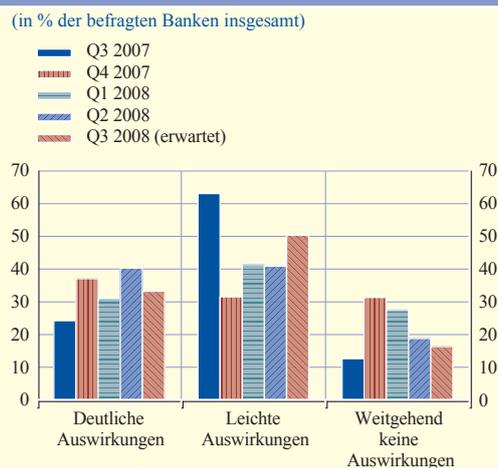
28 Siehe T. Adrian und H. S. Shin, Liquidity and leverage, Beitrag anlässlich der EZB-Konferenz zum Thema „The implications of changes in banking and financing for the monetary policy transmission mechanism“, 29./30. November 2007, Frankfurt am Main; und D. Greenshaw, J. Hatzius, A. N. Kashyap und H. S. Shin, Leveraged losses: lessons from the mortgage market meltdown, Beitrag zur Konferenz des US Monetary Policy Forum, Februar 2008.

Angesichts dieser Überlegungen liefert Abbildung 3 gewisse Anhaltspunkte dafür, dass in der jüngsten Phase niedriger Zinssätze und umfangreicher Kreditrisikotransfers die Banken im Euroraum auf Basis der Entwicklung der (das Kreditwachstum üblicherweise recht gut erklärenden) fundamentalen Einflussfaktoren wie beispielsweise der Anlageinvestitionen, der Innenfinanzierung und der Finanzierungskosten nicht nur mehr Kredite als erwartet an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften gewährten, sondern tendenziell auch risikoreichere Kredite vergaben. Diese Entwicklung kehrte sich erst circa Mitte 2007 mit dem Beginn der Finanzmarkturbulenzen um.

4 AUSWIRKUNGEN DER KREDITMARKTSPANNUNGEN SEIT MITTE 2007

Die empirischen Erkenntnisse zu den Auswirkungen der Veränderungen in der Finanzlandschaft auf den geldpolitischen Transmissionsmechanismus (siehe Abschnitt 3) sind vor allem aus Datensätzen abgeleitet, die aus Zeiten florierender Vertriebs- und Derivateaktivitäten stammen. Es ist daher nicht auszuschließen, dass diese Ergebnisse nur in Zeiten geringer Finanzmarktvolatilität, reichlicher Liquiditätsausstattung und eines günstigen Risikoniveaus aussagekräftig sind. So haben die jüngsten Ereignisse gezeigt, dass die Märkte für Verbriefungen und Kreditderivate in turbulenten Situationen zum Erliegen kommen könnten. Tatsächlich sind im Verlauf der seit Mitte 2007 anhaltenden Spannungen an den Finanzmärkten Fragen nach den Implikationen neuer Finanzinstrumente und des sich wandelnden Bankwesens in den Vordergrund getreten.²⁹ Die letzten Umfragen zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet enthielten eine Reihe von Zusatzfragen zu den derzeitigen Spannungen. So meldeten 70 % bis 80 % der Banken (die regelmäßig Verbriefungen vornehmen), dass die gegenwärtigen Schwierigkeiten bei der Refinanzierung über Verbriefungen ihre Kreditvergabe entweder leicht oder deutlich beeinträchtigten (siehe Abbildung 4).³⁰ Der von einem erhöhten Kreditrisikotransfer (einschließlich Verbriefungen)

Abbildung 4 Auswirkungen von Schwierigkeiten bei der Refinanzierung über Verbriefungsaktivitäten auf die Kreditvergabe der Banken



Quelle: Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet.

ausgehende Aufwärtssimpuls auf die Kreditvergabe könnte also zumindest vorübergehend ausgesetzt haben.

Der Rückgang der Vertriebsaktivität wird wahrscheinlich nicht von Dauer sein, doch könnten in Zukunft, möglicherweise aufgrund regulatorischer Anforderungen und sich wandelnder Marktansichten, andere Formen der Verbriefung entstehen.³¹ Die jüngsten Ereignisse haben jedenfalls gezeigt, dass sich die Auswirkungen von Finanzinnovationen und die Rolle der Banken in der geldpolitischen Transmission als hochgradig nichtlinear erweisen könnten. So dürfte insbesondere die Fähigkeit und Bereitschaft der Banken, zusätzliche Kreditrisiken zu übernehmen und weiterzugeben, in hohem Maße vom reibungslosen

29 Siehe den Abschnitt „Overview“ und die Kästen 5 und 13 in: EZB, Financial Stability Review, Dezember 2007, und den Abschnitt „Overview“ und den Sonderbeitrag A in: EZB, Financial Stability Review, Juni 2008.

30 Darüber hinaus meldete ein Drittel der befragten Banken, dass die Kreditvergabe durch die gegenwärtig steigenden Kosten im Zusammenhang mit ihrer Eigenkapitalausstattung beeinträchtigt werden könnte.

31 Siehe auch die jüngsten Initiativen des Forums für Finanzstabilität (Report of the Financial Stability Forum on enhancing market and institutional resilience, 7. April 2008), des Institute of International Finance (Interim IIF report on market best practices, April 2008) und des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht (Principles for sound liquidity risk management and supervision, Juni 2008).

Funktionieren der Märkte für Verbriefungen und strukturierte Kreditprodukte abhängen. Ein besseres Verständnis des Gesamteffekts eines Austrocknens der Kreditrisikotransfermärkte ist also gewiss von grundlegender Bedeutung. Ganz allgemein lässt sich im Voraus nur schwer beurteilen, wie das Finanzsystem in einem solchen Klima funktionieren würde. Von einem gewissen Grad an Reintermediation sollte wohl auszugehen sein, doch hängt dies sehr stark von der finanziellen Solidität der Banken ab. Darüber hinaus unterstreichen die Spannungen an den Finanzmärkten die wachsende Bedeutung einer marktbasierter Preisermittlung bei der Finanzintermediation. So wurden Ertragslage und Bilanzen der Banken im Großen und

Ganzen nicht so sehr durch die tatsächlichen Verluste in ihren Kreditportfolios belastet, sondern durch Berichtigungen aufgrund von Neubewertungen ihrer marktfähigen Aktiva und durch steigende Kosten für die Absicherung von Krediten. Darin spiegelt sich auch die Tatsache wider, dass die Auswirkungen der Finanzmarktspannungen auf den nichtfinanziellen privaten Sektor im Euroraum bislang begrenzt waren. Schließlich haben die jüngsten Ereignisse verdeutlicht, wie wichtig eine ausreichend hohe Transparenz und eine angemessene Überwachung der Kreditmärkte ist, um das Vertrauen der Marktteilnehmer in die Qualität der Bilanzen von Banken und anderen Finanzintermediären sicherzustellen.

Kasten 2

Die Bedeutung von Bankrisiken und Verbriefungen für die Kreditvergabe der Banken und die geldpolitische Transmission

In den letzten Jahren vor dem Einsetzen der Finanzmarktspannungen in der zweiten Jahreshälfte 2007 zeichneten die meisten Bilanz- und Ertragsindikatoren für die Banken des Euroraums ein sehr positives Bild. Das Kreditrisiko der Banken befand sich – ob nun Indikatoren aus deren Jahresabschlüssen (wie etwa die Höhe der Wertberichtigungen), marktbasierter Messgrößen (wie etwa erwartete Ausfallwahrscheinlichkeiten) oder aber die Spreads von Credit-Default-Swaps bzw. nachrangigen Verbindlichkeiten als Maßstab herangezogen wurden – auf einem sehr niedrigen Niveau. Überdies waren in diesem Zeitraum die Gewinne und Eigenkapitalpositionen der Banken relativ hoch. Unterstützt wurde die Entwicklung durch ein günstiges gesamtwirtschaftliches Klima und kräftig steigende Vermögenspreise. Entsprechend waren die Refinanzierungsbedingungen der Banken aufgrund der niedrigen Finanzierungskosten und der robusten Nachfrage nach Einlagen und marktfähigen Schuldtiteln der Banken sehr günstig. Dabei profitierten die Kreditinstitute auch von der zunehmenden Möglichkeit, ihre Forderungen angesichts reichlich vorhandener Liquidität und einer soliden Nachfrage nach Kreditprodukten seitens renditeorientierter Anleger außerhalb des Bankensektors zu verbiefen, was zu einem sprunghaften Anstieg der Verbriefung auf Euro lautender Forderungen bis Mitte 2007 führte (siehe Abbildung 1). Es gibt vermehrt Hinweise, wonach diese Faktoren für die kräftige Kreditvergabe der Banken und die schrittweise Lockerung der Kreditrichtlinien mitverantwortlich waren. Hierfür sprechen beispielsweise die Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet und das dynamische Kreditwachstum der letzten zwei bis drei Jahre.¹

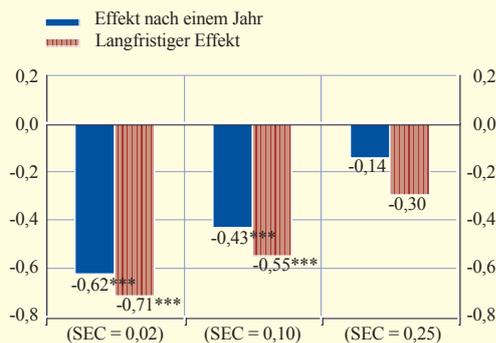
Es ist naturgemäß schwierig, die möglichen Auswirkungen der Geldpolitik auf die Kreditvergabe zu bestimmen und insbesondere die Nachfrageeffekte von den Angebotseffekten abzugrenzen.²

¹ Siehe beispielsweise G. Dell’Ariccia, D. Igan und L. Laeven, Credit booms and lending standards: evidence from the subprime mortgage market, oder A. Sufi und A. Mian, The consequences of mortgage credit expansion: evidence from the 2007 mortgage default crisis, in ihren anlässlich der Conference on Bank Structure and Competition mit dem Titel „Credit market turmoil: causes, consequences and cures“ vorgestellten Beiträgen, Federal Reserve Bank of Chicago, Mai 2008.

² J. Peek und E. Rosengren, Is bank lending important for the transmission of monetary policy: an overview, Federal Reserve Bank of Boston Conference Series, Proceedings, 1995, S. 1-14.

Abbildung A Effekt einer Erhöhung der EZB-Leitzinsen um 1 Prozentpunkt auf das Wachstum der Bankkredite

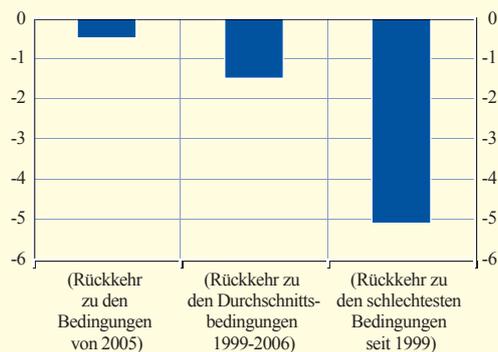
(in Prozentpunkten)



Quelle: Altunbas et al. (2007).

Anmerkung: „SEC“ bezeichnet den Umfang der Verbriefung von Forderungen durch die Banken. So bezieht sich der Wert „SEC = 0,02“ auf Banken, die bis zu 2 % ihrer Forderungen verbriefen. „***“ bedeutet eine statistische Signifikanz von 1 %.

Abbildung B Geschätzter Effekt eines Kreditangebotschocks auf die Wachstumsrate der gesamten Kreditvergabe



Quellen: Altunbas et al. und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: „Bedingungen“ bezieht sich auf den Umfang der Verbriefungsaktivität, des Bankrisikos und auf die Eigenkapitalposition.

In der volkswirtschaftlichen Literatur wurde dieses Problem traditionell durch den Einsatz umfangreicher Mikrodaten aus dem Bankensektor gelöst, da die Merkmale der einzelnen Kreditinstitute vor allem Angebotseffekte widerspiegeln dürften. Auf dieser Idee aufbauend und mittels Daten aus den Jahresabschlüssen der Banken, Daten zur Verbriefungsaktivität sowie anhand marktbasierter Indikatoren der Bankrisiken für rund 3 000 Kreditinstitute im Eurogebiet in den ersten sieben Jahren der Währungsunion wurde eine Kreditgleichung geschätzt, indem die Kreditwachstumsraten der einzelnen Banken auf die Wachstumsraten des BIP, auf Zinsänderungen und andere länderspezifische Merkmale sowie auf eine Reihe bankspezifischer Merkmale einschließlich Eigenkapital-, Verbriefungs- und Risikopositionen regressiert wurden. Aus geldpolitischer Sicht deutet diese ökonometrische Analyse darauf hin, dass die Verbriefungsaktivität das Kreditangebot der Banken in den letzten Jahren vor den Marktturbulenzen von den Auswirkungen der Geldpolitik teilweise abschirmte.³ Abbildung A zeigt, dass der geldpolitische Einfluss auf die Kreditvergabe von Banken, die einen Großteil ihres Kreditportfolios verbriefen, statistisch nicht signifikant ist. Bei Banken, die in einem geringeren Umfang Verbriefungen vornehmen, scheint die Geldpolitik auf das Kreditvergabeverhalten durchzuschlagen.

Infolge der an den Märkten für Kreditrisiken seit dem Sommer 2007 bestehenden Spannungen hat sich die Emission von Asset-Backed Securities deutlich verlangsamt. Zugleich verschlechterten sich auch die Risikoprofile der Banken, und ihre Eigenkapitalpositionen gerieten unter Druck. Der Mechanismus des Bankkreditkanals legt eine negative Auswirkung dieser Entwicklungen auf das Kreditangebot der Banken nahe. Daher wurden im Rahmen des oben beschriebenen Modells drei verschiedene Szenarien im Hinblick auf ihre Bedeutung für das Wachstum der Bankkredite bei einem negativen Kreditangebotschock untersucht. Es ist davon auszugehen, dass sich die vor Beginn der Kreditmarktspannungen positiven Bedingungen für die Banken (einschließlich Bankrisiken, Eigenkapitalquoten und Verbriefungsaktivität) wahrscheinlich verschlechtert haben. Um die möglichen Auswirkungen auf das Kreditangebot zu untersuchen, wird die Kreditgleichung

³ Siehe Y. Altunbas, L. Gambacorta und D. Marqués-Ibáñez, Securitisation and the bank lending channel, Working Paper Nr. 838 der EZB, 2007, und Working Paper Nr. 653 der Banca d'Italia, 2007.

daher einem Schock ausgesetzt, indem die Bankbedingungen (d. h. Risikoniveau, Verbriefungsaktivität und Eigenkapitalposition) angepasst werden. Die Ergebnisse der drei Szenarien (siehe Abbildung B) deuten auf ein rückläufiges Wachstum des Kreditangebots im Vergleich zum Referenzszenario hin.

Im ersten Szenario wird angenommen, dass die Verbriefungsaktivität, die in der ersten Jahreshälfte 2007 sehr kräftig war, sowie die Eigenkapital- und Risikopositionen der Banken auf das Niveau von 2005 zurückkehren, d. h., es wird von einer vergleichsweise geringen Auswirkung der Kreditmarktspannungen ausgegangen. Bei diesem Szenario tritt ein exogener Rückgang des Volumens an verbrieften Krediten von rund 30 % ein. Dies führt wiederum zu einer unmittelbaren Verlangsamung des Wachstums der Kreditgewährung an den nichtfinanziellen privaten Sektor um etwa 0,5 Prozentpunkte (linker Balken in Abbildung B).

Beim zweiten Szenario wird davon ausgegangen, dass die Verbriefungsaktivität, die Eigenkapitalausstattung und die Bankrisiken auf ihr seit Einführung des Euro im Durchschnitt erreichtes Niveau zurückkehren. Dies würde potenziell zu einem weiteren Rückgang des Kreditangebots führen. Eine Abschwächung des Wachstums der Kredite an den privaten Sektor um etwa 1,5 Prozentpunkte wäre die Folge (mittlerer Balken in Abbildung B).

Im dritten, extremen Szenario wird unterstellt, dass die Bankbedingungen, gemessen an den drei oben genannten Variablen, im Vergleich zur gegenwärtigen Situation auf den schlechtesten Jahreswert seit 1999 zurückfallen. Daraus würden beispielsweise eine drastische Abnahme der Verbriefungsaktivität auf null und eine Verschlechterung der Kreditqualität auf das Niveau von 2002 folgen. In diesem Extremfall würde sich die Wachstumsrate des Kreditangebots an Ansässige im Euroraum um rund 5 Prozentpunkte verringern (rechter Balken in Abbildung B).

Bei der Interpretation dieser Ergebnisse ist auf jeden Fall Folgendes zu berücksichtigen: Erstens ist der Rückgang des Kreditwachstums nur an den Kreditangebotseffekt gebunden. Es handelt sich daher nur um einen direkten Anfangsimpuls über die Effekte anderer gesamtwirtschaftlicher Faktoren wie beispielsweise einer möglichen Konjunkturabschwächung hinaus, die ebenfalls auf direktem Weg zu Veränderungen des Kreditwachstums führen dürften. Zweitens basieren die Modellergebnisse auf einer Auswahl von Banken, die nicht direkt mit den offiziellen MFI-Bilanzstatistiken vergleichbar ist, da diese auf andere Art erstellt werden und einen höheren Erfassungsgrad aufweisen. Drittens umfasst das Modell keine möglichen Effekte aufgrund von Nichtlinearitäten.

5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

In diesem Aufsatz wurde aufgezeigt, dass das Bankwesen und die Rolle der Banken in der Transmission geldpolitischer Impulse auf die Realwirtschaft einen Wandel erfahren haben, der in Zusammenhang steht mit den in den letzten Jahren erfolgten strukturellen Veränderungen der Finanzlandschaft wie beispielsweise den vielfältigen Kreditmarktinnovationen, einer stärker

risikoorientierten Bilanzierung, dem regulatorischen Umfeld und dem Engagement von Nichtbanken am Kreditmarkt. Vor dem Hintergrund dieser Entwicklungen könnte das Bankgeschäft flexibler, aber auch risikoempfindlicher geworden sein. Die vorliegenden theoretischen und empirischen Belege deuten darauf hin, dass möglicherweise der Zinskanal im Zuge dieses Prozesses gestärkt worden ist (so dass es zu einer rascheren Anpassung der Bankzinsen kommt). Zugleich

dürfte der Kreditkanal etwas an Bedeutung eingebüßt haben, während die Faktoren, die dem Risikoneigungskanal zugrunde liegen, vermutlich an Gewicht gewonnen haben.

Insgesamt fällt es allerdings nicht leicht, aus der Entwicklung der Finanzinnovationen und der sich wandelnden Rolle der Banken eindeutige Schlussfolgerungen mit Blick auf die geldpolitischen Implikationen zu ziehen. Dennoch ist es wahrscheinlich, dass der Transmissionsmechanismus angesichts der zunehmenden Verflechtungen zwischen dem Bankensektor und den Finanzmärkten im Lauf der Zeit komplexer geworden ist. In der Tat offenbaren die seit Mitte 2007 bestehenden Kreditmarktspannungen nicht unerhebliche Wechselbeziehungen zwischen geldpolitischer Transmission, Finanzstabilität, Bankenaufsicht sowie Überwachung und Transparenz der Kreditmärkte und weisen auch auf wesentliche Asymmetrien im Transmissionsmechanismus hin, die sich im Zeitablauf ergeben haben. So lässt etwa die gestiegene Sensitivität der Finanzintermediation gegenüber Marktpreisänderungen diese auch für abrupte Störungen anfälliger werden und erzeugt möglicherweise signifikante nichtlineare Effekte im Hinblick auf die Transmission der Geldpolitik. Während ein struktureller Ansatz (regulatorische Initiativen und/oder Änderungen der Marktpraktiken) das richtige Mittel gegenüber der durch Finanzinnovationen grundsätzlich störanfälligeren und prozyklischeren Finanzintermediation sein dürfte, verdeutlichen die jüngeren Entwicklungen, wie wichtig eine genaue Überwachung der Kreditmarktindikatoren ist, und lassen eine weitere Stärkung der monetären Analyse und der Kreditanalyse durch die Zentralbanken geboten erscheinen. Gleichmaßen unterstreichen die Ereignisse der jüngeren Zeit die Notwendigkeit, die Beziehung zwischen geldpolitischer Transmission und Risikoprämien zu beobachten und näher zu erforschen.

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	15,2	3,08	3,91
2007	6,4	9,9	11,1	-	10,8	18,6	4,28	4,38
2007 Q3	6,5	10,3	11,5	-	11,0	19,9	4,49	4,38
Q4	5,9	10,7	12,0	-	11,1	19,5	4,72	4,38
2008 Q1	3,8	10,3	11,2	-	11,1	20,4	4,48	4,13
Q2	2,3	10,0	10,0	-	10,5	.	4,86	4,73
2008 Febr.	3,7	10,6	11,3	10,9	11,0	20,2	4,36	4,06
März	2,8	9,7	9,9	10,5	10,9	17,1	4,60	4,13
April	2,4	10,3	10,3	10,1	10,7	18,4	4,78	4,32
Mai	2,3	10,1	10,0	9,9	10,5	17,0	4,86	4,52
Juni	1,4	9,4	9,5	.	9,8	.	4,94	4,73
Juli	.	.	.	.	.	.	4,96	4,53

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	2,7	3,4	84,2	1,8	7,4
2007 Q4	2,9	4,0	2,9	2,2	3,0	84,0	1,8	7,3
2008 Q1	3,4	5,4	3,3	2,1	2,5	83,9	1,6	7,2
Q2	3,6	7,1	.	.	.	83,4	.	7,3
2008 Febr.	3,3	5,4	.	.	3,1	.	.	7,2
März	3,6	5,8	.	.	1,3	.	.	7,2
April	3,3	6,2	.	.	4,0	83,8	.	7,2
Mai	3,7	7,1	.	.	-0,5	.	.	7,3
Juni	4,0	8,0	.	.	.	.	.	7,3
Juli	4,1	.	.	.	.	82,9	.	.

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	7,9	19,2	-144,7	266,3	325,8	103,6	104,5	1,2556
2007	40,5	55,6	-117,3	235,7	347,4	107,7	108,3	1,3705
2007 Q3	15,2	17,1	-40,9	65,1	340,5	107,6	108,2	1,3738
Q4	16,7	9,7	-4,3	-62,3	347,4	110,5	111,2	1,4486
2008 Q1	-9,6	-2,9	-104,8	73,4	356,3	112,7	113,1	1,4976
Q2	.	.	.	.	354,5	115,7	115,7	1,5622
2008 Febr.	9,8	4,7	-22,4	14,7	375,4	111,8	111,9	1,4748
März	-3,8	1,4	-30,5	5,7	356,3	114,6	115,0	1,5527
April	-6,8	4,2	-22,4	-3,7	348,7	116,0	116,1	1,5751
Mai	-19,6	-4,4	-10,4	23,0	349,2	115,5	115,6	1,5557
Juni	.	.	.	.	354,5	115,4	115,5	1,5553
Juli	.	.	.	.	.	115,8	115,8	1,5770

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

	11. Juli 2008	18. Juli 2008	25. Juli 2008	01. August 2008
Gold und Goldforderungen	208 993	208 946	208 368	208 342
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	136 001	131 763	135 536	136 858
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	55 761	56 635	54 928	54 698
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	15 160	16 660	15 160	16 401
Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	475 160	455 051	475 519	466 022
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	175 001	154 998	175 500	165 999
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	299 997	300 016	300 016	300 018
Feinsteuerooperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazitat	157	0	1	0
Forderungen aus Margenausgleich	5	37	2	5
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	32 144	33 919	34 955	35 232
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	112 872	110 234	112 034	111 658
Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	37 461	37 456	37 456	37 456
Sonstige Aktiva	378 625	376 684	376 943	377 895
Aktiva insgesamt	1 452 177	1 427 348	1 450 899	1 444 562

2. Passiva

	11. Juli 2008	18. Juli 2008	25. Juli 2008	01. August 2008
Banknotenumlauf	685 613	685 062	683 850	688 625
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	236 172	215 748	208 670	214 824
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	236 075	215 628	208 556	214 732
Einlagefazitat	62	76	74	87
Termineinlagen	0	0	0	0
Feinsteuerooperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	35	44	40	5
Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	229	227	254	227
Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	59 642	56 801	87 785	66 414
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	76 702	78 271	77 986	78 868
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	2 451	1 839	2 909	2 093
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	18 224	15 960	16 335	18 325
Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	5 120	5 120	5 120	5 120
Sonstige Passiva	143 992	144 286	143 956	146 032
Ausgleichsposten aus Neubewertung	152 364	152 364	152 364	152 364
Kapital und Rücklagen	71 668	71 670	71 670	71 670
Passiva insgesamt	1 452 177	1 427 348	1 450 899	1 444 562

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	Mindest-	bietungssatz			
Stand	Veränderung	Stand	Stand	Veränderung	Stand	Veränderung			
1	2	3	4	5	6	7			
1999	1. Jan.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-	
	4. ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25	
	22.	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25	
	9. April	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00	
	5. Nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50	
2000	4. Febr.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25	
	17. März	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25	
	28. April	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25	
	9. Juni	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50	
	28. ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...	
	1. Sept.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25	
	6. Okt.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25	
2001	11. Mai	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25	
	31. Aug.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25	
	18. Sept.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50	
	9. Nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50	
2002	6. Dez.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50	
2003	7. März	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25	
	6. Juni	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50	
2005	6. Dez.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25	
2006	8. März	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25	
	15. Juni	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25	
	9. Aug.	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25	
	11. Okt.	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25	
	13. Dez.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25	
2007	14. März	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25	
	13. Juni	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25	
2008	9. Juli	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	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								
2008	9. April	247 590	295	130 000	4,00	4,23	4,24	7
	16.	249 682	310	204 500	4,00	4,21	4,26	7
	23.	218 419	302	173 000	4,00	4,21	4,25	7
	30.	247 451	316	170 000	4,00	4,26	4,29	7
	7. Mai	229 288	304	150 000	4,00	4,26	4,29	7
	14.	208 523	287	191 500	4,00	4,18	4,26	7
	21.	203 091	326	176 500	4,00	4,15	4,22	7
	28.	224 080	330	170 000	4,00	4,19	4,23	7
	4. Juni	210 100	336	153 000	4,00	4,17	4,22	7
	11.	202 780	343	191 000	4,00	4,03	4,18	7
	18.	224 290	425	188 000	4,00	4,03	4,13	7
	25.	243 286	439	208 000	4,00	4,07	4,25	7
	2. Juli	254 664	433	154 500	4,00	4,10	4,15	7
	9.	263 642	400	175 000	4,25	4,32	4,37	7
	16.	265 931	440	155 000	4,25	4,34	4,36	7
	23.	268 193	461	175 500	4,25	4,35	4,38	7
	30.	247 409	430	166 000	4,25	4,38	4,42	7
	6. August	241 886	424	160 000	4,25	4,38	4,41	7
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte								
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. Mai	101 175	177	50 000	-	4,67	4,75	90
	22.	86 628	138	50 000	-	4,50	4,68	84
	29.	97 744	171	50 000	-	4,51	4,62	91
	12. Juni	99 781	128	50 000	-	4,60	4,72	91
	26.	89 836	174	50 000	-	4,50	4,67	91
	10. Juli	74 579	141	25 000	-	4,93	5,03	182
	31.	107 684	189	50 000	-	4,70	4,76	91

2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengentender	Zinstender			Laufzeit (Tage)	
					Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungs- satz ⁴⁾	Gewichteter Durch- schnittssatz		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007	20. Dez.	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
	15. April	Hereinnahme von Termineinlagen	14 880	7	14 880	4,00	-	-	-	1
	13. Mai	Hereinnahme von Termineinlagen	32 465	29	23 500	4,00	-	-	-	1
	10. Juni	Hereinnahme von Termineinlagen	18 505	15	14 000	4,00	-	-	-	1
	8. Juli	Hereinnahme von Termineinlagen	14 585	12	14 585	4,00	-	-	-	1

Quelle: EZB.

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

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

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

1. Mindestreservebasis der reservspflichtigen Kreditinstitute

Reservebasis per ¹⁾ :	Insgesamt	Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 2 %		Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %		
		Einlagen (täglich fällig, mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren)	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen (mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren)	Repogeschäfte	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren
	1	2	3	4	5	6
2006	15 648,3	8 411,7	601,9	1 968,4	1 180,3	3 486,1
2007	17 394,7	9 438,8	815,0	2 143,1	1 364,0	3 633,9
2008 Febr.	17 734,6	9 572,0	844,7	2 132,7	1 533,9	3 651,2
März	17 703,3	9 551,7	840,2	2 126,0	1 558,4	3 627,1
April	17 956,0	9 762,0	856,2	2 135,6	1 562,3	3 640,0
Mai	18 093,1	9 817,9	910,6	2 156,1	1 548,9	3 659,6

2. Mindestreserve-Erfüllung

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Reserve-Soll	Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Überschussreserven	Unterschreitungen des Reserve-Solls	Verzinsung der Mindestreserven
	1	2	3	4	5
2006	172,5	173,2	0,7	0,0	3,30
2007	195,9	196,8	1,0	0,0	4,17
2008 Q1	204,6	205,3	0,7	0,0	4,10
2008 13. Mai	207,8	208,6	0,8	0,0	4,24
10. Juni	207,3	208,1	0,8	0,0	4,17
8. Juli	211,9	212,7	0,8	0,0	4,06
12. August	214,1	.	.	.	.

3. Liquidität

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren					Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Basisgeld
	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems					Banknoten-umlauf	Einlagen von Zentralstaaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto)				
	Nettoaktiva des Eurosystems in Gold und Devisen	Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Sonstige liquiditätszuführende Faktoren				Einlagefazilität	Sonstige liquiditätsabschöpfende Faktoren ²⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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	327,5	173,0	278,6	0,3	0,0	0,4	2,2	644,6	61,9	-126,6	196,8	841,9
2008 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
15. April	349,1	181,5	278,6	0,1	2,6	0,6	0,4	661,7	70,2	-128,6	207,5	869,9
13. Mai	364,5	174,4	295,0	0,1	0,0	0,3	0,8	667,6	68,9	-112,3	208,6	876,5
10. Juni	375,0	172,8	287,9	0,3	0,0	0,2	0,5	671,4	67,3	-111,5	208,1	879,7
8. Juli	376,4	185,4	275,4	0,1	0,0	0,4	0,5	677,2	64,9	-118,3	212,7	890,3

Quelle: EZB.

1) Stand am Ende des Berichtszeitraums.

2) 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 sowie Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungs-gebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungs-gebiets	Sach-anlagen	Sonstige Aktiv-positionen
		Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs	Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosysteem														
2005	1 404,9	635,5	20,7	0,6	614,2	185,7	165,6	2,1	18,1	-	14,8	337,0	14,7	217,2
2006	1 558,2	695,7	19,7	0,6	675,3	217,0	187,5	2,5	27,0	-	17,2	351,4	14,7	262,4
2007	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
Q4	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	1 934,3	886,8	19,4	0,7	866,7	273,5	230,2	2,0	41,3	-	16,3	401,3	15,4	341,1
Jan.	1 957,8	902,9	19,4	0,7	882,8	279,1	236,2	2,2	40,7	-	16,5	400,6	15,3	343,3
Febr.	2 017,8	965,9	19,4	0,7	945,9	278,5	235,9	2,3	40,3	-	16,2	383,3	15,2	358,6
März	2 012,4	951,4	18,8	0,7	931,9	278,9	235,1	2,5	41,3	-	16,6	375,3	16,0	374,3
April	2 009,4	934,9	18,8	0,7	915,4	280,0	236,3	2,4	41,3	-	16,5	376,6	16,0	385,4
Mai	2 097,9	1 010,6	18,5	0,7	991,5	277,5	234,7	2,4	40,4	-	15,7	380,8	15,9	397,3
Juni ^(p)														
MFIs ohne Eurosysteem														
2005	23 631,5	13 681,7	826,9	8 285,1	4 569,7	3 498,6	1 429,4	551,5	1 517,7	83,1	1 008,7	3 652,8	165,7	1 540,9
2006	25 950,2	14 904,3	810,5	9 160,3	4 933,5	3 555,4	1 276,5	645,9	1 632,9	83,5	1 171,4	4 329,0	172,6	1 733,9
2007	28 438,9	16 175,3	794,0	9 948,1	5 433,3	3 748,3	1 214,4	806,3	1 727,6	95,9	1 226,1	4 875,1	203,1	2 115,0
Q4	29 447,4	16 905,0	956,1	10 159,9	5 789,0	3 880,8	1 194,1	949,7	1 737,0	93,5	1 296,6	4 872,5	206,0	2 193,0
2008	30 046,7	17 124,1	961,0	10 299,7	5 863,3	3 973,5	1 220,8	961,9	1 790,8	98,1	1 315,6	5 088,5	205,7	2 241,2
Jan.	30 219,2	17 164,9	951,4	10 354,5	5 859,0	4 023,7	1 217,4	985,2	1 821,1	102,7	1 303,2	5 129,2	200,6	2 295,0
Febr.	30 229,4	17 249,6	958,0	10 454,6	5 837,0	4 037,1	1 215,7	1 005,9	1 815,4	100,5	1 312,8	4 973,8	198,4	2 357,2
März	30 533,5	17 437,6	971,0	10 531,4	5 935,2	4 098,0	1 224,2	1 033,9	1 840,0	99,8	1 372,4	5 074,9	199,1	2 251,7
April	30 897,6	17 618,3	963,3	10 597,6	6 057,4	4 172,5	1 227,4	1 056,0	1 889,1	98,7	1 384,2	5 060,0	199,7	2 364,1
Mai	30 734,0	17 629,0	976,9	10 658,9	5 993,1	4 181,0	1 217,2	1 075,0	1 888,8	98,3	1 308,2	4 894,6	200,7	2 422,3
Juni ^(p)														

2. Passiva

	Insgesamt	Barggeld-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-Währungs-gebiet						MFIs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosysteem											
2005	1 404,9	582,7	385,4	24,4	14,5	346,5	-	0,1	202,9	27,6	206,2
2006	1 558,2	647,0	431,6	33,7	15,9	382,0	-	0,1	208,6	35,3	235,6
2007	1 707,3	657,2	510,7	51,7	19,1	439,9	-	0,1	222,6	48,3	268,4
Q4	2 046,1	697,0	714,7	23,9	19,1	671,8	-	0,1	238,0	66,0	330,3
2008	1 934,3	671,3	626,6	54,6	21,0	551,1	-	0,1	254,5	72,9	308,9
Jan.	1 957,8	674,4	653,9	53,7	23,1	577,0	-	0,1	259,3	58,2	311,9
Febr.	2 017,8	681,9	703,2	60,4	20,8	622,0	-	0,1	246,5	70,3	315,9
März	2 012,4	690,5	682,9	66,9	23,1	592,9	-	0,1	237,9	81,4	319,7
April	2 009,4	692,8	656,3	44,4	25,0	586,9	-	0,1	239,1	95,6	325,5
Mai	2 097,9	699,7	733,2	55,2	24,6	653,3	-	0,1	240,0	98,7	326,2
Juni ^(p)											
MFIs ohne Eurosysteem											
2005	23 631,5	-	12 212,2	149,2	7 211,9	4 851,2	698,9	3 858,3	1 310,6	3 518,0	2 033,5
2006	25 950,2	-	13 257,2	124,2	7 890,6	5 242,4	698,3	4 247,6	1 449,7	3 991,1	2 306,2
2007	28 438,9	-	14 255,0	144,3	8 410,0	5 700,7	778,4	4 577,1	1 589,4	4 527,5	2 711,6
Q4	29 447,4	-	15 082,4	127,1	8 865,9	6 089,4	754,1	4 645,2	1 678,8	4 533,2	2 753,6
2008	30 046,7	-	15 188,9	114,3	8 926,4	6 148,2	835,5	4 686,7	1 699,4	4 794,2	2 841,9
Jan.	30 219,2	-	15 219,0	135,4	8 942,3	6 141,3	852,8	4 686,7	1 702,8	4 869,0	2 889,0
Febr.	30 229,4	-	15 299,2	139,6	9 010,7	6 148,9	843,0	4 683,2	1 713,7	4 764,1	2 926,3
März	30 533,5	-	15 480,3	130,8	9 100,4	6 249,1	852,1	4 710,9	1 721,8	4 929,3	2 839,0
April	30 897,6	-	15 653,5	129,7	9 171,8	6 352,1	854,8	4 792,4	1 727,8	4 968,4	2 900,7
Mai	30 734,0	-	15 650,9	155,9	9 213,8	6 281,2	831,0	4 805,1	1 727,8	4 791,2	2 928,0
Juni ^(p)											

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

	Insgesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Dividendenwerte sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktivpositionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
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	19 723,8	9 991,1	830,2	9 161,0	2 112,4	1 464,0	648,4	811,2	4 680,4	187,3	1 941,4
2007 Q3	21 652,2	10 760,4	811,8	9 948,7	2 242,2	1 433,7	808,5	826,4	5 243,9	218,7	2 360,5
Q4	22 331,4	11 134,4	973,9	10 160,5	2 370,9	1 419,2	951,7	884,7	5 246,2	221,1	2 474,1
2008 Jan.	22 834,4	11 280,8	980,5	10 300,4	2 414,9	1 451,0	963,9	893,7	5 489,7	221,1	2 534,2
Febr.	22 977,8	11 326,0	970,8	10 355,1	2 441,0	1 453,6	987,4	872,5	5 529,8	216,0	2 592,6
März	23 001,3	11 432,7	977,4	10 455,3	2 459,8	1 451,6	1 008,2	871,2	5 357,1	213,6	2 666,8
April	23 185,8	11 521,9	989,8	10 532,1	2 495,7	1 459,3	1 036,3	926,2	5 450,1	215,1	2 576,9
Mai	23 375,8	11 580,3	982,1	10 598,2	2 522,0	1 463,6	1 058,4	918,7	5 436,6	215,7	2 702,4
Juni ^(p)	23 309,4	11 655,0	995,4	10 659,6	2 529,4	1 452,0	1 077,4	860,9	5 275,5	216,6	2 772,1
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2006	1 997,5	877,3	-14,4	891,6	10,7	-96,8	107,5	97,7	801,9	6,4	203,5
2007	2 593,4	1 016,6	-9,7	1 026,3	229,5	-46,8	276,3	59,8	792,1	-0,5	496,0
2008 Q1	763,6	262,4	0,7	261,7	82,1	24,0	58,1	-7,9	259,8	-8,7	175,9
Q2 ^(p)	342,7	233,3	17,9	215,4	84,8	13,2	71,6	-2,9	-73,8	3,0	98,3
2008 Jan.	409,6	93,8	3,6	90,3	23,4	14,6	8,8	10,5	236,2	-1,3	47,0
Febr.	194,1	50,7	-9,6	60,2	27,4	2,8	24,6	-19,8	85,4	-5,1	55,5
März	160,0	117,9	6,7	111,2	31,2	6,6	24,6	1,4	-61,8	-2,3	73,5
April	175,6	93,0	12,2	80,8	39,5	11,3	28,3	52,9	79,9	1,5	-91,2
Mai	187,5	60,5	-7,7	68,2	29,6	8,3	21,3	-6,9	-20,0	0,6	123,8
Juni ^(p)	-20,5	79,8	13,3	66,5	15,7	-6,4	22,0	-48,8	-133,8	0,9	65,7

2. Passiva

	Insgesamt	Bargeldumlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	Geldmarkt-fonds-anteile ²⁾	Begebene Schuldverschreibungen ³⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sonstige Passivpositionen	Überschuss der Inter-MFI-Verbindlichkeiten
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	19 723,8	592,2	158,0	7 906,5	614,7	2 587,8	1 280,8	4 026,5	2 541,8	15,6
2007 Q3	21 652,2	610,4	196,0	8 429,2	682,5	2 811,5	1 394,7	4 575,7	2 979,9	-27,9
Q4	22 331,4	638,5	151,0	8 885,0	660,6	2 866,8	1 487,5	4 599,2	3 083,9	-41,1
2008 Jan.	22 834,4	623,1	168,9	8 947,4	737,4	2 854,8	1 515,7	4 867,1	3 150,8	-30,8
Febr.	22 977,8	628,7	189,2	8 965,5	750,1	2 825,0	1 514,8	4 927,3	3 200,9	-23,6
März	23 001,3	632,9	200,0	9 031,5	742,4	2 827,6	1 502,5	4 834,3	3 242,1	-12,0
April	23 185,8	641,3	197,7	9 123,5	752,3	2 829,8	1 496,9	5 010,6	3 158,7	-25,1
Mai	23 375,8	645,7	174,1	9 196,8	756,1	2 862,1	1 484,9	5 064,0	3 226,2	-33,9
Juni ^(p)	23 309,4	652,1	211,1	9 238,4	732,7	2 876,0	1 504,9	4 889,9	3 254,3	-50,1
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2006	1 997,5	59,4	-15,2	683,7	27,6	285,5	57,4	601,6	252,2	45,3
2007	2 593,4	45,8	-13,3	835,0	54,7	270,2	162,0	778,8	468,2	-8,1
2008 Q1	763,6	-6,7	46,6	116,9	53,3	-12,5	22,0	345,0	137,2	61,7
Q2 ^(p)	342,7	19,2	10,8	205,6	-9,3	52,1	19,7	56,1	22,3	-33,9
2008 Jan.	409,6	-16,4	15,3	16,3	43,8	3,2	11,9	254,7	63,2	17,5
Febr.	194,1	5,6	20,3	25,0	11,9	-21,1	2,3	99,3	36,4	14,3
März	160,0	4,2	11,0	75,5	-2,4	5,3	7,9	-9,0	37,5	30,0
April	175,6	8,5	-2,3	88,7	10,4	0,6	3,8	155,3	-74,3	-15,1
Mai	187,5	4,4	-24,0	71,3	3,9	31,8	-8,9	50,1	66,0	-7,0
Juni ^(p)	-20,5	6,4	37,1	45,6	-23,7	19,8	24,7	-149,2	30,6	-11,7

Quelle: EZB.

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

2.3 Monetäre Statistik ¹⁾

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

1. Geldmengenaggregate²⁾ und Gegenposten

	M1		M2	M3-M2	M3	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3	Länger- fristige finanzielle Verbind- lichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	Buchkredite	Nettoforde- rungen an Ansässige außerhalb des Euro- Währungs- gebiets ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9			10
	Bestände										
2005	3 423,3	2 653,2	6 076,5	998,1	7 074,6	-	5 000,6	2 473,0	9 564,3	8 289,3	424,3
2006	3 686,1	2 953,0	6 639,1	1 101,7	7 740,8	-	5 434,1	2 321,3	10 644,4	9 171,5	634,3
2007 Q3	3 819,3	3 314,8	7 134,1	1 264,2	8 398,3	-	5 795,8	2 258,5	11 608,0	9 948,6	662,7
Q4	3 835,4	3 504,0	7 339,4	1 310,7	8 650,1	-	5 977,7	2 417,2	12 027,6	10 176,5	626,7
2008 Jan.	3 857,3	3 575,8	7 433,1	1 349,4	8 782,5	-	6 038,2	2 431,9	12 174,4	10 304,3	620,2
Febr.	3 853,5	3 630,6	7 484,1	1 344,4	8 828,5	-	6 012,4	2 424,7	12 249,3	10 372,5	599,2
März	3 853,1	3 666,1	7 519,2	1 337,9	8 857,1	-	5 972,2	2 420,6	12 336,2	10 458,7	540,8
April	3 839,1	3 767,9	7 607,0	1 336,2	8 943,3	-	6 001,9	2 434,6	12 425,1	10 522,4	472,6
Mai	3 856,2	3 793,1	7 649,3	1 346,0	8 995,3	-	6 011,4	2 434,6	12 520,7	10 596,3	412,1
Juni ^(p)	3 837,8	3 828,6	7 666,5	1 355,6	9 022,1	-	6 026,2	2 431,3	12 558,1	10 630,5	376,9
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2006	261,2	309,8	571,0	131,0	702,0	-	427,7	-114,7	1 105,8	898,6	200,6
2007	147,4	523,4	670,8	220,3	891,1	-	488,5	-60,1	1 369,3	1 031,6	12,6
2008 Q1	12,2	137,1	149,3	0,1	149,4	-	26,5	-7,9	282,7	249,2	-47,0
Q2 ^(p)	-16,4	163,5	147,0	20,4	167,4	-	71,7	23,4	242,8	182,8	-156,6
2008 Jan.	9,7	40,9	50,6	16,7	67,3	-	44,5	-5,5	95,2	78,2	-0,7
Febr.	-0,1	56,6	56,5	-5,4	51,0	-	-12,7	-6,9	82,9	73,7	-14,7
März	2,6	39,6	42,2	-11,1	31,1	-	-5,3	4,5	104,6	97,3	-31,6
April	-14,7	101,0	86,3	-1,1	85,2	-	35,7	17,4	91,0	67,6	-60,2
Mai	15,4	25,0	40,4	9,1	49,6	-	12,9	4,0	97,2	75,9	-63,7
Juni ^(p)	-17,2	37,5	20,2	12,3	32,6	-	23,2	2,0	54,5	39,3	-32,6
Wachstumsraten											
2005 Dez.	11,4	5,4	8,5	0,9	7,4	7,5	8,9	4,1	9,6	9,3	-0,4
2006 Dez.	7,6	11,7	9,4	13,3	10,0	9,8	8,5	-4,7	11,6	10,8	200,6
2007 Sept.	6,1	15,4	10,2	18,1	11,3	11,7	9,0	-4,4	11,6	11,0	198,4
Dez.	4,0	17,7	10,1	20,0	11,5	11,8	8,9	-2,6	12,8	11,2	12,6
2008 Jan.	4,4	17,8	10,4	18,2	11,5	11,4	9,0	-2,5	12,8	11,1	18,5
Febr.	3,7	19,2	10,6	15,4	11,3	10,9	7,8	-2,8	12,7	11,0	-33,4
März	2,8	18,1	9,7	11,0	9,9	10,5	6,4	-1,9	12,3	10,9	-159,8
April	2,4	19,8	10,3	10,5	10,3	10,1	6,3	-0,3	12,1	10,7	-190,5
Mai	2,3	19,4	10,1	9,7	10,0	9,9	6,3	-1,9	11,9	10,5	-249,3
Juni ^(p)	1,4	19,0	9,4	9,7	9,5	.	5,7	-0,9	11,1	9,8	-291,6

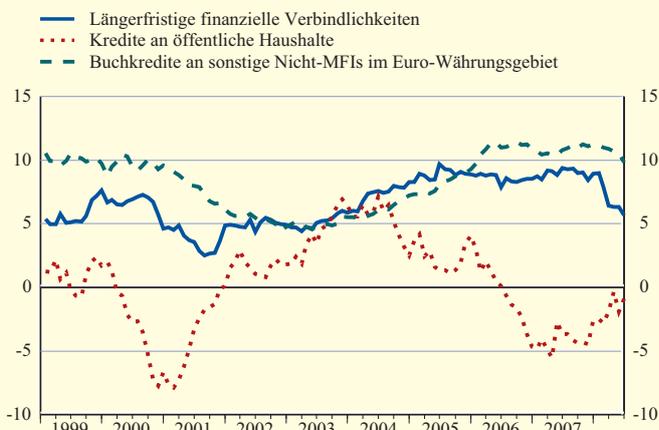
A1 Geldmengenaggregate ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A2 Gegenposten ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

2.3 Monetäre Statistik¹⁾

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

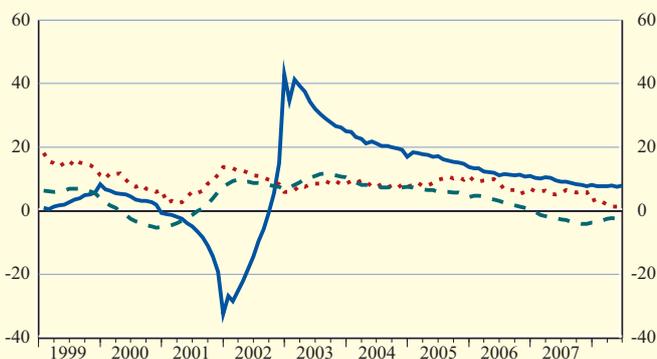
2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

	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	521,1	2 902,2	1 109,6	1 543,7	236,0	635,9	126,2	2 205,0	86,8	1 511,3	1 197,5
2006	578,4	3 107,7	1 401,0	1 552,0	266,1	637,0	198,6	2 399,6	102,2	1 655,0	1 277,3
2007 Q3	611,6	3 207,7	1 807,8	1 507,0	295,3	687,2	281,7	2 526,5	112,9	1 766,9	1 389,4
2007 Q4	625,8	3 209,6	1 968,7	1 535,3	307,4	686,8	316,5	2 561,0	119,6	1 813,5	1 483,6
2008 Jan.	629,5	3 227,8	2 038,8	1 537,0	306,4	745,2	297,8	2 579,8	122,9	1 819,0	1 516,5
2008 Febr.	634,2	3 219,3	2 093,9	1 536,6	313,4	754,8	276,3	2 559,1	121,3	1 816,0	1 516,0
2008 März	638,0	3 215,0	2 124,6	1 541,5	308,7	746,8	282,3	2 545,9	119,4	1 813,7	1 493,1
2008 April	644,8	3 194,4	2 224,8	1 543,1	323,7	744,0	268,5	2 561,8	118,7	1 817,9	1 503,4
2008 Mai	643,7	3 212,5	2 256,5	1 536,6	316,8	739,7	289,4	2 566,7	117,6	1 829,7	1 497,4
2008 Juni ^(p)	649,7	3 188,1	2 292,0	1 536,7	341,8	727,8	286,0	2 574,0	117,0	1 833,0	1 502,2
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2006	57,3	203,9	300,5	9,3	30,9	30,0	70,1	217,2	15,4	138,1	57,0
2007	46,9	100,4	579,4	-55,9	43,3	58,8	118,2	152,3	9,9	164,5	161,8
2007 Q1	11,2	1,0	136,4	0,7	1,3	31,2	-32,3	9,8	-1,5	1,8	16,4
2008 Q2	11,7	-28,1	168,3	-4,9	33,1	-18,7	6,0	29,5	-2,5	18,3	26,4
2008 Jan.	2,7	7,0	45,0	-4,1	-0,9	25,0	-7,5	22,9	1,9	3,2	16,6
2008 Febr.	4,7	-4,8	56,9	-0,3	7,0	8,8	-21,3	-12,2	-1,5	-1,6	2,7
2008 März	3,8	-1,2	34,5	5,0	-4,9	-2,6	-3,6	-0,9	-1,8	0,2	-2,8
2008 April	6,8	-21,4	99,5	1,5	15,0	-2,2	-13,8	14,2	-0,7	2,5	19,7
2008 Mai	-1,0	16,5	31,5	-6,5	-6,9	-4,2	20,2	5,2	-1,2	11,6	-2,8
2008 Juni ^(p)	6,0	-23,2	37,3	0,1	25,0	-12,3	-0,4	10,1	-0,6	4,2	9,5
Wachstumsraten											
2005 Dez.	13,8	11,0	6,6	4,4	-3,0	-0,1	15,7	10,0	-4,7	8,1	8,8
2006 Dez.	11,0	7,0	27,2	0,6	13,2	4,9	54,5	9,9	17,8	9,1	4,7
2007 Sept.	8,3	5,7	38,2	-3,6	12,1	9,8	55,2	10,1	15,1	9,0	6,4
2008 Dez.	8,1	3,2	41,3	-3,6	16,3	9,2	59,5	6,3	9,6	9,9	12,4
2008 Jan.	7,8	3,7	40,9	-3,7	17,6	11,0	40,0	6,5	9,2	9,5	12,9
2008 Febr.	7,7	2,9	43,0	-3,1	18,4	10,9	24,0	4,7	6,3	8,9	12,5
2008 März	7,7	1,9	39,2	-2,5	11,4	8,2	17,9	3,9	3,5	7,1	10,4
2008 April	8,0	1,3	41,6	-2,2	17,8	6,8	11,8	3,7	1,9	6,5	11,2
2008 Mai	7,5	1,3	40,5	-2,4	17,1	4,8	14,7	3,3	0,5	6,2	12,5
2008 Juni ^(p)	8,0	0,1	38,7	-2,0	18,8	2,0	20,7	2,8	-0,8	5,5	11,7

A3 Komponenten der Geldmengenaggregate¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)

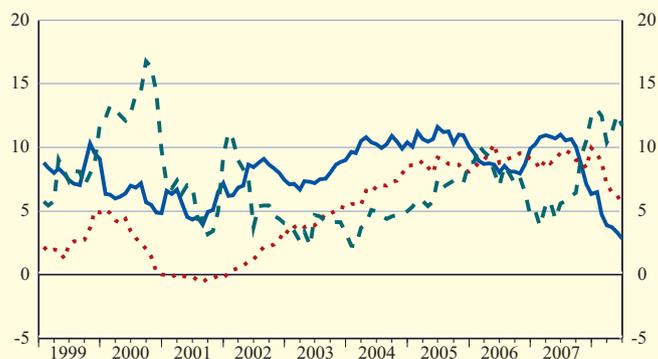
- Bargeldumlauf
- Täglich fällige Einlagen
- - - Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist bis zu 3 Monaten



A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)

- Schuldverschreibungen von mehr als 2 Jahren
- Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren
- - - Kapital und Rücklagen



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)}

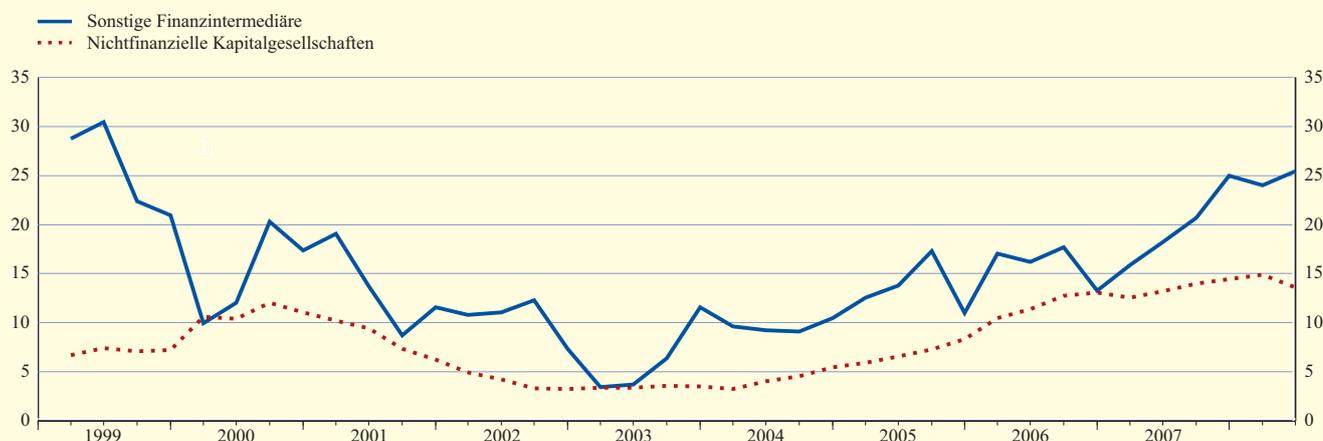
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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 Q3	112,0	87,8	854,7	535,3	4 230,5	1 248,2	814,0	2 168,4
Q4	96,4	70,6	866,4	526,2	4 389,0	1 276,8	858,9	2 253,3
2008 Jan.	101,7	75,7	901,8	559,3	4 460,8	1 294,7	878,9	2 287,2
Febr.	102,7	76,7	902,1	559,6	4 497,9	1 307,2	887,9	2 302,9
März	104,2	79,0	943,7	596,8	4 545,8	1 327,1	898,3	2 320,4
April	102,3	76,4	967,3	618,2	4 590,8	1 337,8	904,2	2 348,8
Mai	105,8	80,2	987,6	632,7	4 618,6	1 338,3	910,8	2 369,5
Juni ⁴⁾	103,6	79,3	995,5	623,5	4 668,6	1 365,1	925,3	2 378,2
Transaktionsbedingte Veränderungen								
2006	18,1	13,9	81,9	57,7	446,2	100,5	123,1	222,6
2007	14,0	15,8	175,2	113,4	556,3	145,0	155,7	255,6
2008 Q1	8,0	8,6	79,7	71,7	137,1	48,0	36,2	52,9
Q2 ⁴⁾	-0,6	0,3	50,6	25,3	130,6	40,7	30,6	59,3
2008 Jan.	5,3	5,2	32,4	30,5	44,1	10,9	14,2	18,9
Febr.	1,1	1,0	2,0	1,7	39,6	13,5	10,1	15,9
März	1,6	2,4	45,3	39,5	53,5	23,6	11,8	18,0
April	-1,9	-2,7	21,1	19,1	49,4	12,4	8,5	28,6
Mai	3,4	3,8	20,1	14,4	28,6	0,8	6,9	20,9
Juni ⁴⁾	-2,2	-0,9	9,4	-8,2	52,6	27,6	15,2	9,8
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 Sept.	25,6	40,0	20,7	23,3	14,0	12,6	20,3	12,5
Dez.	16,9	28,5	25,0	26,9	14,5	12,7	22,0	12,8
2008 Jan.	2,2	5,4	26,6	28,5	14,4	12,2	22,7	12,8
Febr.	6,4	9,9	23,1	23,1	14,8	13,0	22,8	12,9
März	6,3	10,8	24,0	24,4	14,9	13,8	22,3	12,9
April	-2,7	-3,4	23,1	24,5	14,9	13,1	21,8	13,4
Mai	-2,5	-2,2	26,6	30,0	14,2	12,5	19,9	13,1
Juni ⁴⁾	-5,8	-4,6	25,5	25,6	13,6	11,9	19,9	12,3

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)}

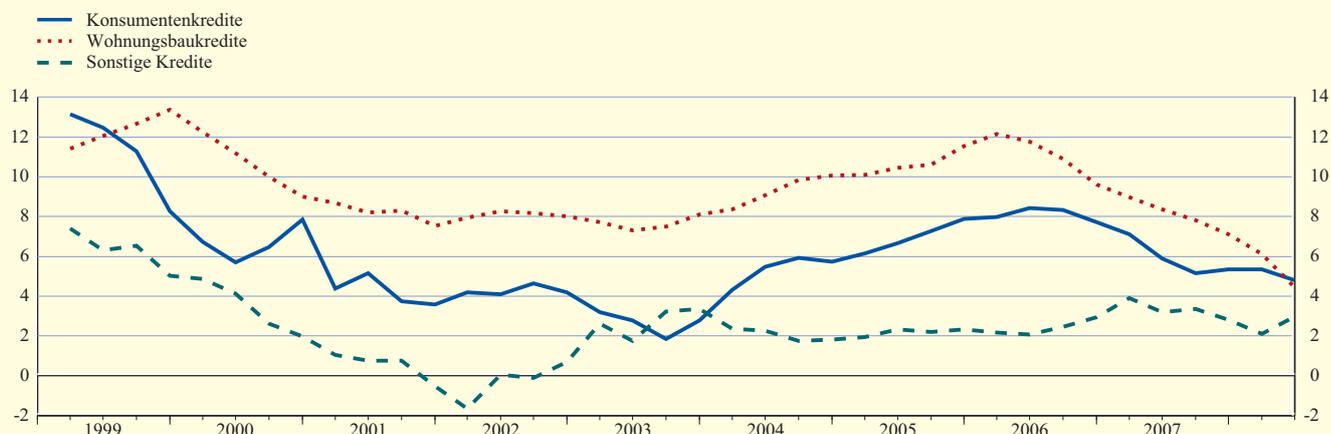
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Kredite an private Haushalte³⁾

	Insgesamt	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Bestände													
2005	4 191,0	554,1	129,1	200,7	224,3	2 915,3	15,2	67,5	2 832,6	721,6	147,3	99,9	474,4
2006	4 537,0	586,5	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 Q3	4 750,8	607,3	134,1	203,1	270,1	3 390,9	16,1	73,4	3 301,4	752,7	146,6	104,2	501,9
Q4	4 808,1	617,9	137,6	203,7	276,6	3 436,9	15,9	73,8	3 347,2	753,4	147,5	104,0	501,8
2008 Jan.	4 835,4	619,4	136,8	204,1	278,5	3 457,1	15,9	73,7	3 367,5	758,9	146,7	104,8	507,3
Febr.	4 851,7	619,0	135,7	202,5	280,8	3 471,5	15,8	73,5	3 382,2	761,2	145,4	105,7	510,1
März	4 861,0	623,9	136,5	203,0	284,4	3 476,3	16,1	73,3	3 387,0	760,7	147,0	105,3	508,5
April	4 871,0	627,9	136,1	204,6	287,2	3 484,6	16,1	73,1	3 395,5	758,4	145,6	102,6	510,3
Mai	4 885,6	628,2	136,3	203,7	288,2	3 498,8	15,8	73,1	3 409,9	758,6	144,4	102,1	512,2
Juni ^(p)	4 891,2	634,9	139,2	205,0	290,7	3 486,4	16,0	73,4	3 397,0	769,9	153,2	102,5	514,2
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2006	345,3	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	280,6	31,3	3,6	1,1	26,7	228,5	0,9	2,3	225,3	20,7	1,7	4,4	14,6
2008 Q1	37,0	2,3	-1,7	-1,9	5,9	31,4	0,0	-0,7	32,0	3,3	-1,4	0,6	4,0
Q2 ^(p)	34,8	10,9	2,7	2,2	6,0	11,5	-0,1	0,2	11,4	12,4	6,7	-1,7	7,3
2008 Jan.	8,6	-1,6	-1,4	-0,9	0,8	11,1	-0,1	-0,2	11,5	-0,9	-1,9	-0,1	1,1
Febr.	17,5	-0,5	-1,0	-1,5	2,0	14,8	-0,1	-0,2	15,0	3,3	-1,2	1,0	3,5
März	10,9	4,5	0,8	0,5	3,2	5,5	0,3	-0,3	5,5	0,9	1,7	-0,2	-0,6
April	12,1	4,3	-0,3	1,7	3,0	8,9	0,0	-0,2	9,1	-1,2	-1,3	-2,1	2,3
Mai	16,0	0,1	0,2	-0,9	0,7	14,8	-0,2	0,0	15,0	1,2	-1,1	-0,2	2,5
Juni ^(p)	6,6	6,5	2,9	1,4	2,3	-12,2	0,2	0,3	-12,7	12,3	9,2	0,6	2,5
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 Sept.	6,7	5,1	3,9	-0,5	10,5	7,8	7,1	4,4	7,9	3,4	1,0	5,3	3,7
Dez.	6,2	5,3	2,7	0,5	10,7	7,1	6,1	3,2	7,2	2,8	1,2	4,3	3,0
2008 Jan.	6,0	5,3	2,1	0,6	10,8	6,9	7,2	2,4	7,0	2,7	0,7	5,1	2,9
Febr.	5,9	5,4	3,0	0,2	10,9	6,6	4,5	1,9	6,7	2,8	-0,4	6,0	3,1
März	5,4	5,3	3,9	-0,1	10,4	6,1	2,5	2,0	6,2	2,1	-0,2	4,3	2,3
April	5,2	5,4	2,6	0,8	10,3	5,9	4,9	1,7	6,0	2,0	-0,2	1,8	2,7
Mai	4,9	5,0	2,9	-0,3	10,1	5,6	2,3	1,4	5,7	2,0	-0,4	1,3	2,9
Juni ^(p)	4,2	4,8	3,6	-0,2	9,3	4,4	0,0	1,2	4,5	3,0	2,3	0,8	3,6

A6 Kredite an private Haushalte²⁾

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

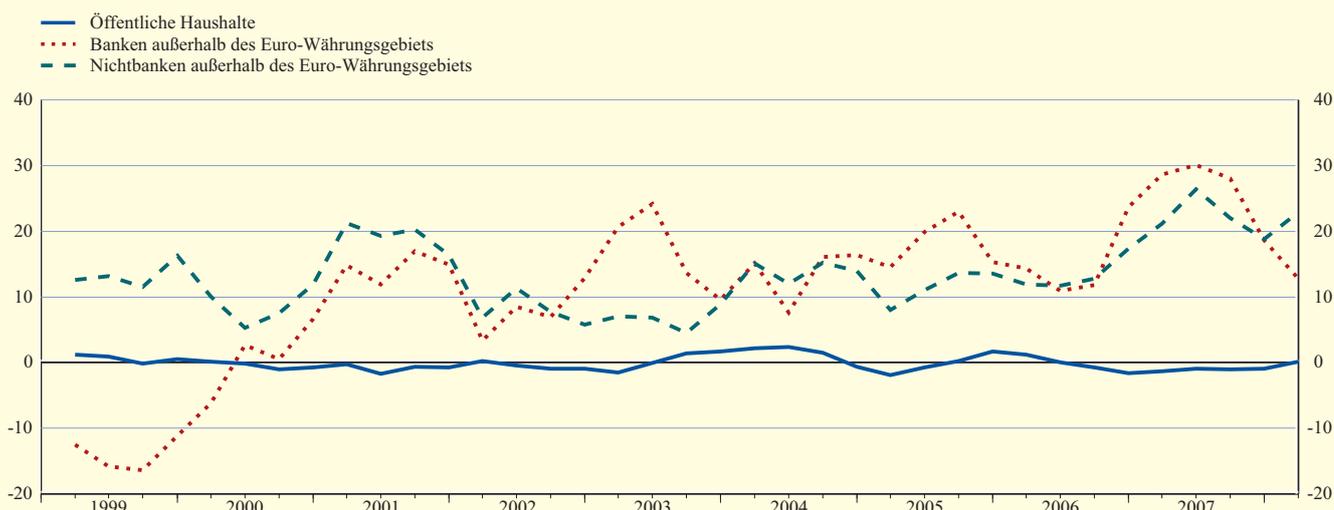
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ³⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Bestände										
2005	826,9	125,1	246,8	425,8	29,2	2 485,2	1 722,1	763,1	66,0	697,1
2006	810,5	104,1	232,5	448,1	25,8	2 924,3	2 061,0	863,4	63,2	800,2
2007 Q2	798,3	95,7	218,8	446,2	37,6	3 286,0	2 334,1	952,0	61,4	890,5
Q3	794,0	92,7	213,9	446,0	41,4	3 302,8	2 354,1	948,7	61,3	887,4
Q4	956,1	213,4	217,6	495,7	29,4	3 295,2	2 337,9	957,2	59,8	897,4
2008 Q1 ^(p)	958,0	211,2	212,8	504,2	30,1	3 413,4	2 396,4	1 017,0	61,3	955,7
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2006	-13,4	-17,6	-14,3	21,9	-3,4	532,5	402,9	129,5	-0,1	129,6
2007	-7,7	-4,5	-13,0	6,2	3,5	542,0	382,3	159,7	0,3	159,5
2007 Q2	-3,4	-1,8	-5,5	-2,5	6,4	135,0	79,4	55,7	1,8	53,9
Q3	-4,2	-2,8	-5,0	-0,2	3,8	77,5	57,7	19,8	1,2	18,6
Q4	8,0	7,0	3,8	9,2	-12,0	56,8	23,3	33,5	-0,1	33,6
2008 Q1 ^(p)	0,7	-2,7	-4,9	7,9	0,7	215,5	123,5	91,8	2,7	89,1
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 Juni	-0,9	-7,7	-5,9	2,0	17,3	29,0	30,1	26,4	-5,2	29,4
Sept.	-1,0	-7,8	-6,3	1,9	16,0	26,3	28,1	22,1	-2,0	24,2
Dez.	-1,0	-4,3	-5,6	1,4	13,7	18,7	18,6	18,8	0,5	20,2
2008 März ^(p)	0,1	1,2	-5,2	3,1	-3,5	15,7	12,8	23,0	9,6	23,9

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)

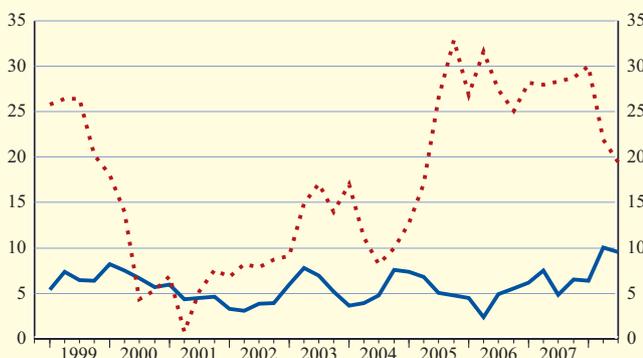
1. Einlagen von Finanzintermediären

	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	676,6	67,9	62,9	522,9	0,8	1,1	21,0	1 392,9	331,2	305,9	580,9	13,0	0,8	161,1
Q4	687,8	71,1	68,9	525,1	0,8	1,1	20,9	1 472,7	312,3	348,0	652,8	12,2	0,3	147,1
2008	714,7	83,6	76,3	526,6	1,5	1,4	25,2	1 502,1	332,3	339,7	652,4	12,9	0,3	164,5
Jan.	707,2	72,8	75,9	530,7	1,6	1,6	24,6	1 499,6	315,2	362,4	643,7	11,9	0,3	166,1
Febr.	723,3	81,8	83,9	532,6	1,6	1,6	21,9	1 526,2	333,2	361,1	648,8	13,2	0,2	169,6
März	722,4	74,9	87,7	534,2	1,4	1,6	22,6	1 560,4	312,4	395,6	656,3	14,1	0,2	181,8
April	718,7	69,6	88,8	535,6	1,3	1,6	21,7	1 579,7	321,4	390,8	672,0	12,7	0,2	182,6
Mai	717,2	73,6	83,7	537,3	1,4	1,6	19,8	1 597,0	331,0	386,4	682,9	12,0	0,2	184,5
Juni ⁴⁾														
Transaktionsbedingte Veränderungen														
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	41,4	0,8	11,7	33,4	-0,2	-0,3	-4,1	341,1	32,7	98,9	183,7	1,7	0,1	24,1
2008	33,2	10,5	13,9	7,4	0,2	0,2	1,0	59,9	23,0	14,6	-0,7	1,0	-0,1	22,1
Q2 ⁴⁾	-6,0	-8,2	-0,2	4,7	-0,2	0,0	-2,1	67,8	-3,9	25,1	32,9	-1,2	0,0	14,9
2008	24,0	12,2	6,0	1,4	0,1	0,0	4,4	26,6	18,1	-8,9	-0,2	0,5	-0,1	17,2
Jan.	-7,3	-10,8	-0,2	4,1	0,1	0,2	-0,6	2,0	-14,5	23,5	-7,7	-0,9	0,0	1,6
Febr.	16,5	9,2	8,2	1,9	0,0	0,0	-2,8	31,3	19,4	0,0	7,2	1,4	0,0	3,3
März	-1,0	-6,9	3,8	1,6	-0,2	0,0	0,7	31,8	-21,1	34,1	5,8	0,8	0,0	12,2
April	-3,7	-5,3	1,1	1,5	-0,1	0,0	-0,9	17,1	7,1	-4,8	15,5	-1,4	0,0	0,8
Mai	-1,3	4,0	-5,1	1,6	0,1	0,0	-1,9	18,9	10,1	-4,2	11,7	-0,6	0,0	1,9
Juni ⁴⁾														
Wachstumsraten														
2005	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	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	6,5	1,5	23,4	6,6	-18,2	-	-13,7	28,7	20,5	31,1	38,5	29,0	-	12,1
Dez.	6,4	1,1	20,5	6,8	-22,5	-	-16,3	30,0	11,5	39,5	39,1	16,0	-	19,0
2008	9,2	15,9	30,1	6,2	-21,5	-	4,0	28,4	8,9	39,0	37,6	24,1	-	21,8
Jan.	7,8	4,3	28,2	6,3	-21,4	-	1,9	28,5	6,5	48,2	34,5	16,7	-	21,2
Febr.	10,0	12,7	41,8	6,6	-17,7	-	-4,3	21,9	6,3	36,5	26,5	17,6	-	13,4
März	8,7	6,6	37,5	6,3	-20,6	-	-7,3	22,9	2,6	44,4	23,9	24,2	-	20,8
April	9,3	6,5	45,6	6,0	-17,9	-	-5,3	21,8	2,6	43,9	22,2	11,5	-	21,5
Mai	9,6	13,4	42,3	5,6	-11,0	-	3,4	19,5	4,0	35,4	19,8	5,6	-	21,6
Juni ⁴⁾														

A8 Einlagen insgesamt, nach Sektoren²⁾

(Jahreswachstumsraten)

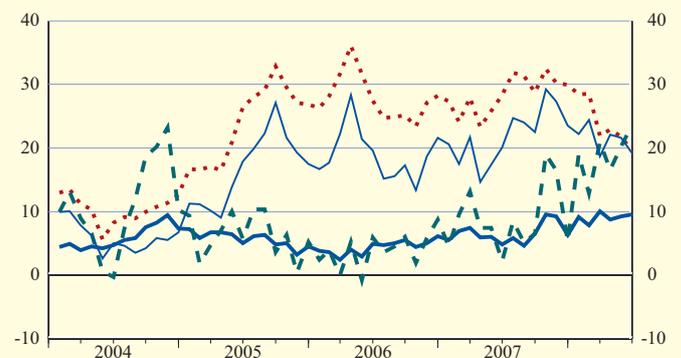
- Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
- Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)



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

(Jahreswachstumsraten)

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



Quelle: EZB.

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

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

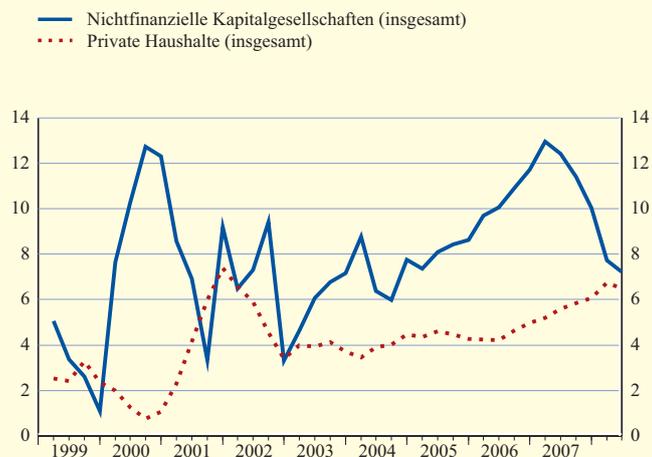
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte ³⁾						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahre	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahre	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	1 405,0	844,6	438,8	64,1	31,6	1,4	24,4	4 706,3	1 754,3	886,5	565,7	1 308,0	107,9	84,0
Q3	1 470,6	882,1	474,6	59,6	29,2	1,4	23,7	4 989,0	1 777,6	994,5	561,1	1 457,6	111,1	87,1
2008	1 426,4	840,9	472,3	60,0	29,4	1,6	22,3	5 045,0	1 763,1	1 057,4	558,5	1 462,4	112,0	91,6
Jan.	1 440,9	833,3	494,0	60,2	28,6	1,5	23,3	5 053,9	1 747,7	1 084,3	553,3	1 461,6	111,1	95,9
Febr.	1 448,4	847,0	488,4	59,8	28,9	1,5	22,9	5 076,5	1 757,2	1 100,4	548,4	1 465,9	109,1	95,6
März	1 458,7	837,9	510,2	60,4	27,8	1,4	21,0	5 119,4	1 771,5	1 133,9	543,9	1 464,9	107,8	97,5
April	1 477,5	853,3	512,9	61,2	27,5	1,4	21,3	5 148,2	1 777,9	1 159,3	539,8	1 463,0	106,4	101,8
Mai	1 481,7	866,0	502,2	61,7	27,3	1,5	22,9	5 163,0	1 784,0	1 179,5	534,9	1 460,4	105,7	98,5
Juni ⁵⁾														
Transaktionsbedingte Veränderungen														
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	134,5	31,8	123,3	-8,0	-11,0	-0,7	-1,1	280,9	21,7	321,9	-45,4	-45,6	11,2	17,1
2008	-27,5	-35,5	10,6	0,1	-1,9	-0,1	-0,8	59,2	-26,5	89,2	-14,2	5,1	-2,9	8,5
Q1	33,9	19,4	14,1	2,0	-1,6	-0,1	0,1	87,2	26,6	79,9	-13,4	-5,5	-3,3	2,9
Q2 ⁵⁾														
2008	-54,7	-43,6	-8,2	-0,1	-1,3	0,0	-1,5	26,3	-21,2	45,9	-4,4	1,4	0,0	4,6
Jan.	16,6	-6,9	22,9	0,4	-0,8	-0,1	1,1	9,1	-15,2	26,6	-5,1	-0,7	-0,9	4,3
Febr.	10,6	15,0	-4,0	-0,3	0,2	0,0	-0,4	23,9	9,8	16,8	-4,7	4,4	-2,0	-0,3
März	9,9	-9,2	21,5	0,6	-1,0	-0,1	-1,9	42,6	13,9	33,5	-4,5	-1,0	-1,3	2,0
April	18,7	15,4	2,6	0,8	-0,3	0,0	0,3	28,7	6,4	25,4	-4,1	-1,8	-1,4	4,2
Mai	5,3	13,2	-10,0	0,6	-0,2	0,0	1,7	15,9	6,2	21,0	-4,8	-2,7	-0,6	-3,3
Juni ⁵⁾														
Wachstumsraten														
2005	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	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	11,4	7,1	32,5	-8,8	-28,4	-26,9	-2,8	5,8	2,7	43,9	-7,2	-3,5	16,0	29,6
Sept.	10,0	3,7	34,8	-11,7	-26,9	-31,6	-4,3	6,1	1,2	47,8	-7,5	-3,5	11,2	24,4
Dez.														
2008	9,6	4,3	31,5	-11,9	-27,7	-34,7	-10,6	6,9	2,3	48,6	-7,4	-3,5	9,2	25,7
Jan.	10,6	3,2	37,2	-10,6	-26,9	-37,4	-11,3	6,9	1,4	48,0	-7,4	-2,8	6,2	27,9
Febr.	7,7	2,0	29,3	-10,8	-29,0	-1,3	-15,3	6,7	1,4	45,5	-7,6	-2,1	2,7	25,2
März	8,6	0,6	34,7	-9,9	-28,5	-5,9	-14,2	7,0	1,1	45,9	-7,4	-1,8	1,2	28,4
April	8,0	1,3	31,0	-8,3	-29,2	-6,9	-21,0	7,2	1,3	45,7	-7,1	-1,7	0,1	29,3
Mai	7,2	0,8	28,3	-6,9	-26,6	-6,6	-13,0	6,5	-0,4	44,8	-7,3	-1,6	-1,1	26,8
Juni ⁵⁾														

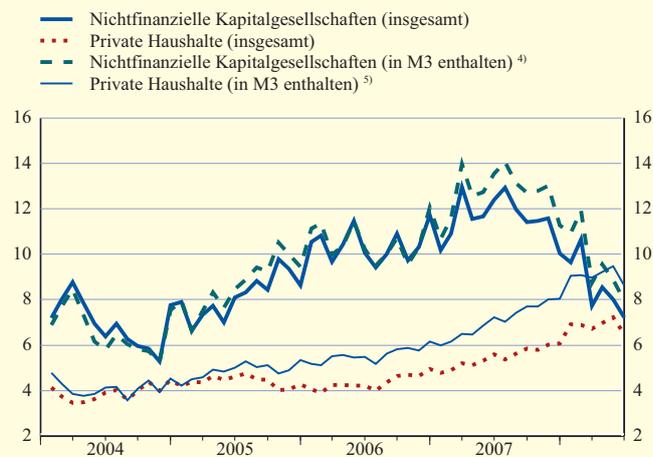
A10 Einlagen insgesamt, nach Sektoren²⁾

(Jahreswachstumsraten)



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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

3) Hierzu gehören auch private Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

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

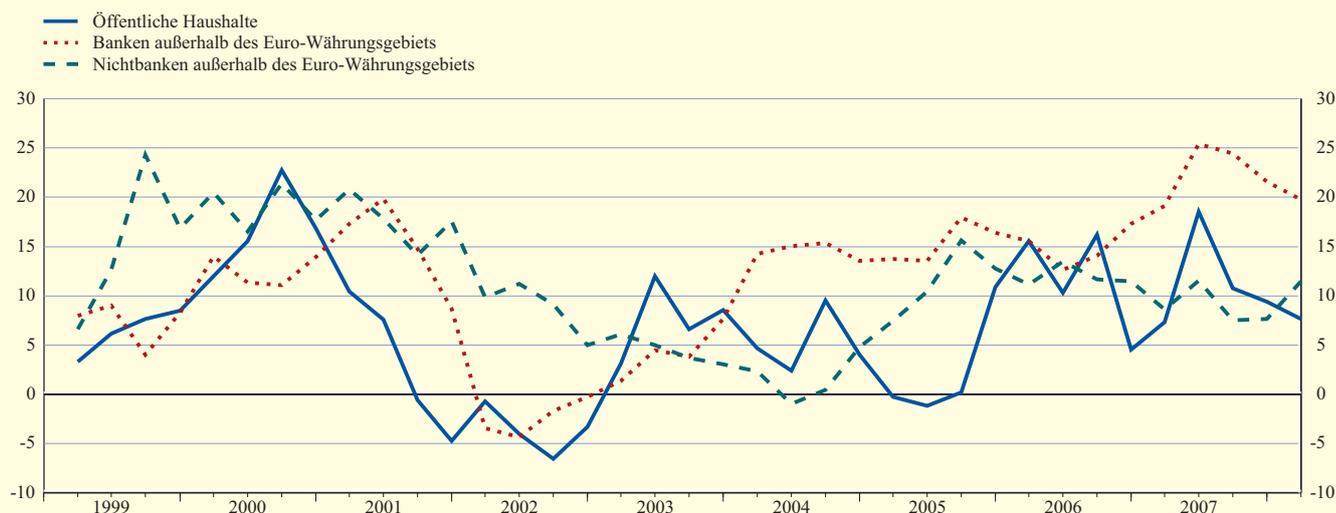
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ³⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Bestände										
2005	313,1	149,2	38,3	80,9	44,7	3 050,5	2 250,5	800,0	125,8	674,2
2006	329,0	124,2	45,4	90,8	68,6	3 429,0	2 557,1	871,9	128,6	743,3
2007 Q2	380,2	169,8	43,8	95,2	71,4	3 821,4	2 898,6	922,8	137,5	785,3
Q3	373,5	144,3	60,0	97,2	72,0	3 877,0	2 963,4	913,6	145,9	767,7
Q4	372,9	127,1	59,0	106,8	80,1	3 856,2	2 962,9	893,3	143,4	749,9
2008 Q1 ^(p)	375,9	139,6	49,7	106,7	80,0	4 039,8	3 100,0	939,8	133,2	806,6
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2006	14,2	-24,5	7,0	7,8	23,9	476,6	385,8	90,8	6,6	84,2
2007	30,9	-3,1	13,6	8,9	11,5	614,6	548,3	66,3	20,2	46,1
2007 Q2	42,4	30,8	1,7	6,4	3,5	177,6	136,0	41,6	5,7	35,9
Q3	-7,3	-26,1	16,1	2,0	0,6	130,2	120,7	9,4	10,8	-1,4
Q4	-12,0	-21,9	-1,0	2,8	8,1	50,3	54,3	-4,1	-0,5	-3,5
2008 Q1 ^(p)	2,8	12,4	-9,2	-0,2	-0,2	279,0	227,0	52,1	-6,3	58,4
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 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	24,5	7,5	13,2	6,5
Dez.	9,4	-2,3	29,9	9,8	16,7	18,0	21,6	7,6	15,8	6,2
2008 März ^(p)	7,7	-3,7	18,2	12,4	17,8	17,8	19,8	11,4	7,2	12,2

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.

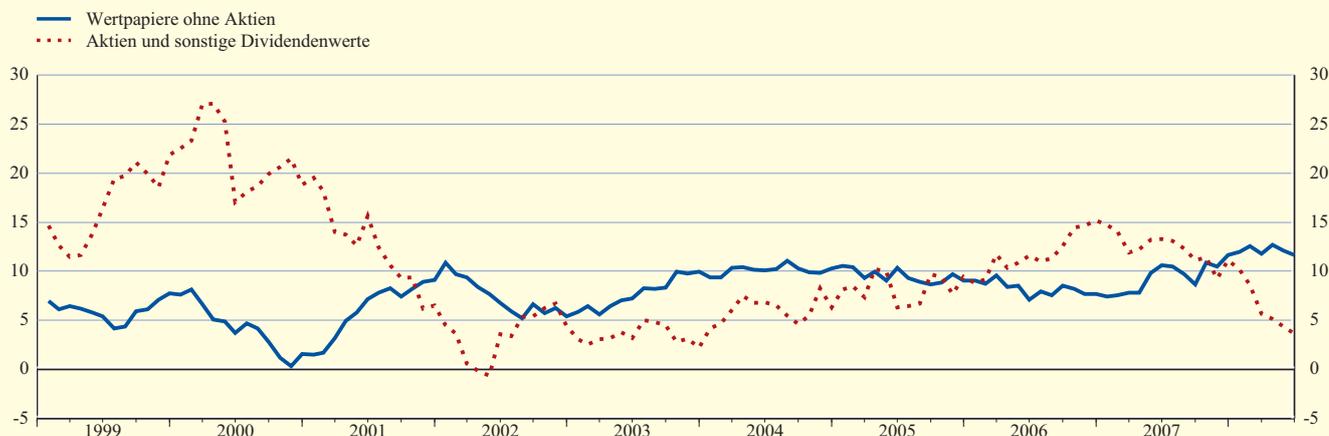
2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung ^{1), 2)}

(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	1 465,9	373,0	798,5	294,4
2007 Q3	4 972,9	1 645,5	82,1	1 199,7	14,7	770,6	35,7	1 224,6	1 572,6	412,8	813,3	346,5
Q4	5 113,6	1 652,9	84,0	1 177,5	16,6	916,3	33,4	1 232,8	1 639,9	424,8	871,8	343,3
2008 Jan.	5 250,9	1 697,1	93,7	1 203,2	17,6	925,1	36,8	1 277,4	1 646,9	433,7	881,9	331,3
Febr.	5 313,5	1 727,7	93,4	1 201,7	15,7	949,7	35,4	1 289,8	1 629,0	442,7	860,5	325,8
März	5 301,9	1 728,0	87,5	1 200,4	15,4	960,1	45,8	1 264,8	1 606,4	453,2	859,6	293,6
April	5 384,0	1 748,1	91,9	1 208,1	16,0	984,9	49,0	1 286,0	1 670,7	458,3	914,1	298,3
Mai	5 477,8	1 790,0	99,1	1 212,7	14,7	1 006,9	49,1	1 305,3	1 682,9	477,5	906,7	298,7
Juni ^(p)	5 471,2	1 790,3	98,5	1 202,1	15,2	1 026,5	48,5	1 290,2	1 599,5	458,4	849,8	291,3
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2006	337,4	122,8	10,6	-122,7	0,5	100,6	6,5	219,0	193,3	58,6	96,2	38,5
2007	541,2	136,6	18,2	-86,7	1,5	267,3	9,5	194,7	163,6	51,8	59,7	52,0
2008 Q1	214,9	58,8	5,5	19,4	-0,6	43,0	14,8	74,1	-17,7	25,7	-8,1	-35,2
Q2 ^(p)	185,5	64,6	11,4	10,1	0,0	68,1	3,3	28,1	8,3	13,9	-2,9	-2,7
2008 Jan.	103,4	28,0	7,2	15,1	0,8	5,5	3,3	43,5	16,4	6,9	10,5	-1,0
Febr.	80,4	29,8	1,3	-1,6	-1,6	24,8	-0,5	28,2	-14,7	9,0	-20,0	-3,7
März	31,1	0,9	-3,0	5,9	0,3	12,6	11,9	2,4	-19,4	9,7	1,4	-30,5
April	77,7	19,9	3,8	10,5	0,6	24,9	3,2	14,8	61,7	5,6	52,8	3,3
Mai	94,7	42,3	7,1	7,0	-1,3	21,3	0,0	18,3	14,2	20,9	-6,8	0,2
Juni ^(p)	13,1	2,4	0,5	-7,4	0,7	21,9	0,1	-5,0	-67,6	-12,6	-48,8	-6,2
Wachstumsraten												
2005 Dez.	9,0	6,3	3,6	4,2	-4,5	16,0	43,8	18,2	9,4	9,4	8,0	13,6
2006 Dez.	7,7	8,5	16,5	-8,9	3,0	19,3	25,7	24,2	15,2	18,6	13,6	15,2
2007 Sept.	8,6	6,3	27,1	-10,0	-5,7	31,7	49,2	21,0	11,1	20,7	2,3	24,4
Dez.	11,7	8,8	25,6	-6,9	10,5	42,9	33,4	17,7	11,1	13,9	7,5	17,7
2008 Jan.	11,9	8,9	32,7	-6,8	20,0	44,0	32,2	17,8	10,2	13,9	7,6	12,1
Febr.	12,6	10,1	26,4	-6,7	8,7	45,2	21,0	18,3	8,6	13,5	6,7	7,3
März	11,8	8,7	24,7	-5,5	12,2	41,0	52,7	16,1	5,6	15,0	4,3	-2,9
April	12,7	9,1	28,4	-2,8	16,2	40,3	59,4	15,7	5,2	13,7	3,9	-2,8
Mai	12,1	10,6	36,7	-4,8	4,3	38,5	59,6	13,6	4,3	12,6	4,1	-6,1
Juni ^(p)	11,7	10,9	36,5	-4,7	9,8	35,5	62,9	12,1	3,6	17,1	2,6	-10,1

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
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	-4,2	-1,2	-1,4	-1,6	-2,7	-0,2	-0,2	-2,3	-6,8	-0,8	-2,3	-3,7
2007 Q4	-1,6	-0,4	-0,6	-0,6	-1,2	-0,1	-0,1	-1,0	-2,2	-0,2	-1,1	-1,0
2008 Q1	-1,1	-0,4	-0,3	-0,4	-1,2	0,0	-0,1	-1,2	-1,3	-0,4	-0,2	-0,8
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.	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2
März	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3
April	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,9	-0,1	-0,6	-0,2
Mai	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,5	0,0	-0,3	-0,2
Juni ^(p)	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-0,6	-0,1	-0,1	-0,4

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
2006	-13,2	-3,5	-4,6	-5,1	-0,8	-0,1	-0,7
2007	-12,4	-2,1	-5,4	-4,9	-5,2	-3,4	-1,8
2007 Q4	-4,9	-0,9	-2,6	-1,4	-3,7	-3,3	-0,4
2008 Q1	-3,0	-1,2	-0,8	-1,0	-2,4	-1,8	-0,6
2008 Jan.	-1,5	-0,8	-0,3	-0,5	-0,3	-0,1	-0,3
Febr.	-0,4	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	0,0	-0,2
März	-1,1	-0,3	-0,3	-0,4	-1,8	-1,7	-0,1
April	-3,3	-0,5	-2,7	-0,2	0,0	0,0	0,1
Mai	-0,8	-0,2	-0,4	-0,3	-0,1	-0,1	0,0
Juni ^(p)	-1,2	-0,2	-0,4	-0,6	0,0	0,0	0,0

3. Neubewertung von Wertpapieren der MFIs

	Wertpapiere ohne Aktien								Aktien und sonstige Dividendenwerte			
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen						Euro	Andere Währungen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	-11,8	-2,7	0,0	0,6	-0,2	-2,5	-0,5	-6,5	13,6	3,2	9,6	0,8
2007 Q4	-4,0	-1,0	0,0	0,9	-0,1	-0,4	-0,2	-3,2	0,3	2,7	0,0	-2,4
2008 Q1	-20,3	-4,7	-0,2	0,4	-0,2	-4,8	-0,6	-10,2	-22,3	-1,3	-13,0	-7,9
2008 Jan.	-7,7	-3,4	0,0	2,6	0,0	-3,1	-0,1	-3,7	-15,8	-2,1	-9,2	-4,4
Febr.	-3,6	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,3	-3,1	-3,2	0,0	-1,4	-1,8
März	-9,0	-1,4	-0,1	-2,2	-0,2	-1,5	-0,2	-3,4	-3,3	0,7	-2,4	-1,6
April	-2,7	0,5	0,0	-2,5	0,0	-0,1	-0,4	-0,2	3,6	0,7	1,4	1,4
Mai	-2,7	-0,3	0,0	-2,5	0,0	0,7	0,0	-0,6	-2,0	-1,6	-0,5	0,2
Juni ^(p)	-10,2	-2,4	-0,1	-3,1	0,0	-2,2	-0,1	-2,3	-11,4	-2,2	-8,1	-1,2

Quelle: EZB.

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

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

3) 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 Q2	5 573,0	90,5	9,5	5,8	0,4	1,3	1,1	8 448,3	96,3	3,7	2,3	0,3	0,1	0,6
Q3	5 700,7	91,2	8,8	5,3	0,4	1,3	1,0	8 554,3	96,1	3,9	2,4	0,3	0,1	0,6
Q4	6 089,4	92,1	7,9	4,8	0,4	1,1	1,0	8 993,0	96,4	3,6	2,2	0,4	0,1	0,5
2008 Q1 ^(p)	6 148,9	91,8	8,2	4,8	0,5	1,3	1,0	9 150,3	96,4	3,6	2,1	0,4	0,1	0,6
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 Q2	2 898,6	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	2 963,4	46,2	53,8	33,6	2,6	2,3	11,9	913,6	49,5	50,5	33,8	1,1	1,9	9,6
Q4	2 962,9	46,7	53,3	33,7	2,9	2,5	11,0	893,3	50,3	49,7	32,8	1,6	1,6	10,0
2008 Q1 ^(p)	3 100,0	48,0	52,0	33,3	2,9	2,7	10,1	939,8	52,3	47,7	32,0	1,4	1,5	8,9

2. Schuldverschreibungen der MFIs im Euro-Währungsgebiet

	Alle Währungen		Andere Währungen				
	1	Euro ⁴⁾ 2	Insgesamt				
			3	USD 4	JPY 5	CHF 6	GBP 7
2005	4 051,7	81,2	18,8	9,6	1,8	1,9	3,2
2006	4 485,5	80,5	19,5	10,0	1,6	1,9	3,5
2007 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	4 948,0	81,4	18,6	9,3	1,7	1,9	3,4
2008 Q1 ^(p)	4 993,3	82,1	17,9	8,8	1,7	1,9	3,3

Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

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

3. Kredite

	MFIs ³⁾							Nicht-MFIs							
	Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen						
			Insgesamt	USD	JPY	CHF			GBP	Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
An Ansässige im Euro-Währungsgebiet															
2005	4 569,7	-	-	-	-	-	9 112,0	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,5		
2006	4 933,5	-	-	-	-	-	9 970,8	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5		
2007	Q2	5 264,9	-	-	-	-	10 509,4	96,2	3,8	1,8	0,2	1,0	0,6		
	Q3	5 433,3	-	-	-	-	10 742,0	96,1	3,9	1,9	0,2	1,0	0,5		
	Q4	5 789,0	-	-	-	-	11 116,0	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6		
2008	Q1 ^(p)	5 837,0	-	-	-	-	11 412,6	96,1	3,9	1,8	0,2	1,0	0,6		
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	Q2	2 334,1	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	2 354,1	48,8	51,2	28,3	2,1	2,5	12,9	948,7	39,2	60,8	43,3	1,1	3,9	8,2
	Q4	2 337,9	48,0	52,0	28,9	2,3	2,4	12,7	957,2	40,9	59,1	41,3	1,2	3,7	8,2
2008	Q1 ^(p)	2 396,4	48,1	51,9	28,7	2,6	2,6	12,1	1 017,0	43,1	56,9	39,3	1,3	4,2	7,6

4. Wertpapiere ohne Aktien

	Von MFIs ³⁾ begeben							Von Nicht-MFIs begeben							
	Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen						
			Insgesamt	USD	JPY	CHF			GBP	Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet															
2005	1 517,7	95,6	4,4	2,0	0,3	0,4	1,4	1 980,9	97,8	2,2	1,1	0,3	0,1	0,5	
2006	1 632,9	95,6	4,4	2,3	0,2	0,3	1,3	1 922,5	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7	
2007	Q2	1 716,7	95,4	4,6	2,2	0,3	0,3	1,6	2 044,6	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
	Q3	1 727,6	95,2	4,8	2,4	0,3	0,2	1,5	2 020,7	97,5	2,5	1,4	0,3	0,1	0,7
	Q4	1 737,0	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2 143,9	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2008	Q1 ^(p)	1 815,4	95,2	4,8	2,6	0,3	0,3	1,4	2 221,7	97,2	2,8	1,8	0,3	0,1	0,4
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets															
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	Q2	584,0	51,9	48,1	28,5	0,7	0,5	14,6	666,8	37,4	62,6	36,9	4,3	0,7	15,7
	Q3	573,8	53,9	46,1	26,7	0,7	0,4	15,0	650,7	35,3	64,7	38,9	4,1	0,7	14,5
	Q4	580,5	53,8	46,2	27,4	0,7	0,4	14,4	652,3	35,8	64,2	39,4	4,5	0,8	12,6
2008	Q1 ^(p)	633,5	51,2	48,8	29,8	0,8	0,5	14,4	630,9	37,7	62,3	37,5	5,0	0,8	11,7

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 Q4	5 552,3	320,9	2 005,6	170,7	1 834,9	2 024,9	670,9	185,8	344,3
2007 Q1	5 714,1	332,6	2 031,4	181,0	1 850,4	2 071,8	719,1	186,6	372,7
Q2	5 989,4	346,5	2 043,5	192,9	1 850,7	2 219,0	784,4	179,7	416,4
Q3	5 892,8	358,3	2 015,0	187,0	1 828,0	2 168,5	773,6	180,6	396,6
Q4	5 781,3	353,4	1 993,4	184,1	1 809,3	2 077,4	784,0	189,1	384,0
2008 Q1 ^(p)	5 150,8	367,0	1 855,5	164,5	1 690,9	1 664,1	716,2	197,1	350,8

2. Passiva

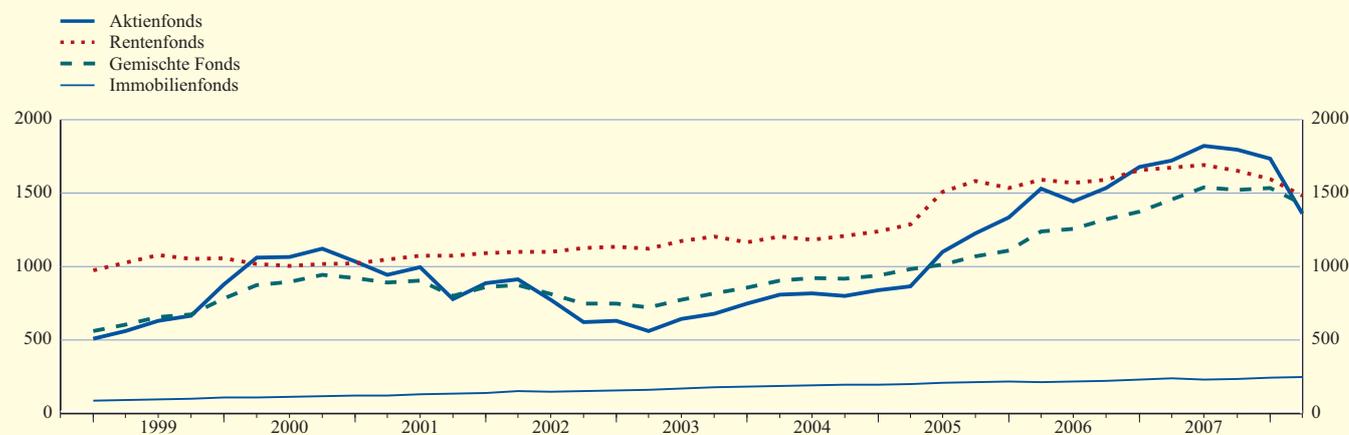
	Insgesamt 1	Einlagen und aufgenommene Kredite 2	Investmentfondsanteile 3	Sonstige Passiva 4
2007 Q1	5 714,1	80,9	5 350,8	282,5
Q2	5 989,4	84,3	5 587,7	317,4
Q3	5 892,8	78,5	5 496,8	317,5
Q4	5 781,3	76,8	5 411,5	293,0
2008 Q1 ^(p)	5 150,8	76,2	4 835,6	238,9

3. Aktiva/Passiva nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen

	Insgesamt 1	Fonds nach Anlageschwerpunkten					Fonds nach Anlegergruppen	
		Aktienfonds 2	Rentenfonds 3	Gemischte Fonds 4	Immobilien- fonds 5	Sonstige Fonds 6	Publikumsfonds 7	Spezialfonds 8
2006 Q4	5 552,3	1 681,6	1 656,3	1 376,5	231,8	606,2	4 252,7	1 299,6
2007 Q1	5 714,1	1 724,1	1 674,1	1 459,8	238,5	617,7	4 373,2	1 341,0
Q2	5 989,4	1 825,7	1 692,2	1 539,7	230,8	701,0	4 577,1	1 412,4
Q3	5 892,8	1 797,1	1 654,6	1 523,2	236,1	681,7	4 468,3	1 424,5
Q4	5 781,3	1 735,5	1 596,8	1 535,4	244,2	669,4	4 344,6	1 436,7
2008 Q1 ^(p)	5 150,8	1 361,3	1 483,5	1 427,7	249,6	628,7	3 779,1	1 371,6

A14 Gesamtaktiva der Investmentfonds

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

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

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

1. Fonds nach Anlageschwerpunkten

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien			Aktien, sonstige Dividenden- werte und Beteiligungen 6	Investment- fondsanteile 7	Sachanlagen 8	Sonstige Aktiva 9
			Zusammen 3	Bis zu 1 Jahr 4	Mehr als 1 Jahr 5				
Aktienfonds									
2006 Q4	1 681,6	56,2	66,0	22,7	43,3	1 429,9	74,5	-	54,9
2007 Q1	1 724,1	59,4	65,8	25,7	40,0	1 461,7	78,6	-	58,6
Q2	1 825,7	61,1	67,9	27,4	40,5	1 546,6	84,2	-	65,9
Q3	1 797,1	72,0	68,7	26,7	41,9	1 505,5	82,4	-	68,5
Q4	1 735,5	58,1	71,8	26,5	45,2	1 464,2	79,5	-	61,9
2008 Q1 ^(p)	1 361,3	51,0	63,0	21,3	41,7	1 129,9	65,7	-	51,6
Rentenfonds									
2006 Q4	1 656,3	108,3	1 342,9	91,1	1 251,8	45,4	49,8	-	109,9
2007 Q1	1 674,1	112,3	1 355,7	95,1	1 260,6	44,5	52,5	-	109,0
Q2	1 692,2	114,9	1 345,5	99,5	1 246,0	62,8	55,8	-	113,2
Q3	1 654,6	109,9	1 318,4	97,0	1 221,5	62,6	53,3	-	110,4
Q4	1 596,8	116,1	1 273,1	92,7	1 180,4	58,0	49,8	-	99,8
2008 Q1 ^(p)	1 483,5	124,8	1 167,8	80,2	1 087,6	56,8	45,4	-	88,6
Gemischte Fonds									
2006 Q4	1 376,5	71,0	519,8	43,5	476,3	364,3	292,9	0,4	128,2
2007 Q1	1 459,8	73,8	530,9	45,5	485,4	380,9	322,3	0,3	151,5
Q2	1 539,7	84,0	529,5	50,2	479,3	399,0	346,5	0,9	179,8
Q3	1 523,2	86,2	522,6	46,3	476,3	405,4	345,1	0,5	163,3
Q4	1 535,4	89,7	547,0	47,3	499,7	393,1	343,6	0,7	161,4
2008 Q1 ^(p)	1 427,7	97,8	527,8	46,5	481,3	338,8	313,9	1,2	148,1
Immobilienfonds									
2006 Q4	231,8	17,6	6,1	1,7	4,4	4,3	7,0	184,9	11,9
2007 Q1	238,5	18,9	6,7	1,9	4,8	4,6	9,6	186,1	12,6
Q2	230,8	18,8	6,6	1,9	4,7	4,3	10,0	178,1	12,9
Q3	236,1	20,7	6,4	1,6	4,8	3,9	13,1	179,2	12,8
Q4	244,2	19,7	6,0	1,5	4,5	3,4	12,5	187,9	14,7
2008 Q1 ^(p)	249,6	19,9	5,3	1,1	4,2	3,1	11,3	195,4	14,6

2. Fonds nach Anlegergruppen

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien 3	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen 4	Investment- fondsanteile 5	Sachanlagen 6	Sonstige Aktiva 7
2006 Q4	4 252,7	265,6	1 402,2	1 653,0	498,4	153,1	280,6
2007 Q1	4 373,2	274,4	1 420,5	1 696,3	529,1	153,3	299,5
Q2	4 577,1	281,1	1 431,2	1 819,5	576,6	145,0	323,7
Q3	4 468,3	287,9	1 375,7	1 791,2	564,1	142,9	306,4
Q4	4 344,6	279,9	1 336,9	1 717,4	569,6	149,1	291,8
2008 Q1 ^(p)	3 779,1	279,1	1 218,4	1 360,8	513,6	154,1	253,2
Spezialfonds							
2006 Q4	1 299,6	55,3	603,4	371,9	172,6	32,7	63,7
2007 Q1	1 341,0	58,2	610,9	375,5	189,9	33,3	73,2
Q2	1 412,4	65,4	612,4	399,5	207,8	34,7	92,7
Q3	1 424,5	70,4	639,3	377,3	209,5	37,7	90,2
Q4	1 436,7	73,4	656,6	360,0	214,5	40,0	92,2
2008 Q1 ^(p)	1 371,6	87,9	637,1	303,3	202,6	43,0	97,6

Quelle: EZB.



VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

Mittelverwendung	2008 Q1	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
Außenkonto							
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen							500,7
<i>Handelsbilanz</i> ¹⁾							-4,4
Einkommensentstehungskonto							
Bruttowertschöpfung (Herstellingspreise)							
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen							
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)							
Arbeitnehmerentgelt	1 038,7		105,0	659,7	55,0	219,0	
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	23,4		3,2	12,9	3,7	3,6	
Abschreibungen	328,1		89,9	184,3	11,1	42,8	
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i> ¹⁾	604,7		297,4	281,4	27,1	-1,2	
Primäres Einkommensverteilungskonto							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto							
Arbeitnehmerentgelt							4,5
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen							
Vermögenseinkommen	800,5	52,8	280,4	401,4	65,9	144,1	
Zinsen	514,2	50,7	86,0	311,7	65,8	85,7	
Sonstige Vermögenseinkommen	286,2	2,1	194,4	89,6	0,1	58,3	
<i>Nationaleinkommen, netto</i> ¹⁾	1 914,9	1 547,7	107,3	41,2	218,6		
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)							
Nationaleinkommen, netto							
Einkommen- und Vermögensteuer	235,9	200,8	26,8	8,1	0,3	1,3	
Sozialbeiträge	393,7	393,7				0,7	
Monetäre Sozialleistungen	395,6	1,4	16,0	26,5	351,7	0,7	
Sonstige laufende Transfers	192,9	70,1	25,6	47,0	50,2	9,7	
Nettoprämien für Schadenversicherungen	44,8	32,6	10,5	1,0	0,7	1,4	
Schadenversicherungsleistungen	45,0			45,0		0,7	
Sonstige	103,0	37,4	15,0	1,1	49,5	7,6	
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i> ¹⁾	1 884,1	1 364,7	69,0	44,8	405,6		
Einkommensverwendungskonto							
Verfügbares Einkommen, netto							
Konsumausgaben	1 718,8	1 282,5			436,4		
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	1 549,2	1 282,5			266,7		
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	169,6				169,6		
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	14,7	0,0	1,9	12,8	0,0	0,1	
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i> ¹⁾	165,3	97,0	67,1	31,9	-30,7	22,9	
Vermögensbildungskonto							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen							
Bruttoinvestitionen	516,3	162,4	296,4	12,0	45,5		
Bruttoanlageinvestitionen	483,0	160,0	265,9	12,0	45,0		
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	33,3	2,4	30,4	0,0	0,4		
Abschreibungen							
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0,0	-0,5	0,5	0,1	-0,1	0,0	
Vermögenstransfers	35,4	7,4	1,6	1,3	25,2	9,1	
Vermögenswirksame Steuern	5,5	5,3	0,2	0,0		0,0	
Sonstige Vermögenstransfers	29,9	2,1	1,3	1,3	25,2	9,1	
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i> ¹⁾	-16,7	33,1	-31,0	30,5	-49,3	16,7	
Statistische Abweichung	0,0	8,3	-8,3	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	2008 Q1	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
Außenkonto							
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen							496,3
<i>Handelsbilanz</i>							
Einkommensentstehungskonto							
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)		1 995,0	495,6	1 138,3	96,9	264,2	
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen		244,5					
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾		2 239,5					
Arbeitnehmerentgelt							
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen							
Abschreibungen							
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>							
Primäres Einkommensverteilungskonto							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto		604,7	297,4	281,4	27,1	-1,2	
Arbeitnehmerentgelt		1 041,2	1 041,2				2,1
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen		267,2				267,2	0,7
Vermögenseinkommen		802,2	261,9	106,4	415,5	18,5	142,4
Zinsen		499,0	78,2	46,7	367,1	7,1	100,9
Sonstige Vermögenseinkommen		303,2	183,7	59,6	48,4	11,4	41,4
<i>Nationaleinkommen, netto</i>							
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)							
Nationaleinkommen, netto		1 914,9	1 547,7	107,3	41,2	218,6	
Einkommen- und Vermögensteuer		236,7				236,7	0,5
Sozialbeiträge		393,3	1,0	18,0	39,1	335,1	1,1
Monetäre Sozialleistungen		393,2	393,2				3,2
Sonstige laufende Transfers		164,2	88,8	12,0	46,1	17,4	38,4
Nettoprämien für Schadenversicherungen		45,0			45,0		1,2
Schadenversicherungsleistungen		44,2	35,1	8,2	0,7	0,3	1,5
Sonstige		74,9	53,7	3,8	0,4	17,1	35,7
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>							
Einkommensverwendungskonto							
Verfügbares Einkommen, netto		1 884,1	1 364,7	69,0	44,8	405,6	
Konsumausgaben							
Konsumausgaben für den Individualverbrauch							
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch							
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche		14,8	14,8				0,0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i>							
Vermögensbildungskonto							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen		165,3	97,0	67,1	31,9	-30,7	22,9
Bruttoinvestitionen							
Bruttoanlageinvestitionen							
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen							
Abschreibungen		328,1	89,9	184,3	11,1	42,8	
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern							
Vermögenstransfers		41,5	15,5	16,1	0,9	9,1	2,9
Vermögenswirksame Steuern		5,5				5,5	0,0
Sonstige Vermögenstransfers		36,0	15,5	16,1	0,9	3,6	2,9
<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
2008 Q1								
Bilanz am Jahresanfang, Forderungen								
Forderungen insgesamt		17 664,5	14 877,4	22 398,3	10 217,1	6 229,4	2 911,7	15 161,4
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				205,6				
Bargeld und Einlagen		5 695,7	1 767,4	2 478,4	1 533,3	799,4	534,2	4 008,9
Kurzfristige Schuldverschreibungen		48,9	130,7	117,8	297,4	260,7	40,2	771,1
Langfristige Schuldverschreibungen		1 300,7	211,9	3 671,0	1 919,4	1 960,6	225,7	2 458,4
Kredite		40,3	2 113,1	12 173,6	1 490,0	337,8	379,4	1 677,8
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		23,9	1 201,2	9 239,0	1 166,0	295,0	329,5	.
Anteilsrechte		5 064,4	7 774,3	1 897,5	4 779,0	2 397,2	1 175,3	5 429,8
Börsennotierte Aktien		1 137,1	1 939,6	725,1	2 509,0	846,2	441,7	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 320,2	5 474,7	909,5	1 562,4	467,3	585,0	.
Investmentzertifikate		1 607,0	360,0	262,8	707,6	1 083,6	148,6	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 212,4	134,2	2,0	0,0	148,0	3,3	230,9
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		302,2	2 745,7	1 852,5	198,0	325,7	553,6	584,6
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Forderungen								
Transaktionen mit Forderungen insgesamt		114,8	144,6	759,1	-10,0	107,6	15,1	489,3
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				-0,9				0,9
Bargeld und Einlagen		53,5	-29,3	119,7	74,8	29,0	31,3	286,3
Kurzfristige Schuldverschreibungen		12,5	23,8	12,3	52,4	4,4	-11,9	6,4
Langfristige Schuldverschreibungen		32,1	-34,3	157,1	-100,3	25,6	-4,1	67,8
Kredite		-0,3	18,2	354,4	24,3	24,6	-13,1	33,9
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-0,4	18,3	159,7	14,9	2,3	-0,3	.
Anteilsrechte		-61,9	127,5	-22,9	-69,5	23,1	6,9	81,2
Börsennotierte Aktien		-22,8	51,2	-16,8	-76,5	8,3	-0,1	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		-4,3	74,5	7,0	13,7	2,9	0,1	.
Investmentzertifikate		-34,8	1,9	-13,0	-6,8	11,9	6,9	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		57,2	3,0	0,0	0,0	-1,4	0,0	5,7
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		21,8	35,6	139,5	8,3	2,3	6,0	7,2
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Konto sonstiger Veränderungen, Forderungen								
Sonstige Forderungsänderungen insgesamt		-551,1	-712,3	-399,7	-494,8	-143,8	-98,6	-615,3
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				8,0				
Bargeld und Einlagen		1,6	-2,2	-89,7	-23,4	1,4	-5,2	-116,3
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-3,6	-12,0	0,3	-8,9	3,1	0,0	-12,4
Langfristige Schuldverschreibungen		-1,4	24,8	-67,3	-20,2	3,6	1,2	-16,8
Kredite		0,6	-4,1	-73,0	19,9	-5,1	0,2	-9,3
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0,4	-1,6	-43,6	22,3	0,9	0,1	.
Anteilsrechte		-506,4	-737,0	-74,3	-455,2	-147,7	-89,1	-431,1
Börsennotierte Aktien		-191,7	-224,1	-71,4	-323,1	-75,6	-81,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		-228,9	-498,2	1,4	-77,2	-30,4	2,8	.
Investmentzertifikate		-85,8	-14,8	-4,4	-54,9	-41,8	-10,8	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		-44,8	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		3,0	18,2	-103,7	-7,1	1,1	-5,7	-29,9
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Bilanz am Jahresende, Forderungen								
Forderungen insgesamt		17 228,2	14 309,7	22 757,7	9 712,3	6 193,2	2 828,3	15 034,5
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				212,8				
Bargeld und Einlagen		5 750,8	1 735,9	2 508,4	1 584,7	829,8	560,4	4 178,9
Kurzfristige Schuldverschreibungen		57,8	142,5	130,3	340,9	268,1	28,2	765,1
Langfristige Schuldverschreibungen		1 331,4	202,4	3 760,8	1 799,0	1 989,8	222,9	2 509,4
Kredite		40,5	2 127,3	12 454,9	1 534,3	357,3	366,5	1 702,4
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		23,9	1 217,9	9 355,1	1 203,2	298,2	329,3	.
Anteilsrechte		4 496,0	7 164,8	1 800,2	4 254,3	2 272,5	1 093,1	5 079,9
Börsennotierte Aktien		922,6	1 766,7	636,9	2 109,5	779,0	360,6	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 087,0	5 051,0	918,0	1 498,9	439,9	587,9	.
Investmentzertifikate		1 486,5	347,1	245,4	645,9	1 053,7	144,7	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 224,8	137,2	2,0	0,0	146,5	3,3	236,9
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		326,9	2 799,5	1 888,3	199,1	329,2	553,8	561,9
<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
2008 Q1								
Bilanz am Jahresanfang, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		5 919,1	24 006,2	22 379,7	10 119,9	6 431,2	6 798,0	13 600,0
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			24,9	13 780,5	88,7	4,5	253,0	2 665,6
Kurzfristige Schuldverschreibungen			277,4	448,9	87,4	0,6	611,3	241,1
Langfristige Schuldverschreibungen			451,8	2 729,3	1 624,2	26,8	4 344,7	2 571,1
Kredite		5 345,7	7 175,1		1 570,2	166,1	1 180,3	2 774,6
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 028,5	4 930,2		782,9	65,8	1 039,9	.
Anteilsrechte			13 261,9	3 141,4	6 564,7	666,4	3,6	4 879,4
Börsennotierte Aktien			4 972,8	1 009,5	263,6	277,3	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			8 289,1	1 097,1	975,9	388,4	3,6	.
Investmentzertifikate				1 034,9	5 325,2			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		33,1	334,8	53,7	0,6	5 308,2	0,5	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		540,3	2 480,3	2 226,0	184,1	258,6	404,5	468,3
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 355,8	11 745,4	-9 128,8	18,6	97,1	-201,9	-3 886,3	
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Verbindlichkeiten								
Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt		73,5	183,8	735,6	-4,9	95,5	64,4	472,7
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			0,0	443,9	1,9	-0,1	-15,3	134,9
Kurzfristige Schuldverschreibungen			12,3	-19,5	-1,7	0,0	47,5	61,5
Langfristige Schuldverschreibungen			-0,2	28,8	34,8	-0,1	47,3	33,4
Kredite		38,8	136,0		73,7	12,6	5,9	175,0
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		41,4	87,3		14,6	0,2	-17,1	.
Anteilsrechte			41,3	96,8	-99,5	3,3	0,0	42,4
Börsennotierte Aktien			-1,8	6,6	-1,3	0,1	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			43,2	-2,8	-9,2	3,2	0,0	.
Investmentzertifikate				93,0	-89,0			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0,0	2,1	0,5	0,0	61,9	0,0	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		34,7	-7,7	185,2	-14,1	18,0	-21,0	25,6
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	-16,7	41,4	-39,3	23,5	-5,1	12,1	-49,3	16,7
Konto sonstiger Veränderungen, Verbindlichkeiten								
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten insgesamt		8,1	-1 332,5	-525,3	-513,5	-102,9	32,5	-590,0
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			0,1	-175,2	-3,5	0,0	0,0	-55,0
Kurzfristige Schuldverschreibungen			-0,6	-18,6	10,1	0,0	-0,5	-24,0
Langfristige Schuldverschreibungen			-1,2	-31,2	-15,8	-0,8	50,8	-77,9
Kredite		0,6	15,7		-22,3	0,0	0,0	-64,8
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		1,7	19,5		-14,7	0,3	0,0	.
Anteilsrechte			-1 363,4	-208,4	-477,6	-58,4	-0,6	-332,5
Börsennotierte Aktien			-772,7	-159,2	-33,6	-33,2	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			-590,7	-77,9	-21,2	-25,2	-0,6	.
Investmentzertifikate				28,7	-422,8			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0,0	0,6	0,4	0,0	-45,6	0,0	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		7,4	16,3	-92,4	-4,4	1,9	-17,2	-35,8
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	33,4	-559,1	620,3	125,6	18,7	-40,9	-131,1	-25,4
Bilanz am Jahresende, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 000,6	22 857,5	22 590,0	9 601,6	6 423,9	6 894,9	13 482,7
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			25,0	14 049,2	87,1	4,4	237,7	2 745,5
Kurzfristige Schuldverschreibungen			289,1	410,7	95,9	0,6	658,2	278,5
Langfristige Schuldverschreibungen			450,4	2 727,0	1 643,2	25,9	4 442,8	2 526,6
Kredite		5 385,1	7 326,7		1 621,6	178,7	1 186,3	2 884,8
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 071,5	5 037,0		782,7	66,3	1 022,9	.
Anteilsrechte			11 939,9	3 029,8	5 987,6	611,3	3,0	4 589,3
Börsennotierte Aktien			4 198,3	856,9	228,6	244,2	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			7 741,5	1 016,3	945,6	366,4	3,0	.
Investmentzertifikate				1 156,6	4 813,4			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		33,1	337,4	54,6	0,6	5 324,5	0,5	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		582,4	2 489,0	2 318,8	165,5	278,5	366,4	458,0
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 339,1	11 227,6	-8 547,9	167,7	110,7	-230,6	-4 066,6	

Quelle: EZB.

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

Mittelverwendung	2004	2005	2006	2006 Q2- 2007 Q1	2006 Q3- 2007 Q2	2006 Q4- 2007 Q3	2007 Q1- 2007 Q4	2007 Q2- 2008 Q1
Einkommensentstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)								
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen								
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)								
Arbeitnehmerentgelt	3 779,8	3 889,7	4 046,4	4 089,8	4 132,2	4 172,5	4 222,4	4 267,7
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	121,4	129,5	128,8	131,2	133,4	134,1	135,5	135,2
Abschreibungen	1 121,3	1 174,4	1 228,2	1 242,0	1 255,4	1 268,3	1 281,9	1 294,1
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto¹⁾</i>	1 996,7	2 068,8	2 172,1	2 207,1	2 243,1	2 284,5	2 311,2	2 332,1
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto								
Arbeitnehmerentgelt								
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen								
Vermögenseinkommen	2 343,5	2 565,1	2 958,2	3 058,1	3 186,4	3 274,8	3 364,5	3 432,6
Zinsen	1 246,1	1 336,9	1 618,5	1 699,7	1 781,6	1 857,9	1 937,7	1 999,1
Sonstige Vermögenseinkommen	1 097,4	1 228,1	1 339,7	1 358,4	1 404,9	1 416,9	1 426,8	1 433,5
<i>Nationaleinkommen, netto¹⁾</i>	6 693,0	6 939,9	7 269,4	7 364,4	7 451,9	7 545,2	7 634,4	7 702,1
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto								
Einkommen- und Vermögensteuern	883,7	933,5	1 024,5	1 037,7	1 060,2	1 084,9	1 108,3	1 122,2
Sozialbeiträge	1 429,6	1 472,1	1 536,6	1 549,5	1 563,2	1 575,2	1 590,8	1 606,9
Monetäre Sozialleistungen	1 455,9	1 499,3	1 548,4	1 556,6	1 565,4	1 575,3	1 591,4	1 602,7
Sonstige laufende Transfers	685,2	707,7	714,1	718,8	725,6	729,2	737,0	744,8
Nettoprämien für Schadenversicherungen	175,8	175,8	175,5	176,7	178,1	178,8	179,8	180,0
Schadenversicherungsleistungen	176,4	176,9	175,6	177,1	178,4	178,9	179,7	179,8
Sonstige	333,0	355,0	363,0	365,0	369,1	371,5	377,5	385,0
<i>Verfügbares Einkommen, netto¹⁾</i>	6 614,8	6 851,5	7 177,8	7 273,4	7 361,9	7 455,0	7 542,6	7 605,1
Einkommensverwendungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto								
Konsumausgaben	6 091,0	6 329,2	6 588,9	6 645,6	6 700,6	6 759,8	6 825,9	6 893,2
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	5 440,7	5 661,1	5 906,1	5 957,3	6 008,1	6 061,1	6 120,6	6 181,9
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	650,3	668,2	682,8	688,3	692,5	698,7	705,3	711,3
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	57,3	60,1	62,1	62,1	60,2	60,5	60,9	61,9
<i>Sparen, netto¹⁾</i>	524,0	522,5	589,3	628,2	661,6	695,5	717,0	712,1
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto								
Bruttoinvestitionen	1 611,4	1 707,9	1 849,7	1 891,9	1 923,1	1 952,9	1 986,0	2 006,8
Bruttoanlageinvestitionen	1 602,1	1 696,5	1 826,2	1 871,2	1 904,5	1 932,8	1 960,7	1 978,8
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	9,3	11,4	23,4	20,6	18,6	20,0	25,3	28,0
Abschreibungen								
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	-1,2	-0,1	0,5	0,1	0,0	-0,2	-0,3	-0,2
Vermögenstransfers	172,9	180,6	174,3	173,2	170,7	169,6	160,3	159,6
Vermögenswirksame Steuern	29,9	24,4	22,3	22,9	23,4	24,1	24,0	23,7
Sonstige Vermögenstransfers	143,0	156,2	152,0	150,2	147,3	145,5	136,3	136,0
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)¹⁾</i>	51,8	2,8	-17,4	-3,8	11,2	27,6	29,9	17,0

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	2004	2005	2006	2006 Q2- 2007 Q1	2006 Q3- 2007 Q2	2006 Q4- 2007 Q3	2007 Q1- 2007 Q4	2007 Q2- 2008 Q1
Einkommensentstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	7 019,3	7 262,4	7 575,5	7 670,1	7 764,2	7 859,3	7 951,0	8 029,2
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	799,8	842,5	910,1	926,4	937,0	947,1	953,7	955,9
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾	7 819,1	8 104,9	8 485,6	8 596,5	8 701,2	8 806,4	8 904,7	8 985,1
Arbeitnehmerentgelt								
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen								
Abschreibungen								
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>								
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	1 996,7	2 068,8	2 172,1	2 207,1	2 243,1	2 284,5	2 311,2	2 332,1
Arbeitnehmerentgelt	3 786,8	3 895,3	4 052,4	4 095,8	4 138,3	4 178,6	4 228,7	4 274,4
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	934,9	983,7	1 050,2	1 067,2	1 079,9	1 090,0	1 098,0	1 098,9
Vermögenseinkommen	2 318,0	2 557,2	2 952,9	3 052,4	3 176,9	3 266,9	3 361,0	3 429,4
Zinsen	1 215,0	1 309,4	1 587,3	1 667,5	1 751,3	1 825,6	1 903,2	1 957,9
Sonstige Vermögenseinkommen	1 102,9	1 247,8	1 365,6	1 384,9	1 425,6	1 441,3	1 457,9	1 471,5
<i>Nationaleinkommen, netto</i>								
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto	6 693,0	6 939,9	7 269,4	7 364,4	7 451,9	7 545,2	7 634,4	7 702,1
Einkommen- und Vermögensteuern	886,8	937,1	1 029,2	1 042,8	1 067,0	1 092,3	1 115,6	1 129,2
Sozialbeiträge	1 428,8	1 471,5	1 536,0	1 549,0	1 562,5	1 574,5	1 590,2	1 606,1
Monetäre Sozialleistungen	1 448,4	1 491,7	1 540,5	1 548,4	1 557,0	1 566,6	1 582,7	1 593,7
Sonstige laufende Transfers	612,4	623,9	626,4	631,5	637,9	641,2	647,2	650,7
Nettoprämien für Schadenversicherungen	176,4	176,9	175,6	177,1	178,4	178,9	179,7	179,8
Schadenversicherungsleistungen	173,6	174,5	173,0	174,3	175,9	176,6	177,5	177,6
Sonstige	262,3	272,5	277,7	280,1	283,6	285,7	290,1	293,3
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>								
Einkommensverwendungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto	6 614,8	6 851,5	7 177,8	7 273,4	7 361,9	7 455,0	7 542,6	7 605,1
Konsumausgaben								
Konsumausgaben für den Individualverbrauch								
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch								
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	57,5	60,4	62,4	62,4	60,5	60,7	61,2	62,1
<i>Sparen, netto</i>								
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto	524,0	522,5	589,3	628,2	661,6	695,5	717,0	712,1
Bruttoinvestitionen								
Bruttoanlageinvestitionen								
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen								
Abschreibungen	1 121,3	1 174,4	1 228,2	1 242,0	1 255,4	1 268,3	1 281,9	1 294,1
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern								
Vermögenstransfers	189,5	194,3	189,6	191,0	187,9	185,9	177,1	176,9
Vermögenswirksame Steuern	29,9	24,4	22,3	22,9	23,4	24,1	24,0	23,7
Sonstige Vermögenstransfers	159,6	169,9	167,3	168,1	164,5	161,9	153,1	153,3
<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)

	2004	2005	2006	2006 Q2- 2007 Q1	2006 Q3- 2007 Q2	2006 Q4- 2007 Q3	2007 Q1- 2007 Q4	2007 Q2- 2008 Q1
Einkommen, Sparen und Reinvermögensänderung								
Arbeitnehmerentgelt (+)	3 786,8	3 895,3	4 052,4	4 095,8	4 138,3	4 178,6	4 228,7	4 274,4
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, brutto (+)	1 285,1	1 334,4	1 408,7	1 431,2	1 454,6	1 477,1	1 494,6	1 513,8
Empfangene Zinsen (+)	230,7	228,3	263,7	272,8	281,3	289,9	300,2	307,5
Geleistete Zinsen (-)	125,3	129,8	162,3	172,1	182,4	190,6	199,2	204,0
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen (+)	651,5	697,9	740,5	745,8	758,3	761,6	766,4	767,2
Geleistete sonstige Vermögenseinkommen (-)	9,2	9,5	9,7	9,7	9,8	9,7	9,8	9,7
Einkommen- und Vermögensteuern (-)	706,5	739,2	791,8	800,1	813,9	830,7	850,4	863,1
Sozialbeiträge, netto (-)	1 425,9	1 468,1	1 532,5	1 545,3	1 559,0	1 570,9	1 586,6	1 602,6
Monetäre Sozialleistungen, netto (+)	1 443,5	1 486,5	1 535,0	1 542,9	1 551,4	1 560,9	1 577,0	1 588,1
Empfangene laufende Transfers, netto (+)	65,1	67,6	65,3	67,3	67,9	68,2	69,3	69,2
= Verfügbares Einkommen, brutto	5 195,7	5 363,3	5 569,2	5 628,6	5 686,8	5 734,4	5 790,1	5 840,7
Konsumausgaben (-)	4 496,8	4 670,2	4 864,9	4 904,7	4 946,7	4 989,1	5 036,4	5 089,2
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (+)	57,1	60,0	62,0	62,0	60,3	60,6	61,2	62,2
= Sparen, brutto	756,0	753,1	766,3	785,9	800,4	805,9	814,9	813,8
Abschreibungen (-)	304,1	319,5	336,5	340,6	344,5	347,5	350,6	353,9
Empfangene Vermögenstransfers, netto (+)	18,5	24,4	26,2	25,4	22,7	19,9	14,3	12,7
Sonstige Vermögensänderungen ¹⁾ (+)	301,6	542,9	508,7	420,1	643,6	259,2	-38,2	-776,6
= Reinvermögensänderung¹⁾	771,9	1 000,9	964,7	890,8	1 122,2	737,4	440,4	-304,1
Investitionen, Finanzierung und Reinvermögensänderung								
Sachvermögensbildung, netto (+)	525,7	559,3	614,6	630,5	641,5	648,1	652,7	654,4
Abschreibungen (-)	304,1	319,5	336,5	340,6	344,5	347,5	350,6	353,9
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	214,8	207,4	306,3	347,8	379,8	394,5	420,3	447,0
Bargeld und Einlagen	213,0	247,9	283,8	293,2	316,9	328,3	348,0	381,9
Geldmarktfondsanteile	-6,4	-20,2	0,7	25,7	44,7	44,4	43,5	41,3
Schuldverschreibungen ²⁾	8,2	-20,3	21,8	28,9	18,2	21,9	28,8	23,7
Langfristige Forderungen	343,6	432,8	328,7	281,8	237,8	194,5	178,8	107,9
Einlagen	29,8	-8,4	5,1	-10,9	-22,7	-31,5	-34,6	-31,6
Schuldverschreibungen	64,0	7,8	71,6	54,9	41,9	14,2	32,7	49,9
Anteilsrechte	-2,6	139,4	-39,0	-44,3	-63,2	-59,1	-75,0	-143,6
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	-10,5	67,3	-8,8	16,8	9,3	22,3	9,4	-26,9
Investmentzertifikate	7,9	72,2	-30,2	-61,1	-72,5	-81,4	-84,4	-116,7
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	252,5	294,0	291,0	282,1	281,8	270,8	255,8	233,2
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Kredite	309,1	393,1	391,2	384,8	366,0	361,9	343,8	303,8
<i>Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	280,8	372,8	348,3	340,1	317,4	303,2	283,1	249,7
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	255,9	478,0	475,2	383,2	599,7	232,9	-56,9	-723,9
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	49,2	102,9	56,8	39,2	65,9	32,1	14,8	-32,4
Übrige Veränderungen, netto (+)	-4,2	-66,9	-89,3	-66,3	-92,0	-55,3	-74,9	-99,5
= Reinvermögensänderung¹⁾	771,9	1 000,9	964,7	890,8	1 122,2	737,4	440,4	-304,1
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	4 275,6	4 493,6	4 754,1	4 831,2	4 970,9	5 017,6	5 206,7	5 363,6
Bargeld und Einlagen	3 926,0	4 176,7	4 456,5	4 497,3	4 613,3	4 653,9	4 844,7	4 935,1
Geldmarktfondsanteile	313,9	300,5	261,7	281,0	305,0	304,3	303,7	359,3
Schuldverschreibungen ²⁾	35,6	16,4	35,8	52,9	52,6	59,4	58,2	69,1
Langfristige Forderungen	9 775,0	10 800,9	11 690,6	11 903,1	12 016,4	11 842,3	11 771,6	11 148,2
Einlagen	865,9	910,7	918,4	893,1	882,9	880,3	851,0	815,7
Schuldverschreibungen	1 251,0	1 224,4	1 283,0	1 293,8	1 258,9	1 263,3	1 291,3	1 320,0
Anteilsrechte	3 804,6	4 415,3	4 891,0	5 041,1	5 110,4	4 886,8	4 760,7	4 136,7
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	2 644,4	3 105,4	3 520,7	3 673,7	3 733,5	3 547,9	3 457,3	3 009,6
Investmentzertifikate	1 160,3	1 309,9	1 370,3	1 367,4	1 377,0	1 338,9	1 303,3	1 127,1
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	3 853,5	4 250,4	4 598,1	4 675,0	4 764,2	4 811,9	4 868,7	4 875,8
Übrige Nettoforderungen	249,1	187,0	142,0	153,1	158,1	155,8	112,8	100,9
Verbindlichkeiten (-)								
Kredite	4 245,8	4 651,9	5 037,4	5 100,4	5 190,8	5 265,5	5 345,7	5 385,1
<i>Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	3 812,5	4 210,4	4 559,5	4 629,0	4 708,9	4 769,8	4 827,8	4 861,6
= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)	10 053,9	10 829,6	11 549,3	11 787,0	11 954,6	11 750,2	11 745,4	11 227,6

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)

	2004	2005	2006	2006 Q2- 2007 Q1	2006 Q3- 2007 Q2	2006 Q4- 2007 Q3	2007 Q1- 2007 Q4	2007 Q2- 2008 Q1
Einkommen und Sparen								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise) (+)	3 996,0	4 136,2	4 318,5	4 377,4	4 436,7	4 494,3	4 546,8	4 589,4
Arbeitnehmerentgelt (-)	2 386,2	2 456,3	2 558,6	2 587,0	2 617,9	2 646,2	2 678,6	2 710,1
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (-)	64,5	72,4	74,8	77,3	79,5	80,4	80,7	80,8
= Bruttobetriebsüberschuss (+)	1 545,3	1 607,6	1 685,1	1 713,0	1 739,3	1 767,7	1 787,5	1 798,4
Abschreibungen (-)	632,3	661,9	689,6	697,1	704,4	712,0	720,1	727,3
= Nettobetriebsüberschuss (+)	913,0	945,7	995,5	1 015,9	1 034,9	1 055,7	1 067,4	1 071,1
Empfangene Vermögenseinkommen (+)	363,8	430,4	482,4	491,3	513,3	522,4	534,6	546,5
Empfangene Zinsen	122,7	134,2	158,4	164,4	170,7	176,2	181,2	185,1
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen	241,1	296,2	324,0	326,9	342,6	346,2	353,4	361,4
Geleistete Zinsen und Pachteinkommen (-)	227,6	235,4	281,1	295,5	309,3	320,7	333,0	342,2
= Unternehmensgewinn, netto (+)	1 049,2	1 140,7	1 196,8	1 211,7	1 238,9	1 257,4	1 269,0	1 275,5
Ausschüttungen und Entnahmen (-)	753,2	843,5	913,8	918,4	938,8	943,4	945,2	952,6
Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern (-)	136,1	148,8	183,5	187,4	194,1	201,5	205,3	206,3
Empfangene Sozialbeiträge (+)	73,6	72,6	77,3	77,0	73,8	72,1	71,3	70,5
Monetäre Sozialleistungen (-)	60,5	60,5	62,7	63,0	62,9	63,2	63,3	63,6
Geleistete sonstige laufende Transfers, netto (-)	63,3	63,9	63,3	63,1	60,9	59,5	60,1	59,8
= Sparen, netto	109,7	96,6	50,8	56,8	55,9	61,9	66,4	63,7
Investitionen, Finanzierung und Sparen								
Sachvermögensbildung, netto (+)	215,9	246,6	290,6	304,4	315,3	326,6	344,1	352,2
Bruttoanlageinvestitionen (+)	842,8	896,9	959,7	984,7	1 005,5	1 023,3	1 043,0	1 054,3
Abschreibungen (-)	632,3	661,9	689,6	697,1	704,4	712,0	720,1	727,3
Sonstige Sachvermögensbildung, netto (+)	5,3	11,6	20,6	16,7	14,2	15,3	21,2	25,2
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	103,1	127,1	153,8	186,1	202,9	176,4	174,3	161,6
Bargeld und Einlagen	88,9	112,9	144,5	163,1	163,4	157,6	148,3	116,2
Geldmarktfondsanteile	16,5	8,6	3,7	19,7	23,5	-9,2	-18,8	-10,8
Schuldverschreibungen ¹⁾	-2,3	5,6	5,6	3,4	16,0	28,0	44,9	56,1
Langfristige Forderungen	210,6	382,9	383,1	388,7	417,8	450,0	442,5	424,0
Einlagen	3,1	35,5	23,2	28,0	38,8	24,0	21,2	-5,7
Schuldverschreibungen	-52,9	-32,1	-22,1	-29,2	-44,0	-46,1	-70,7	-85,7
Anteilsrechte	179,7	239,0	201,5	195,1	210,4	242,7	290,0	347,3
Sonstige Anlagen, vor allem Kredite zwischen Unternehmen	80,6	140,6	180,5	194,8	212,5	229,4	202,2	168,0
Übrige Nettoforderungen (+)	75,7	89,4	207,3	176,2	162,8	207,6	205,2	185,4
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schulden	230,2	422,6	688,7	677,0	709,9	764,1	792,0	787,6
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	172,4	278,0	449,8	444,8	484,2	522,4	559,5	591,3
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	7,1	11,5	39,2	38,7	54,1	37,9	48,4	51,6
Anteilsrechte	201,4	266,7	225,5	248,1	257,3	258,3	235,3	197,4
Börsennotierte Aktien	11,7	100,6	39,6	58,9	77,0	82,7	45,0	23,7
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	189,7	166,1	185,9	189,2	180,3	175,6	190,3	173,7
Empfangene Vermögenstransfers, netto (-)	64,1	60,1	69,9	73,4	73,4	74,0	73,3	75,4
= Sparen, netto	109,7	96,6	50,8	56,8	55,9	61,9	66,4	63,7
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen								
Kurzfristige Forderungen	1 376,1	1 508,2	1 651,1	1 689,5	1 741,6	1 756,8	1 823,8	1 839,5
Bargeld und Einlagen	1 102,6	1 220,7	1 356,8	1 364,7	1 405,0	1 429,0	1 499,7	1 478,9
Geldmarktfondsanteile	163,7	176,3	185,9	204,2	205,2	185,8	162,3	183,7
Schuldverschreibungen ¹⁾	109,8	111,3	108,4	120,7	131,4	142,0	161,8	177,0
Langfristige Forderungen	7 219,6	8 214,4	9 430,4	9 791,3	10 165,3	10 087,0	10 173,7	9 533,4
Einlagen	141,0	191,1	216,5	268,1	277,5	268,2	267,7	257,0
Schuldverschreibungen	330,7	282,9	260,2	237,6	228,4	197,1	180,9	168,0
Anteilsrechte	5 209,7	6 061,2	7 078,4	7 325,4	7 641,7	7 557,5	7 612,0	6 981,2
Sonstige Anlagen, vor allem Kredite zwischen Unternehmen	1 538,1	1 679,1	1 875,3	1 960,1	2 017,6	2 064,2	2 113,1	2 127,3
Übrige Nettoforderungen	209,7	256,6	353,4	423,0	405,3	413,7	424,5	472,7
Verbindlichkeiten								
Schulden	6 340,0	6 809,0	7 472,3	7 634,4	7 890,6	8 047,1	8 239,0	8 403,7
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	3 160,8	3 433,0	3 872,5	3 971,7	4 122,6	4 247,9	4 407,7	4 545,8
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	650,5	669,3	690,2	695,8	731,9	719,5	729,2	739,5
Anteilsrechte	9 249,0	10 586,4	12 273,8	12 728,8	13 359,1	13 191,7	13 261,9	11 939,9
Börsennotierte Aktien	2 988,6	3 682,9	4 454,4	4 689,0	5 065,4	4 982,9	4 972,8	4 198,3
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	6 260,4	6 903,5	7 819,4	8 039,8	8 293,8	8 208,8	8 289,1	7 741,5

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)

	2004	2005	2006	2006 Q2- 2007 Q1	2006 Q3- 2007 Q2	2006 Q4- 2007 Q3	2007 Q1- 2007 Q4	2007 Q2- 2008 Q1
Finanzierungskonto, finanzielle Transaktionen								
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	39,8	26,1	51,5	69,8	56,6	49,6	41,8	61,4
Bargeld und Einlagen	13,2	7,2	12,4	18,0	2,4	8,9	7,8	32,5
Geldmarktfondsanteile	2,7	0,4	3,7	7,1	3,6	0,3	0,0	9,8
Schuldverschreibungen ¹⁾	23,8	18,5	35,4	44,7	50,6	40,4	34,1	19,1
Langfristige Forderungen	220,6	285,5	321,4	289,0	282,8	264,1	240,5	231,0
Einlagen	37,5	17,4	66,0	71,7	68,5	67,1	53,5	30,9
Schuldverschreibungen	131,6	131,0	121,4	141,4	154,8	156,8	137,4	113,1
Kredite	6,3	-2,5	-1,0	-18,1	-16,6	-22,5	-16,9	17,5
Börsennotierte Aktien	12,8	32,2	22,0	15,7	7,0	5,7	6,7	16,8
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	2,0	21,2	29,0	18,3	18,3	21,6	20,9	30,5
Investmentzertifikate	30,5	86,2	83,9	60,0	50,7	35,2	38,8	22,3
Übrige Nettoforderungen (+)	9,0	15,1	21,4	28,2	27,5	33,1	1,2	-29,1
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schuldverschreibungen	-1,7	-0,4	5,2	5,0	3,9	3,3	1,4	1,2
Kredite	4,7	19,2	31,1	18,0	23,3	20,7	8,0	12,6
Anteilsrechte	13,6	9,4	8,1	10,8	12,4	10,5	11,7	11,5
Versicherungstechnische Rückstellungen	262,6	336,5	337,6	334,8	338,6	323,7	302,6	273,2
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	231,0	293,6	288,2	279,8	282,9	277,6	266,1	243,7
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	31,6	42,9	49,4	55,0	55,7	46,1	36,5	29,4
= Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen	-9,8	-38,0	12,3	18,3	-11,3	-11,4	-40,3	-35,3
Konto sonstiger Vermögensänderungen								
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	110,0	179,7	164,4	119,1	238,0	129,6	14,0	-166,2
Übrige Nettoforderungen	141,8	72,0	-40,0	-50,3	-71,0	-107,9	-51,7	-15,8
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten (-)								
Anteilsrechte	21,2	122,0	45,9	32,9	96,7	14,8	-22,5	-93,0
Versicherungstechnische Rückstellungen	84,3	135,7	57,4	44,2	71,6	35,6	27,5	-24,5
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	64,4	144,1	58,2	42,8	69,3	35,1	13,4	-36,8
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	19,9	-8,4	-0,8	1,4	2,2	0,5	14,1	12,3
= Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen	146,3	-6,1	21,1	-8,3	-1,3	-28,6	-42,7	-64,6
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	401,8	432,6	485,1	508,5	514,6	519,1	523,0	569,1
Bargeld und Einlagen	133,6	142,7	154,6	155,9	144,4	154,0	163,2	190,9
Geldmarktfondsanteile	72,2	74,3	80,4	82,8	84,3	81,0	78,2	87,2
Schuldverschreibungen ¹⁾	195,9	215,6	250,1	269,9	285,9	284,1	281,6	291,0
Langfristige Forderungen	4 106,9	4 604,8	5 030,2	5 115,3	5 211,9	5 236,3	5 232,7	5 148,4
Einlagen	499,6	520,3	586,8	612,1	626,4	638,4	636,2	639,0
Schuldverschreibungen	1 622,0	1 778,7	1 846,3	1 881,6	1 889,4	1 929,5	1 939,7	1 966,9
Kredite	363,6	366,5	360,8	344,9	346,6	342,9	337,8	357,3
Börsennotierte Aktien	595,4	727,8	831,3	850,5	877,0	864,2	846,2	779,0
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	334,9	375,9	443,3	443,7	461,8	454,3	467,3	439,9
Investmentzertifikate	691,4	835,7	961,8	982,4	1 010,9	1 007,0	1 005,4	966,5
Übrige Nettoforderungen (+)	128,2	170,7	208,6	208,4	206,0	204,1	210,6	192,8
Verbindlichkeiten (-)								
Schuldverschreibungen	22,3	21,3	26,7	27,3	26,6	26,4	27,4	26,5
Kredite	120,2	132,9	160,7	167,0	177,8	183,3	166,1	178,7
Anteilsrechte	491,7	623,1	677,2	692,9	720,1	685,9	666,4	611,3
Versicherungstechnische Rückstellungen	4 110,9	4 583,1	4 978,1	5 075,9	5 175,5	5 234,4	5 308,2	5 324,5
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	3 478,5	3 916,1	4 262,5	4 342,0	4 434,0	4 487,3	4 542,0	4 548,9
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	632,5	667,0	715,7	733,8	741,5	747,1	766,2	775,6
= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)	-108,2	-152,3	-118,9	-130,8	-167,5	-170,6	-201,9	-230,6

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

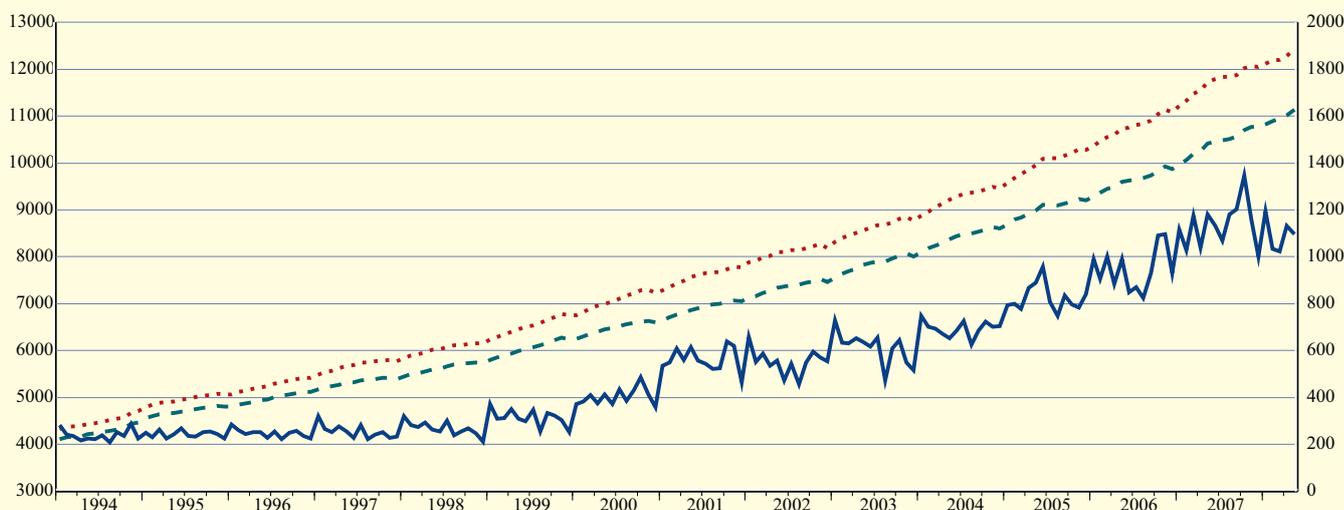
(in Mrd € und Wachstumsraten im Berichtszeitraum; saisonbereinigt; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

	Euro insgesamt ¹⁾			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet								
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen			Jahreswachstumsraten	Saisonbereinigt ²⁾	
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz		Nettoabsatz	Sechsmonatsraten
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Insgesamt												
2007 Mai	12 405,2	1 217,3	209,4	10 414,7	1 116,1	157,6	11 723,6	1 179,8	178,2	8,9	132,6	9,6
2007 Juni	12 536,9	1 222,2	131,6	10 461,4	1 071,4	46,6	11 786,8	1 131,1	60,5	9,2	54,4	9,6
2007 Juli	12 539,4	1 076,6	1,4	10 488,9	1 004,7	26,6	11 829,0	1 068,7	44,4	9,1	60,1	9,3
2007 Aug.	12 567,4	1 184,1	28,2	10 514,8	1 131,9	26,1	11 849,3	1 181,8	26,1	9,1	83,0	9,0
2007 Sept.	12 657,9	1 243,6	88,8	10 570,2	1 154,0	53,8	11 876,9	1 201,8	44,1	9,0	55,4	8,0
2007 Okt.	12 767,8	1 350,4	108,7	10 701,0	1 278,9	129,8	12 023,5	1 348,0	147,3	9,1	131,5	9,2
2007 Nov.	12 857,2	1 176,4	87,6	10 772,6	1 108,1	69,6	12 068,7	1 160,2	64,4	8,6	48,2	7,6
2007 Dez.	12 883,4	1 039,6	29,2	10 769,8	958,1	0,2	12 050,0	1 001,1	-17,2	9,0	107,0	8,5
2008 Jan.	12 917,4	1 199,4	38,0	10 824,4	1 130,0	58,7	12 118,4	1 195,5	68,1	8,5	20,2	7,7
2008 Febr.	12 999,9	1 024,7	82,6	10 897,0	966,2	72,8	12 179,3	1 034,1	75,8	8,0	42,8	7,0
2008 März	13 106,0	1 070,4	106,1	10 944,4	966,4	47,3	12 196,9	1 021,7	44,9	7,1	7,0	6,1
2008 April	.	.	.	11 010,8	1 067,2	66,5	12 276,1	1 132,0	78,4	7,1	67,3	4,9
2008 Mai	.	.	.	11 138,3	1 023,2	127,3	12 426,9	1 096,5	141,5	6,7	93,5	5,7
Langfristig												
2007 Mai	11 269,7	266,7	185,1	9 407,6	199,7	134,4	10 533,1	226,2	149,4	9,0	105,7	9,1
2007 Juni	11 371,2	261,1	100,1	9 474,3	193,2	65,3	10 615,5	219,9	78,7	8,9	48,5	8,8
2007 Juli	11 396,1	199,0	24,6	9 484,2	162,9	9,6	10 637,4	188,9	23,7	8,8	45,0	8,3
2007 Aug.	11 390,1	103,2	-6,6	9 477,1	87,3	-7,6	10 635,2	104,5	-2,7	8,5	50,2	7,6
2007 Sept.	11 413,3	157,5	21,9	9 492,4	132,2	14,0	10 623,8	146,6	12,8	8,0	8,2	6,1
2007 Okt.	11 490,6	236,9	78,4	9 556,7	200,7	65,6	10 686,6	225,1	72,6	7,7	81,2	6,6
2007 Nov.	11 571,7	175,3	79,4	9 617,5	141,7	59,0	10 729,2	156,6	55,8	7,1	36,2	5,2
2007 Dez.	11 628,6	197,9	57,5	9 665,4	163,9	48,6	10 764,1	175,2	37,3	7,4	81,7	5,8
2008 Jan.	11 627,8	194,3	2,5	9 658,6	166,1	-3,5	10 761,3	189,7	1,5	6,7	11,8	5,2
2008 Febr.	11 674,9	181,7	47,0	9 707,8	162,4	49,2	10 803,6	186,5	51,3	6,1	27,6	4,7
2008 März	11 710,9	178,5	36,3	9 733,6	144,0	25,9	10 802,2	158,9	22,5	5,3	-1,7	4,5
2008 April	.	.	.	9 797,3	206,9	63,9	10 875,8	224,6	69,1	5,5	79,6	4,5
2008 Mai	.	.	.	9 899,5	222,8	102,2	10 986,2	244,2	108,9	5,1	61,7	4,9

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

(in Mrd €)

- Bruttoabsatz insgesamt (rechte Skala)
- ... Umlauf insgesamt (linke Skala)
- - Umlauf in Euro (linke Skala)



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	11 088	4 573	1 167	625	4 419	304	11 365	8 396	429	1 114	1 341	85
2007	12 050	5 054	1 476	674	4 531	315	13 630	10 088	552	1 457	1 453	79
2007 Q2	11 787	4 879	1 314	674	4 612	308	3 351	2 369	123	453	389	17
Q3	11 877	4 960	1 346	664	4 597	310	3 452	2 604	91	393	346	18
Q4	12 050	5 054	1 476	674	4 531	315	3 509	2 663	196	328	302	21
2008 Q1	12 197	5 095	1 495	678	4 616	313	3 251	2 358	72	316	478	27
2008 Febr.	12 179	5 107	1 484	684	4 591	314	1 034	744	33	101	148	8
März	12 197	5 095	1 495	678	4 616	313	1 022	727	31	107	149	7
April	12 276	5 126	1 521	681	4 636	313	1 132	782	43	121	181	6
Mai	12 427	5 228	1 539	694	4 650	316	1 097	801	32	120	135	9
Kurzfristig												
2006	1 014	575	16	89	330	4	9 196	7 392	63	1 023	688	31
2007	1 286	787	19	117	357	6	11 349	9 052	65	1 361	832	38
2007 Q2	1 171	632	12	115	407	5	2 727	2 081	14	412	210	9
Q3	1 253	715	10	112	410	6	3 012	2 406	11	377	207	11
Q4	1 286	787	19	117	357	6	2 953	2 427	22	302	192	9
2008 Q1	1 395	817	32	128	411	6	2 716	2 100	22	305	278	12
2008 Febr.	1 376	818	31	127	392	7	848	649	15	98	82	4
März	1 395	817	32	128	411	6	863	659	3	103	95	3
April	1 400	817	32	128	417	7	907	680	3	113	107	4
Mai	1 441	857	32	130	414	8	852	667	3	103	73	6
Langfristig ¹⁾												
2006	10 075	3 998	1 151	536	4 089	301	2 169	1 004	366	91	654	54
2007	10 764	4 267	1 457	557	4 174	309	2 281	1 036	486	96	621	42
2007 Q2	10 615	4 247	1 302	558	4 205	304	624	288	108	41	179	8
Q3	10 624	4 245	1 335	552	4 188	304	440	199	79	16	138	8
Q4	10 764	4 267	1 457	557	4 174	309	557	236	174	26	110	11
2008 Q1	10 802	4 278	1 463	550	4 205	306	535	258	50	11	200	16
2008 Febr.	10 804	4 289	1 452	557	4 199	306	187	95	17	4	66	5
März	10 802	4 278	1 463	550	4 205	306	159	69	28	4	54	4
April	10 876	4 309	1 490	553	4 219	306	225	102	39	8	74	2
Mai	10 986	4 371	1 507	564	4 236	308	244	134	28	17	62	4
Darunter festverzinslich												
2006	7 058	2 136	545	410	3 731	237	1 294	475	144	57	578	39
2007	7 323	2 274	589	422	3 788	250	1 285	532	117	61	540	36
2007 Q2	7 318	2 256	584	423	3 811	244	340	132	29	25	147	7
Q3	7 313	2 254	591	415	3 806	246	263	100	25	8	123	7
Q4	7 323	2 274	589	422	3 788	250	278	128	23	19	99	8
2008 Q1	7 301	2 271	583	413	3 789	246	330	130	13	8	168	10
2008 Febr.	7 321	2 282	584	419	3 791	245	120	52	5	3	58	3
März	7 301	2 271	583	413	3 789	246	87	30	6	3	44	3
April	7 345	2 291	588	416	3 805	245	143	58	10	7	67	1
Mai	7 418	2 321	591	427	3 832	247	143	63	8	15	54	3
Darunter variabel verzinslich												
2006	2 596	1 512	595	113	312	64	720	408	217	31	49	15
2007	2 986	1 615	850	124	338	58	823	373	360	33	51	6
2007 Q2	2 836	1 608	705	123	341	59	230	112	78	16	23	1
Q3	2 856	1 610	728	125	336	57	139	72	52	7	8	1
Q4	2 986	1 615	850	124	338	58	241	75	148	7	8	3
2008 Q1	3 029	1 627	859	126	357	60	158	96	33	3	20	5
2008 Febr.	3 013	1 626	848	126	351	62	54	35	10	1	5	1
März	3 029	1 627	859	126	357	60	58	29	21	1	7	1
April	3 058	1 642	880	126	350	60	70	37	28	1	3	1
Mai	3 104	1 671	891	127	355	60	88	62	18	1	5	1

Quelle: EZB.

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

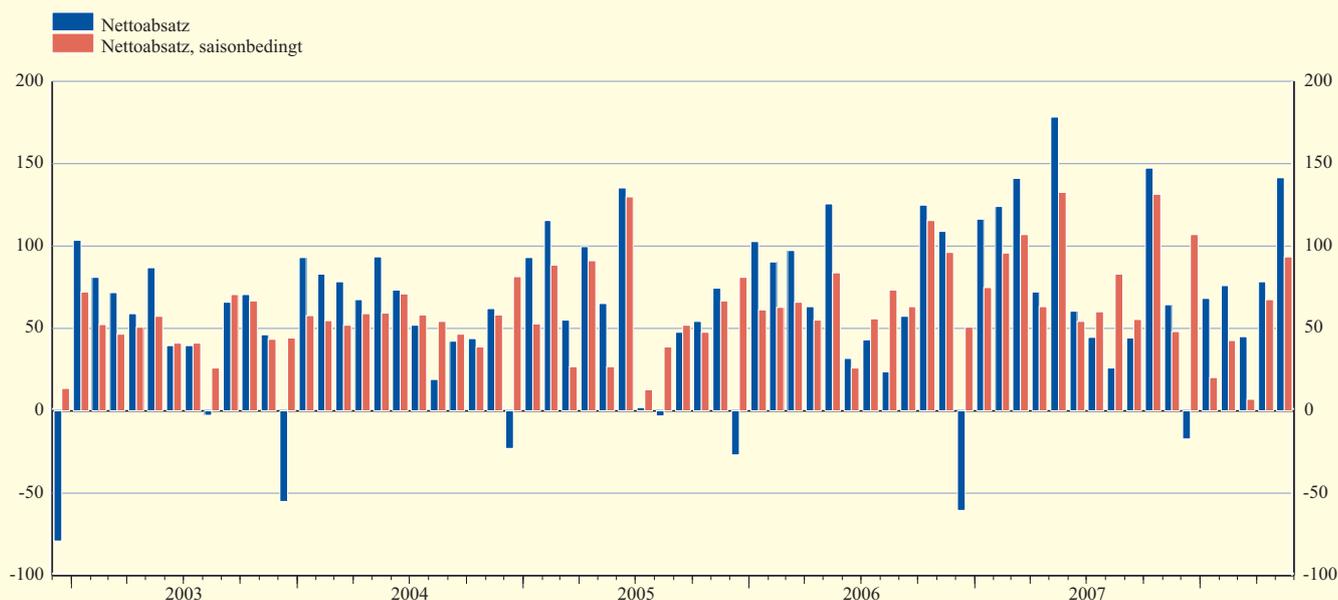
4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; während des Berichtszeitraums getätigte Transaktionen; Nominalwerte)

2. Nettoabsatz

	Nicht saisonbereinigt						Saisonbereinigt					
	Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Insgesamt											
2006	807,6	422,3	243,5	29,4	90,1	22,3	809,3	427,8	239,8	29,5	89,8	22,3
2007	1 001,5	484,9	330,6	54,6	120,4	10,9	1 012,7	495,2	326,0	57,2	123,2	10,9
2007 Q2	310,8	105,9	56,2	37,0	111,8	-0,1	250,2	114,2	42,9	29,0	65,0	-0,9
Q3	114,6	95,2	36,3	-7,7	-11,5	2,2	198,6	120,8	64,3	-0,8	8,1	6,2
Q4	194,4	95,7	144,3	12,6	-63,0	4,9	286,6	137,0	107,6	18,5	20,6	2,9
2008 Q1	188,8	69,0	25,3	7,5	88,9	-1,9	70,0	-9,1	46,2	2,9	33,2	-3,2
2008 Febr.	75,8	14,2	18,7	0,0	44,0	-1,1	42,8	-12,4	18,4	-1,4	40,0	-1,9
März	44,9	6,0	14,9	-3,4	28,0	-0,6	7,0	-13,0	12,2	-5,4	13,6	-0,3
April	78,4	32,3	25,2	2,4	18,9	-0,4	67,3	17,8	34,8	-2,2	16,9	0,0
Mai	141,5	93,1	17,2	13,4	13,9	3,8	93,5	89,9	11,7	7,1	-19,8	4,5
	Langfristig											
2006	756,2	347,4	237,2	27,0	121,4	23,2	756,2	349,3	233,8	26,8	123,2	23,2
2007	740,2	285,3	327,4	27,4	92,0	8,0	737,7	287,1	323,0	27,3	92,4	7,9
2007 Q2	272,9	101,2	59,2	23,0	90,1	-0,6	207,1	97,0	45,8	16,6	49,0	-1,3
Q3	33,8	14,1	37,9	-4,4	-14,2	0,4	103,4	27,8	66,3	-1,9	6,9	4,2
Q4	165,8	28,5	135,4	8,0	-11,0	4,9	199,1	54,8	99,0	5,4	37,1	2,8
2008 Q1	75,3	34,4	12,8	-4,1	34,2	-2,0	37,7	-1,7	33,3	2,5	6,8	-3,2
2008 Febr.	51,3	15,0	5,8	-0,6	32,3	-1,2	27,6	-8,4	5,1	1,1	31,5	-1,8
März	22,5	4,1	14,6	-4,8	8,5	0,1	-1,7	-11,4	12,6	-4,6	1,9	-0,1
April	69,1	28,6	25,3	2,8	13,0	-0,7	79,6	28,7	35,4	2,7	12,9	-0,2
Mai	108,9	61,0	16,9	11,3	17,4	2,4	61,7	50,9	10,7	8,0	-11,0	3,2

A16 Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien, saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt

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



Quelle: EZB.

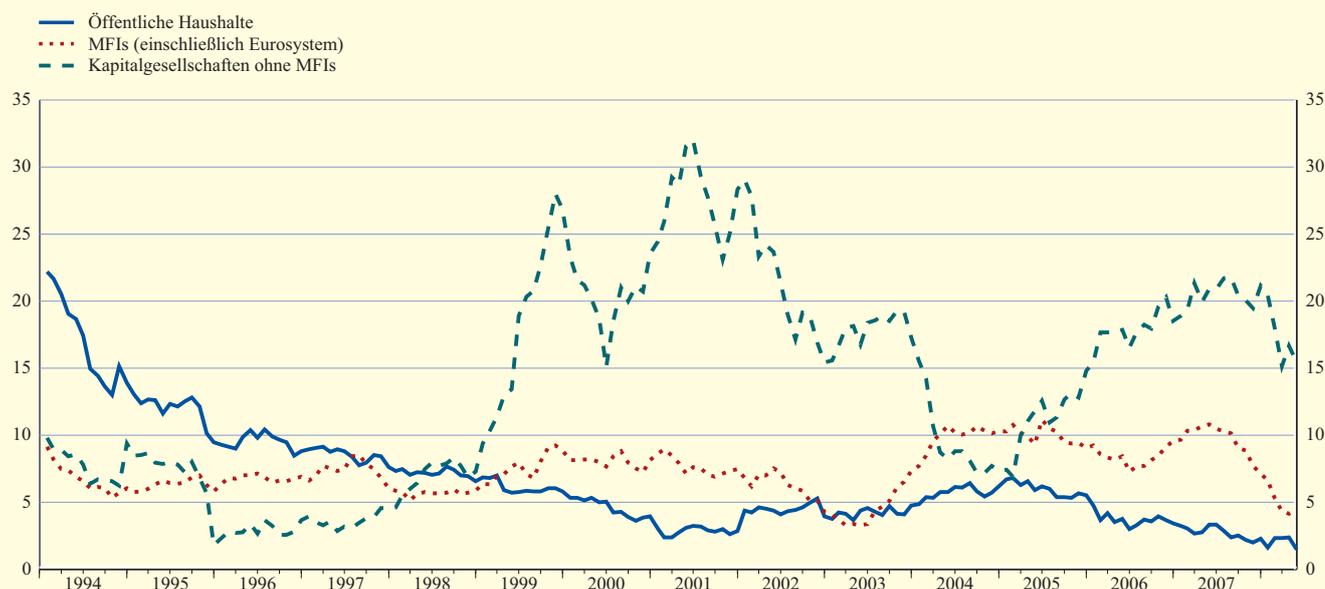
4.3 Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien¹⁾

(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 Mai	8,9	10,5	29,3	6,0	3,5	4,9	9,6	11,5	28,9	8,5	3,7	3,1
2007 Juni	9,2	10,8	27,9	8,2	3,8	3,2	9,6	10,5	28,6	13,0	4,3	1,2
2007 Juli	9,1	10,8	28,5	10,0	3,3	2,5	9,3	9,6	28,9	15,5	3,8	0,7
2007 Aug.	9,1	11,0	28,6	9,5	3,1	2,5	9,0	9,8	26,2	11,6	3,8	3,1
2007 Sept.	9,0	10,9	27,0	8,0	3,2	4,2	8,0	10,1	17,8	9,0	3,3	3,5
2007 Okt.	9,1	11,0	26,9	8,8	3,0	5,4	9,2	11,1	25,6	9,7	3,0	5,4
2007 Nov.	8,6	10,4	25,6	8,9	2,7	4,2	7,6	9,4	22,3	9,2	1,6	5,4
2007 Dez.	9,0	10,6	28,5	8,7	2,7	3,6	8,5	10,9	28,3	5,4	1,3	6,1
2008 Jan.	8,5	10,0	27,1	10,5	2,2	3,1	7,7	10,3	25,3	6,1	0,6	5,4
2008 Febr.	8,0	8,7	24,5	9,8	2,9	2,8	7,0	7,5	22,8	8,2	2,1	2,4
2008 März	7,1	7,7	21,0	7,8	2,8	1,7	6,1	5,2	24,1	6,5	2,4	-0,2
2008 April	7,1	7,2	23,2	6,6	2,9	1,1	4,9	3,4	20,8	3,3	2,8	-3,1
2008 Mai	6,7	7,9	21,2	6,5	1,6	2,9	5,7	6,2	20,0	3,5	1,6	0,5
	Langfristig											
2007 Mai	9,0	10,8	29,8	4,1	3,2	5,1	9,1	11,1	30,0	6,2	2,5	2,7
2007 Juni	8,9	10,5	28,5	6,2	3,3	3,4	8,8	10,4	29,8	9,1	2,4	0,6
2007 Juli	8,8	10,3	29,2	7,0	2,9	2,7	8,3	9,2	30,3	8,1	2,1	0,5
2007 Aug.	8,5	10,1	29,3	6,6	2,4	2,7	7,6	8,0	27,4	7,2	2,1	2,8
2007 Sept.	8,0	9,0	27,9	5,6	2,4	3,5	6,1	6,1	18,9	5,5	2,7	2,0
2007 Okt.	7,7	8,8	27,1	5,5	2,0	4,6	6,6	5,9	25,4	5,2	2,4	3,7
2007 Nov.	7,1	7,7	25,8	6,0	1,9	3,1	5,2	4,3	21,6	5,7	1,3	3,5
2007 Dez.	7,4	7,1	28,6	5,1	2,3	2,7	5,8	4,0	27,4	1,3	2,1	4,8
2008 Jan.	6,7	6,6	27,2	5,8	1,6	2,2	5,2	4,0	24,2	3,6	1,0	3,7
2008 Febr.	6,1	5,3	23,4	5,7	2,3	1,9	4,7	2,6	19,5	4,2	2,6	0,9
2008 März	5,3	4,3	19,9	4,2	2,4	0,9	4,5	2,5	20,7	2,9	2,1	-0,2
2008 April	5,5	4,1	22,1	4,3	2,5	0,4	4,5	2,4	18,9	3,3	2,6	-2,8
2008 Mai	5,1	4,5	19,8	5,1	1,4	1,8	4,9	4,6	17,9	4,4	1,5	0,2

A17 Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



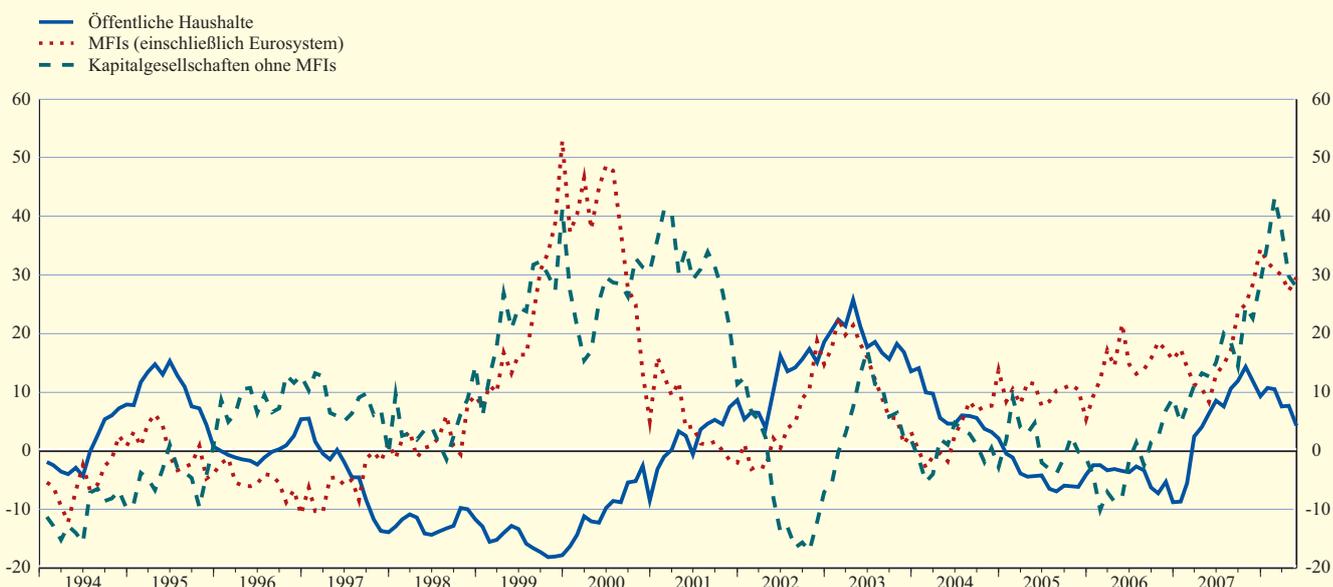
Quelle: EZB.

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

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

	Langfristig festverzinslich						Langfristig variabel verzinslich					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
	Alle Währungen											
2006	4,5	4,7	14,0	0,4	3,2	13,5	16,1	11,9	40,2	25,7	5,0	4,3
2007	5,1	7,1	17,4	3,5	2,4	6,6	15,7	11,1	37,9	18,5	3,8	-1,7
2007 Q2	5,5	7,5	19,5	2,7	2,7	7,5	16,5	12,1	38,0	18,9	5,1	-0,2
Q3	5,3	8,0	17,1	4,3	2,3	4,9	16,3	11,1	39,9	19,8	4,4	-4,7
Q4	4,5	6,7	13,1	4,4	1,8	6,3	15,1	9,0	39,5	14,5	4,8	-6,5
2008 Q1	3,3	5,3	8,4	4,1	1,3	3,3	14,3	6,0	38,8	12,5	11,4	-3,2
2007 Dez.	4,3	6,8	11,1	4,3	1,7	5,7	15,4	7,2	43,6	10,9	8,3	-8,7
2008 Jan.	3,3	6,0	10,1	4,5	0,7	3,9	15,4	6,7	42,0	13,2	11,6	-4,5
Febr.	3,1	4,8	6,7	4,4	1,5	2,4	13,8	5,3	37,5	12,9	12,2	-0,1
März	2,5	3,5	5,6	2,7	1,5	1,4	12,2	4,7	31,0	12,3	12,3	-1,1
April	2,6	3,7	5,0	3,5	1,7	0,8	12,5	4,6	36,1	9,4	7,2	-1,2
Mai	2,6	4,6	4,3	5,1	1,0	1,7	12,0	5,4	31,6	8,1	6,9	1,8
	Euro											
2006	3,8	3,1	11,5	-0,4	3,2	13,7	14,9	10,1	36,7	28,0	5,2	3,5
2007	4,5	6,4	14,1	1,9	2,7	6,7	15,1	10,2	35,6	18,3	3,9	-2,4
2007 Q2	4,8	6,8	15,9	0,8	2,9	7,3	15,7	11,2	35,5	19,4	5,2	-0,8
Q3	4,6	7,1	14,0	2,9	2,5	5,1	15,7	10,3	38,1	18,9	4,5	-5,6
Q4	4,0	6,2	10,9	2,9	2,1	6,6	14,9	8,7	38,0	13,3	4,9	-7,1
2008 Q1	2,9	4,9	7,1	2,8	1,5	3,5	14,9	5,8	39,3	11,7	11,7	-4,0
2007 Dez.	3,8	6,3	9,3	3,1	1,9	6,1	15,9	7,0	43,6	9,9	8,6	-8,8
2008 Jan.	2,9	5,4	8,7	3,3	0,9	4,2	16,0	6,6	42,1	12,3	11,9	-4,8
Febr.	2,8	4,5	5,8	3,2	1,7	2,5	14,5	5,2	38,2	12,0	12,5	-1,3
März	2,3	3,1	4,5	1,0	1,7	1,4	12,8	4,4	32,1	11,8	12,9	-2,7
April	2,4	3,4	4,0	1,8	1,9	0,8	13,6	4,9	37,8	8,8	7,6	-2,6
Mai	2,3	4,3	3,8	3,5	1,1	1,7	13,3	6,3	32,9	7,8	7,3	0,5

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



Quelle: EZB.

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

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

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

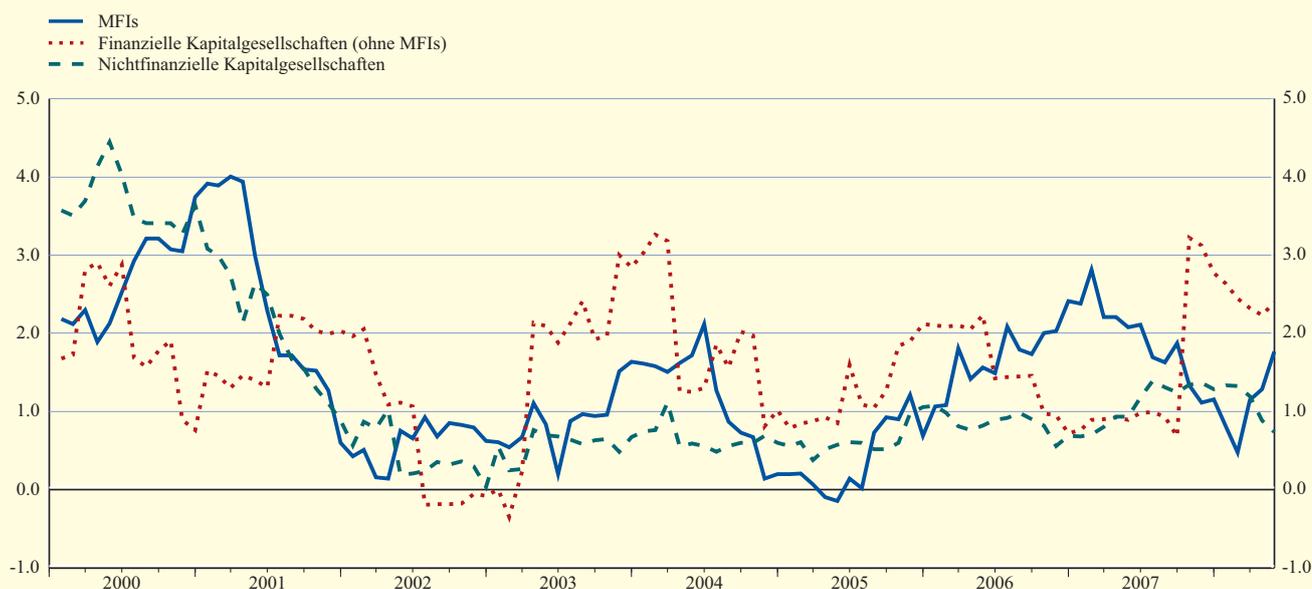
1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

		Insgesamt			MFIs		Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
		Umlauf	Index Dez. 2001 = 100	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2006	Mai	5 396,4	103,1	1,1	901,3	1,6	543,6	2,2	3 951,4	0,8
	Juni	5 408,2	103,3	1,0	909,8	1,5	539,7	1,4	3 958,7	0,9
	Juli	5 405,1	103,4	1,2	923,0	2,1	553,7	1,4	3 928,3	0,9
	Aug.	5 586,9	103,4	1,2	963,8	1,8	604,6	1,4	4 018,5	1,0
	Sept.	5 728,5	103,5	1,1	991,8	1,7	616,7	1,5	4 120,0	0,9
	Okt.	5 917,6	103,5	1,0	1 022,4	2,0	623,8	1,0	4 271,4	0,8
	Nov.	5 972,2	103,6	0,9	1 031,8	2,0	613,6	0,9	4 326,8	0,6
	Dez.	6 190,9	103,8	1,0	1 063,9	2,4	633,2	0,7	4 493,7	0,7
2007	Jan.	6 369,9	103,9	1,0	1 123,5	2,4	646,2	0,8	4 600,2	0,7
	Febr.	6 283,9	104,0	1,1	1 092,8	2,8	637,8	0,9	4 553,3	0,7
	März	6 510,1	104,0	1,1	1 111,4	2,2	649,3	0,9	4 749,4	0,8
	April	6 760,5	104,2	1,2	1 168,6	2,2	675,5	0,9	4 916,3	0,9
	Mai	7 040,4	104,3	1,1	1 174,5	2,1	688,8	0,9	5 177,0	0,9
	Juni	6 961,9	104,6	1,3	1 128,6	2,1	677,1	1,0	5 156,1	1,2
	Juli	6 731,4	104,8	1,4	1 099,8	1,7	608,8	1,0	5 022,7	1,4
	Aug.	6 618,1	104,8	1,3	1 060,2	1,6	583,8	0,9	4 974,1	1,3
	Sept.	6 682,2	104,8	1,3	1 048,8	1,9	597,2	0,7	5 036,1	1,2
	Okt.	6 936,7	105,1	1,5	1 072,8	1,3	629,2	3,2	5 234,7	1,3
	Nov.	6 622,4	105,2	1,5	1 032,7	1,1	579,2	3,1	5 010,5	1,4
	Dez.	6 578,8	105,3	1,4	1 017,2	1,2	579,0	2,8	4 982,7	1,3
2008	Jan.	5 756,8	105,3	1,4	887,9	0,8	497,3	2,6	4 371,5	1,3
	Febr.	5 811,0	105,3	1,3	858,2	0,5	492,4	2,4	4 460,5	1,3
	März	5 557,5	105,4	1,3	858,5	1,1	501,3	2,3	4 197,7	1,2
	April	5 738,4	105,3	1,1	835,2	1,3	519,4	2,2	4 383,7	0,9
	Mai	5 733,0	105,4	1,0	789,9	1,8	497,1	2,4	4 446,0	0,7

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

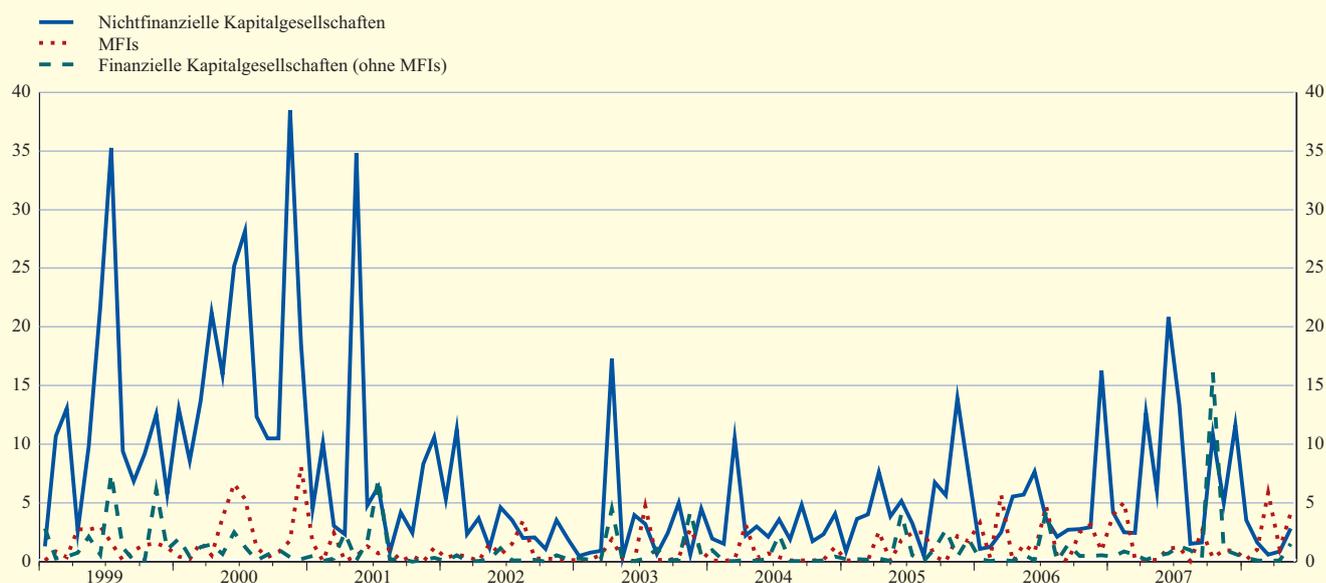
1) Zur Berechnung des Index und der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“.

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	Mai	7,7	2,2	5,5	1,4	0,0	1,4	0,6	0,0	0,6	5,7	2,2	3,5
	Juni	8,5	2,7	5,8	0,8	0,3	0,5	0,1	0,1	0,0	7,7	2,4	5,3
	Juli	12,6	6,6	6,0	4,7	0,0	4,7	4,2	3,5	0,7	3,6	3,1	0,6
	Aug.	2,6	1,8	0,8	0,5	0,0	0,5	0,0	0,1	-0,1	2,1	1,6	0,5
	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.	5,7	1,2	4,5	2,5	0,0	2,5	0,5	0,0	0,5	2,7	1,2	1,5
	Nov.	6,5	2,0	4,5	3,1	0,0	3,1	0,5	0,2	0,3	2,9	1,8	1,1
	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.	8,5	3,9	4,6	4,0	0,1	3,8	0,4	0,0	0,4	4,1	3,8	0,3
	Febr.	8,4	2,0	6,3	5,0	0,0	5,0	0,9	0,0	0,9	2,5	2,0	0,5
	März	3,2	1,7	1,5	0,2	0,0	0,2	0,6	0,4	0,2	2,4	1,4	1,0
	April	12,9	0,4	12,5	0,1	0,3	-0,2	0,2	0,0	0,1	12,7	0,2	12,5
	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	22,6	1,6	21,0	1,1	0,0	1,1	0,7	0,0	0,7	20,8	1,6	19,3
	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.	2,5	6,6	-4,2	0,0	0,1	-0,1	1,0	1,4	-0,5	1,5	5,1	-3,6
	Sept.	4,5	2,5	2,0	2,6	0,0	2,6	0,3	0,3	-0,1	1,6	2,1	-0,5
	Okt.	27,2	8,0	19,1	0,3	3,2	-2,9	16,1	0,5	15,5	10,8	4,3	6,5
	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.	13,2	4,6	8,6	0,9	0,0	0,9	0,7	2,2	-1,5	11,6	2,5	9,2
2008	Jan.	3,9	1,4	2,6	0,1	0,0	0,1	0,3	0,7	-0,4	3,5	0,7	2,8
	Febr.	2,7	1,9	0,9	1,0	0,0	1,0	0,1	0,3	-0,2	1,6	1,6	0,1
	März	6,5	5,8	0,6	5,9	0,0	5,9	0,0	0,5	-0,4	0,6	5,4	-4,8
	April	2,1	3,0	-0,9	1,1	0,0	1,1	0,1	0,5	-0,3	0,9	2,5	-1,7
	Mai	8,4	5,9	2,5	4,1	0,1	4,1	1,5	0,3	1,2	2,8	5,6	-2,8

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



Quelle: EZB.

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

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

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

1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)

	Täglich fällig ²⁾	Einlagen von privaten Haushalten					Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften			Repo-geschäfte		
		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	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	4,38	4,68	3,95
	Febr.	1,21	4,10	4,18	3,22	2,65	3,77	2,01	4,07	4,18	4,36	3,93
	März	1,22	4,14	3,97	3,08	2,69	3,78	2,03	4,20	4,23	4,07	3,96
	April	1,22	4,28	4,16	3,14	2,72	3,81	2,05	4,27	4,56	4,62	4,00
	Mai	1,23	4,32	4,27	3,19	2,73	3,84	2,07	4,26	4,68	4,40	4,03
	Juni	1,24	4,43	4,61	3,27	2,74	3,88	2,06	4,28	4,72	4,02	4,11

2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

	Über-ziehungs-kredite ²⁾	Konsumentenkredite				Effektiver Jahres-zinssatz ⁴⁾	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahres-zinssatz ⁴⁾	Sonstige Kredite mit anfänglicher Zinsbindung			
		Mit anfänglicher Zinsbindung			Effektiver Jahres-zinssatz ⁴⁾		Mit anfänglicher Zinsbindung					Effektiver Jahres-zinssatz ⁴⁾	Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre			Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13			
2007	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	8,47	8,48	5,32	5,02	5,07	5,14	5,37	5,59	5,93	5,49	
	Febr.	10,45	8,54	7,24	8,44	8,70	5,26	4,97	5,02	5,11	5,35	5,55	5,87	5,55	
	März	10,52	8,41	7,05	8,42	8,55	5,20	4,89	4,96	5,11	5,28	5,65	5,79	5,46	
	April	10,53	8,32	7,02	8,46	8,55	5,23	4,91	4,95	5,12	5,29	5,83	5,80	5,45	
	Mai	10,57	8,69	7,01	8,44	8,63	5,34	4,96	4,98	5,13	5,36	5,99	5,87	5,59	
	Juni	10,63	8,61	6,91	8,43	8,60	5,47	5,09	5,07	5,20	5,52	6,02	6,11	5,64	

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	Juli	6,30	5,58	5,77	5,09	4,90	5,17
	Aug.	6,35	5,77	5,86	5,17	5,01	5,46
	Sept.	6,49	5,93	5,90	5,23	5,20	5,60
	Okt.	6,53	5,96	6,00	5,26	5,11	5,19
	Nov.	6,50	5,96	5,90	5,29	5,08	5,28
	Dez.	6,62	6,08	5,96	5,30	5,35	5,62
2008	Jan.	6,62	5,93	5,92	5,27	5,12	5,35
	Febr.	6,56	5,84	5,86	5,24	5,04	5,43
	März	6,56	5,91	5,77	5,23	5,19	5,44
	April	6,54	6,03	5,77	5,20	5,30	5,42
	Mai	6,57	6,10	5,93	5,25	5,27	5,70
	Juni	6,68	6,16	6,07	5,40	5,35	5,66

Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Bei dieser Instrumentenkategorie entspricht das Neugeschäft den Beständen. Stand am Ende des Berichtszeitraums.
- Bei dieser Instrumentenkategorie werden private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zusammengefasst und dem Sektor der privaten Haushalte zugerechnet, da die Bestände nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Vergleich zu denen privater Haushalte aggregiert über alle Länder des Euro-Währungsgebiets verschwindend gering sind.
- Der effektive Jahreszinssatz beinhaltet die gesamten Kreditkosten. Diese umfassen sowohl die Zinskomponente als auch andere kreditbezogene Kosten wie z. B. für Anfragen, Verwaltung, Erstellung der Dokumente, Garantien usw.

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

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

4. Einlagenzinsen (Bestände)

		Einlagen von privaten Haushalten				Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften			Repo- geschäfte	
		Täglich fällig ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{1),2)}		Täglich fällig ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren		Mehr als 2 Jahre
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007	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	4,33	4,17	4,01
2008	Jan.	1,20	3,98	3,06	2,57	3,75	2,01	4,27	4,21	4,01
	Febr.	1,21	3,99	3,11	2,65	3,77	2,01	4,23	4,24	3,97
	März	1,22	4,01	3,07	2,69	3,78	2,03	4,29	4,24	3,96
	April	1,22	4,07	3,07	2,72	3,81	2,05	4,37	4,29	3,91
	Mai	1,23	4,13	3,06	2,73	3,84	2,07	4,43	4,26	4,04
	Juni	1,24	4,20	3,08	2,74	3,88	2,06	4,49	4,32	4,12

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	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.	5,54	4,75	5,00	8,97	7,13	6,22	6,08	5,57	5,28
2008	Jan.	5,62	4,75	5,01	8,99	7,15	6,24	6,06	5,55	5,27
	Febr.	5,60	4,82	5,03	9,05	7,21	6,26	5,99	5,52	5,30
	März	5,61	4,80	5,02	9,06	7,19	6,25	5,99	5,51	5,27
	April	5,59	4,85	5,03	9,07	7,22	6,28	6,04	5,54	5,29
	Mai	5,62	4,85	5,05	9,08	7,22	6,27	6,09	5,59	5,32
	Juni	5,66	4,90	5,08	9,09	7,24	6,33	6,19	5,69	5,39

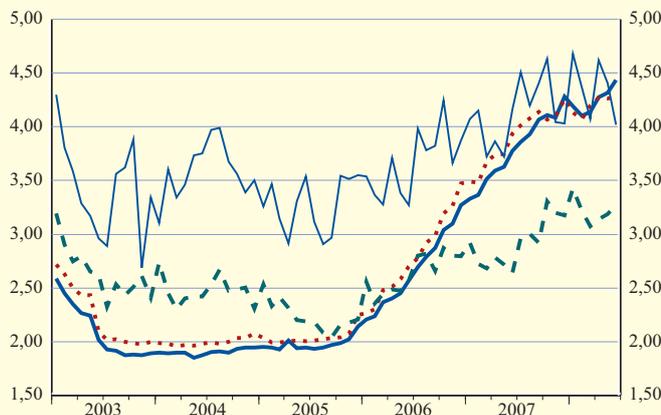
A21 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit

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

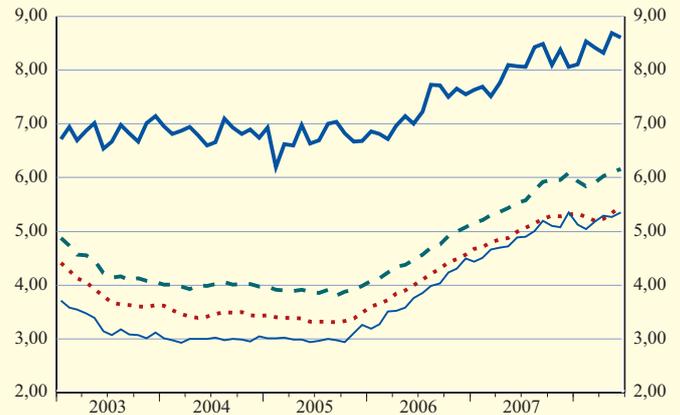
A22 Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr

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

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



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



Quelle: EZB.

4.6 Geldmarktsätze

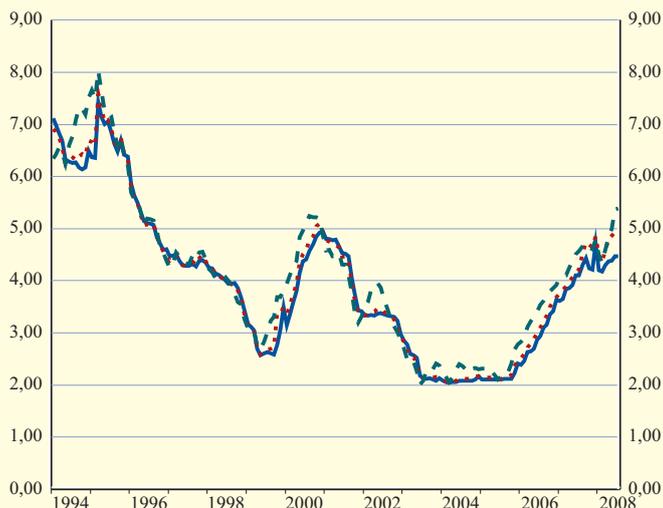
(in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Euro-Währungsgebiet ^{1), 2)}					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBOR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBOR) 3	Sechsmonatsgeld (EURIBOR) 4	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR) 5	Dreimonatsgeld (LIBOR) 6	Dreimonatsgeld (LIBOR) 7
2005	2,09	2,14	2,18	2,23	2,33	3,56	0,06
2006	2,83	2,94	3,08	3,23	3,44	5,19	0,30
2007	3,87	4,08	4,28	4,35	4,45	5,30	0,79
2007 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
Q2	4,00	4,41	4,86	4,93	5,05	2,75	0,92
2007 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
Febr.	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
April	3,99	4,37	4,78	4,80	4,82	2,79	0,92
Mai	4,01	4,39	4,86	4,90	4,99	2,69	0,92
Juni	4,01	4,47	4,94	5,09	5,36	2,77	0,92
Juli	4,19	4,47	4,96	5,15	5,39	2,79	0,92

A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet²⁾

(monatlich; in % p. a.)

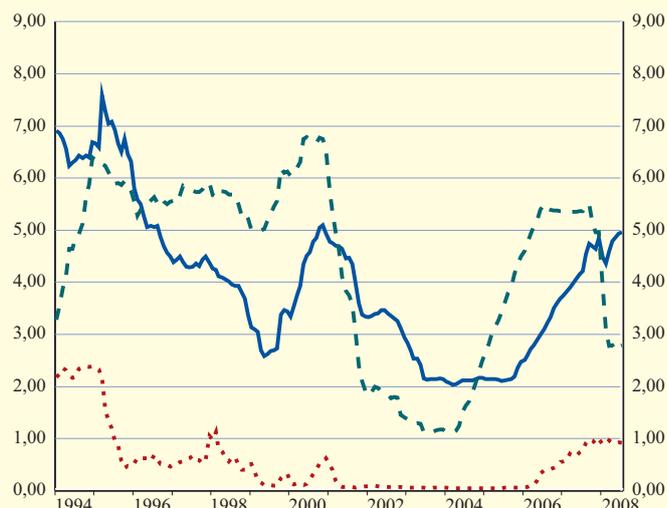
— Einmonatssatz
 Dreimonatssatz
 - - - Zwölfmonatssatz



A24 Dreimonats-Geldmarktsätze

(monatlich; in % p. a.)

— Euro-Währungsgebiet²⁾
 Japan
 - - - Vereinigte Staaten



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⁾

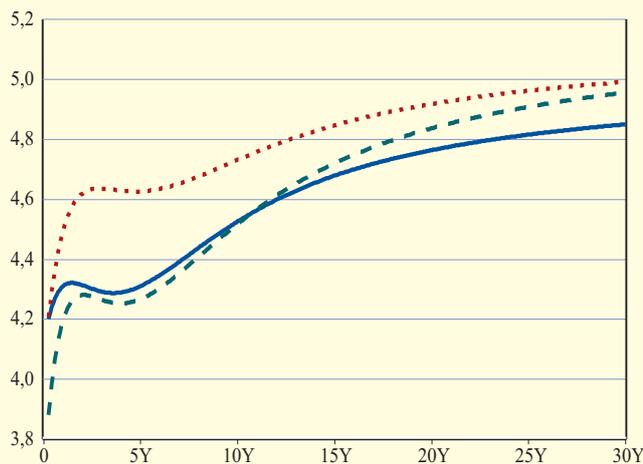
(Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets; Stand am Ende des Berichtszeitraums; Sätze in % p. a.; Spreads in Prozentpunkten)

	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
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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
Febr.	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
April	3,90	3,89	3,86	3,95	4,10	4,32	0,42	0,46	3,86	3,81	4,29	4,95
Mai	3,88	4,20	4,28	4,27	4,35	4,52	0,64	0,24	4,41	4,29	4,40	5,03
Juni	4,21	4,49	4,62	4,63	4,65	4,73	0,52	0,11	4,73	4,72	4,64	5,00
Juli	4,20	4,31	4,31	4,31	4,39	4,53	0,33	0,21	4,36	4,27	4,46	4,93

A25 Kassazinnsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets

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

- Juli 2008
- ... Juni 2008
- - - Mai 2008



A26 Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet

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

- Einjahressatz (linke Skala)
- ... Zehnjahressatz (linke Skala)
- - - Spread 10 Jahre - 3 Monate (rechte Skala)
- Spread 10 Jahre - 2 Jahre (rechte Skala)



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

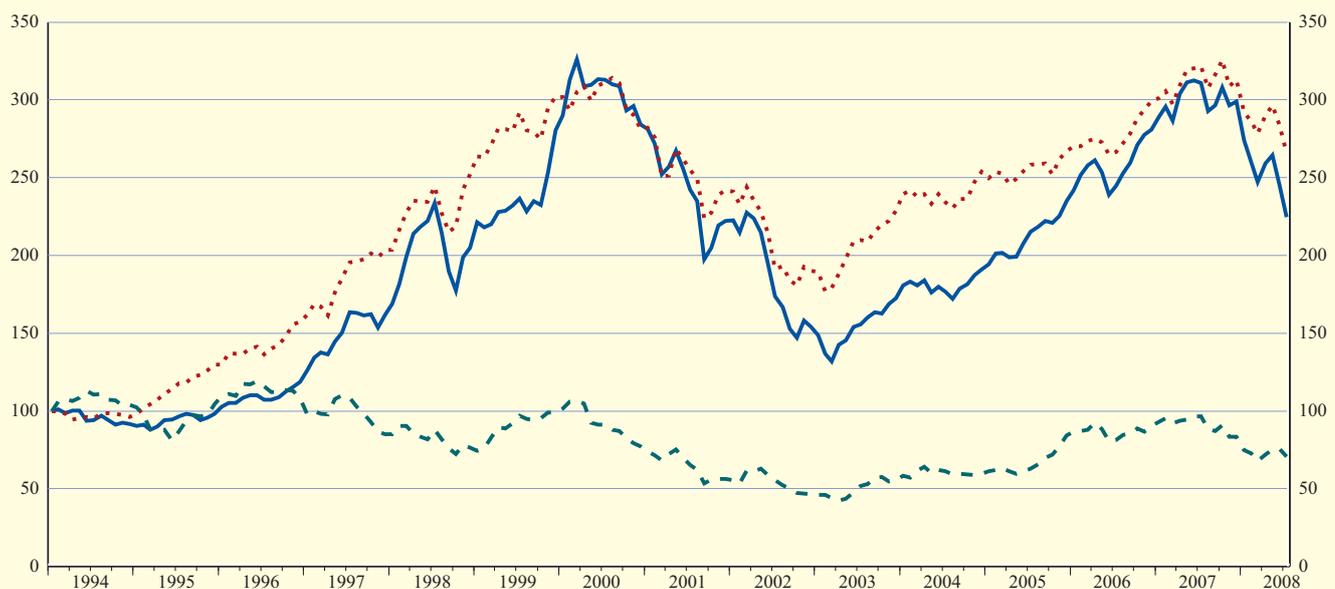
(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX ¹⁾												Vereinigte Staaten Standard & Poor's 500	Japan Nikkei 225
	Benchmark		Hauptbranchen											
	Gesamtindex 1	Euro STOXX 50 2	Grundstoffe 3	Verbrauchernahe Dienstleistungen 4	Konsumgüter 5	Erdöl und Erdgas 6	Finanzsektor 7	Industrie 8	Technologie 9	Versorgungsunternehmen 10	Telekommunikation 11	Gesundheitswesen 12		
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 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
Q2	355,9	3 705,6	576,2	185,0	317,8	442,8	313,7	408,2	306,5	557,1	437,7	427,1	1 371,7	13 818,3
2007 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
Febr.	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
März	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
April	359,6	3 768,1	553,9	189,3	324,6	423,2	326,5	406,2	312,8	550,2	449,3	429,6	1 370,5	13 382,1
Mai	367,1	3 812,8	588,9	189,2	328,2	462,5	325,8	424,3	313,2	567,2	447,5	436,3	1 402,0	14 000,2
Juni	340,2	3 527,8	586,2	176,1	299,6	442,6	287,6	393,5	292,8	553,8	415,3	414,7	1 341,3	14 084,6
Juli	311,9	3 298,7	529,0	158,2	272,7	401,5	260,0	348,6	281,7	513,7	412,7	418,1	1 257,6	13 153,0

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

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)

- Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex)¹⁾
- Standard & Poor's 500
- - - Nikkei 225



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
2007 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
2008 Q1	106,4	3,4	2,5	3,9	2,6	1,0	2,0	0,5	0,2	3,4	0,7	3,5	2,2
Q2	108,1	3,6	2,5	4,5	2,4	1,1	1,1	1,1	0,1	5,9	0,5	3,8	2,4
2008 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	107,2	3,6	2,7	4,1	2,8	0,6	0,3	0,7	0,1	2,3	0,5	3,7	2,4
April	107,6	3,3	2,4	4,0	2,3	0,1	0,4	0,2	0,0	1,0	-0,3	3,4	2,3
Mai	108,2	3,7	2,5	4,5	2,5	0,6	0,2	0,6	0,0	3,6	0,4	3,8	2,4
Juni	108,6	4,0	2,5	4,9	2,5	0,5	0,4	0,3	0,1	2,5	0,3	4,2	2,5
Juli ⁴⁾		4,1											

	Waren						Dienstleistungen					
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrieerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen	Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen	
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie						Wohnungsmieten
Gewichte in % ³⁾	19,5	11,9	7,6	39,6	29,8	9,8	10,1	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
2007 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
2008 Q1	5,2	6,4	3,5	3,2	0,8	10,7	2,5	1,9	3,1	-2,5	3,2	3,2
Q2	5,7	7,0	3,6	3,9	0,8	13,5	2,3	1,9	3,7	-1,7	3,0	2,2
2008 Jan.	4,9	5,9	3,3	3,1	0,7	10,6	2,6	1,9	3,1	-2,9	3,0	3,3
Febr.	5,2	6,5	3,3	3,1	0,8	10,4	2,5	1,9	3,0	-3,1	3,1	3,2
März	5,6	6,8	3,8	3,4	0,9	11,2	2,5	1,9	3,3	-1,5	3,7	3,1
April	5,4	7,0	3,1	3,2	0,8	10,8	2,4	1,8	3,2	-1,6	2,7	2,1
Mai	5,8	6,9	3,9	3,9	0,7	13,7	2,3	1,9	3,8	-1,7	3,1	2,2
Juni	5,8	7,0	3,9	4,5	0,7	16,0	2,2	1,9	4,0	-1,6	3,2	2,2

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

2) 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.

3) Bezogen auf den Indexzeitraum 2008.

4) 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										Bauge- werbe ¹⁾	Preise für Wohnim- mobilien ²⁾	Weltmarktpreise für Rohstoffe ³⁾	Ölpreise ⁴⁾ (€/Bar- rel)		
	Insgesamt (Index 2000=100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie							Energie					Insgesamt	
			Verar- beitendes Gewerbe	Zu- sammen	Vorlei- stungs- güter	Investi- tions- güter	Konsumgüter									Insgesamt ohne Energie
							Zu- sammen	Ge- brauchs- güter	Ver- brauchs- güter							
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	2,8	7,8	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	4,2	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	4,0	4,5	3,9	9,2	52,8	
2007 Q2	118,5	2,4	2,6	3,2	5,4	2,0	1,7	1,8	1,7	-0,4	4,5	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	3,6	-	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	3,4	4,0 ⁶⁾	23,5	1,6	61,0	
2008 Q1	123,6	5,4	5,4	3,6	4,2	1,5	4,4	2,3	4,8	11,7	3,1	-	36,5	11,9	64,2	
Q2	127,0	7,1	6,3	3,8	4,5	1,8	4,4	2,3	4,8	18,0	-	-	44,0	7,1	78,5	
2008 Febr.	123,6	5,4	5,4	3,6	4,2	1,5	4,3	2,3	4,7	11,7	-	-	37,2	15,0	64,1	
März	124,5	5,8	5,7	3,8	4,4	1,5	4,6	2,5	5,0	12,6	-	-	34,8	10,3	66,1	
April	125,5	6,2	5,5	3,7	4,3	1,7	4,5	2,4	4,9	14,4	-	-	32,7	5,8	69,8	
Mai	127,1	7,1	6,4	3,8	4,3	1,8	4,4	2,3	4,8	18,2	-	-	47,7	6,0	80,1	
Juni	128,3	8,0	6,9	4,0	4,8	2,0	4,4	2,3	4,8	21,4	-	-	51,2	9,6	85,9	
Juli											-	-	46,8	9,8	85,3	

3. Arbeitskosten pro Stunde⁷⁾

	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Nach ausgewählten Wirtschaftszweigen			Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste ⁸⁾
			Bruttolöhne und -gehälter	Sozialbeiträge der Arbeitgeber	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Dienstleistungen	
Gewichte in % ⁵⁾	100,0	100,0	73,1	26,9	34,6	9,1	56,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004	113,6	2,5	2,3	3,2	2,9	2,7	2,3	2,1
2005	116,7	2,7	2,8	2,7	2,6	2,4	2,9	2,1
2006	119,6	2,5	2,7	2,2	3,3	2,1	2,1	2,3
2007	122,8	2,6	2,8	2,1	2,8	3,1	2,5	2,2
2007 Q1	121,4	2,3	2,4	1,9	2,5	1,9	2,2	2,0
Q2	122,3	2,7	2,8	2,3	3,1	2,9	2,4	2,3
Q3	123,2	2,6	2,8	2,3	2,4	3,6	2,6	2,2
Q4	124,2	2,9	3,2	2,0	3,1	3,9	2,6	2,1
2008 Q1	125,1	3,3	3,7	2,3	3,7	4,0	3,0	2,9

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	-1,1	3,3	0,3	2,2	2,1
2005	108,8	1,1	7,5	-0,5	3,0	0,8	1,6	2,0
2006	109,9	1,0	2,1	-0,4	1,3	0,3	2,3	2,5
2007	111,6	1,5	1,1	-0,3	3,9	0,6	3,0	2,0
2007 Q1	110,7	1,0	0,3	-0,8	2,1	-0,4	2,5	2,2
Q2	111,5	1,3	1,8	0,1	4,2	0,2	3,3	0,9
Q3	111,5	1,4	1,9	-0,8	4,8	1,1	2,7	1,9
Q4	112,6	2,4	1,4	0,2	4,8	1,7	3,6	2,8
2008 Q1	113,3	2,4	1,2	1,0	2,6	1,8	4,3	2,5
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer								
2004	110,0	2,1	1,2	2,9	2,9	1,5	1,7	2,4
2005	112,0	1,8	1,8	1,8	2,0	1,7	2,3	1,8
2006	114,5	2,2	2,7	3,4	3,4	1,6	2,2	1,6
2007	117,3	2,4	3,2	2,8	3,3	1,9	1,9	2,4
2007 Q1	116,3	2,4	3,0	2,4	4,0	2,1	2,1	2,5
Q2	117,0	2,2	3,7	3,1	2,4	1,9	1,7	1,7
Q3	117,3	2,2	3,1	2,4	3,2	2,0	1,6	2,2
Q4	118,5	2,8	2,9	3,0	3,6	1,8	2,4	3,1
2008 Q1	119,7	2,9	3,6	3,3	4,0	2,0	2,9	2,7
Arbeitsproduktivität²⁾								
2004	102,2	1,3	14,1	4,1	-0,3	1,1	-0,5	0,3
2005	103,0	0,7	-5,3	2,2	-1,0	0,9	0,7	-0,2
2006	104,2	1,2	0,5	3,8	2,1	1,3	-0,1	-0,8
2007	105,1	0,8	2,0	3,1	-0,6	1,3	-1,1	0,4
2007 Q1	105,1	1,5	2,7	3,3	1,9	2,5	-0,4	0,3
Q2	104,9	0,9	1,9	3,0	-1,7	1,7	-1,6	0,8
Q3	105,2	0,7	1,1	3,2	-1,5	0,9	-1,0	0,3
Q4	105,2	0,4	1,5	2,8	-1,2	0,1	-1,2	0,3
2008 Q1	105,7	0,5	2,4	2,3	1,4	0,3	-1,4	0,2

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	109,5	1,9	2,1	2,1	2,2	2,5	1,0	1,4
2005	111,6	2,0	2,3	2,1	2,5	2,6	2,5	3,5
2006	113,8	1,9	2,4	2,2	1,9	2,9	2,7	3,9
2007	116,3	2,2	2,2	2,1	1,5	2,7	1,4	1,2
2007 Q1	115,4	2,2	1,9	1,9	1,5	2,9	1,3	0,5
Q2	116,1	2,3	1,9	1,9	0,7	2,9	1,6	0,8
Q3	116,7	2,3	2,2	1,9	1,4	2,5	1,2	0,9
Q4	117,1	2,3	2,7	2,7	2,3	2,4	1,5	2,7
2008 Q1	117,8	2,1	2,8	3,0	2,1	2,2	2,3	4,0

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

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

2) Wertschöpfung (Volumen) je Erwerbstätigen.

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

5.2 Produktion und Nachfrage

1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts

	Bruttoinlandsprodukt (BIP)								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag ¹⁾		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen ²⁾	Zusammen	Exporte ¹⁾	Importe ¹⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>									
2004	7 809,8	7 661,1	4 479,1	1 594,0	1 578,6	9,4	148,8	2 858,5	2 709,7
2005	8 106,0	7 997,2	4 650,3	1 658,8	1 672,0	16,2	108,8	3 076,0	2 967,2
2006	8 504,7	8 411,9	4 844,9	1 723,7	1 814,8	28,5	92,8	3 413,3	3 320,5
2007	8 926,1	8 796,2	5 024,6	1 789,9	1 944,8	36,9	130,0	3 670,2	3 540,2
2007 Q1	2 199,1	2 168,4	1 235,1	442,3	478,9	12,0	30,7	893,9	863,2
Q2	2 220,7	2 184,5	1 250,3	444,9	482,5	6,7	36,2	909,2	873,0
Q3	2 245,1	2 212,5	1 263,3	449,4	488,1	11,6	32,7	929,9	897,2
Q4	2 261,2	2 230,8	1 275,9	453,1	495,2	6,5	30,4	937,3	906,8
2008 Q1	2 292,3	2 265,8	1 288,5	457,7	506,7	12,8	26,5	964,2	937,7
<i>In % des BIP</i>									
2007	100,0	98,5	56,3	20,1	21,8	0,4	1,5	-	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise, saisonbereinigt³⁾)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2007 Q1	0,8	1,1	0,1	1,1	1,3	-	-	0,9	1,5
Q2	0,3	0,1	0,6	0,2	0,0	-	-	1,0	0,3
Q3	0,6	0,8	0,5	0,6	0,7	-	-	2,0	2,4
Q4	0,4	0,1	-0,1	0,1	1,1	-	-	0,4	-0,2
2008 Q1	0,7	0,7	0,2	0,4	1,6	-	-	1,9	2,0
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2004	2,1	1,9	1,6	1,4	2,4	-	-	7,2	7,0
2005	1,7	1,9	1,7	1,5	3,1	-	-	4,7	5,6
2006	2,8	2,7	1,8	2,0	5,2	-	-	7,9	7,6
2007	2,7	2,3	1,6	2,3	4,5	-	-	6,1	5,3
2007 Q1	3,2	3,0	1,5	2,4	6,8	-	-	6,7	6,1
Q2	2,6	2,2	1,8	2,3	3,9	-	-	6,0	5,2
Q3	2,7	2,2	1,8	2,5	3,8	-	-	7,1	6,1
Q4	2,2	2,0	1,2	2,0	3,1	-	-	4,4	4,0
2008 Q1	2,1	1,6	1,2	1,4	3,5	-	-	5,5	4,5
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>									
2007 Q1	0,8	1,1	0,1	0,2	0,3	0,5	-0,2	-	-
Q2	0,3	0,1	0,3	0,0	0,0	-0,3	0,3	-	-
Q3	0,6	0,7	0,3	0,1	0,2	0,2	-0,1	-	-
Q4	0,4	0,1	0,0	0,0	0,2	-0,1	0,3	-	-
2008 Q1	0,7	0,7	0,1	0,1	0,3	0,2	0,0	-	-
<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	1,7	1,9	0,9	0,3	0,6	0,0	-0,2	-	-
2006	2,8	2,6	1,0	0,4	1,1	0,1	0,2	-	-
2007	2,7	2,3	0,9	0,5	1,0	0,0	0,3	-	-
2007 Q1	3,2	3,0	0,9	0,5	1,4	0,2	0,3	-	-
Q2	2,6	2,2	1,0	0,5	0,8	-0,1	0,4	-	-
Q3	2,7	2,2	1,0	0,5	0,8	-0,2	0,5	-	-
Q4	2,2	1,9	0,7	0,4	0,7	0,2	0,2	-	-
2008 Q1	2,1	1,6	0,7	0,3	0,8	-0,1	0,4	-	-

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	7 011,1	153,5	1 436,5	414,2	1 488,7	1 914,6	1 603,7	798,7
2005	7 264,4	142,0	1 474,6	440,0	1 529,1	2 013,7	1 665,0	841,6
2006	7 595,2	139,6	1 540,2	482,5	1 586,9	2 123,0	1 723,1	909,5
2007	7 967,7	150,3	1 616,9	520,7	1 655,5	2 235,7	1 788,7	958,5
2007 Q1	1 958,7	36,5	398,3	128,4	407,6	547,4	440,6	240,4
Q2	1 982,7	36,9	402,6	129,0	412,0	556,2	446,0	237,9
Q3	2 006,4	38,2	407,5	130,8	417,5	563,2	449,1	238,7
Q4	2 019,8	38,7	408,4	132,5	418,3	568,9	452,9	241,4
2008 Q1	2 049,1	40,1	416,7	136,7	425,1	574,9	455,7	243,2
<i>In % der Wertschöpfung</i>								
2007	100,0	1,9	20,3	6,5	20,8	28,1	22,4	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise, saisonbereinigt ¹⁾)</i>								
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>								
2007 Q1	0,9	1,0	1,0	1,4	0,7	0,9	0,6	0,4
Q2	0,5	-1,0	0,5	-1,0	0,7	0,7	0,5	-0,8
Q3	0,6	-1,4	1,0	0,4	0,8	0,7	0,3	0,7
Q4	0,4	1,4	0,5	0,4	0,1	0,6	0,3	-0,2
2008 Q1	0,7	1,5	0,7	2,1	0,9	0,3	0,3	1,3
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2004	2,2	10,9	2,7	0,9	2,3	1,9	1,6	1,0
2005	1,7	-6,1	1,1	1,6	1,7	3,1	1,3	1,6
2006	2,8	-0,9	3,4	4,7	2,8	3,6	1,1	3,0
2007	2,8	0,9	3,4	3,2	3,0	3,2	1,7	1,4
2007 Q1	3,4	2,5	3,6	6,7	3,7	3,6	1,7	2,2
Q2	2,8	0,4	3,3	2,8	3,2	3,0	1,8	1,2
Q3	2,7	-0,2	3,5	2,2	3,1	3,2	1,7	1,9
Q4	2,4	0,0	3,1	1,3	2,3	3,0	1,6	0,1
2008 Q1	2,2	0,5	2,8	1,9	2,6	2,4	1,3	1,1
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>								
2007 Q1	0,9	0,0	0,2	0,1	0,1	0,3	0,1	-
Q2	0,5	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,2	0,1	-
Q3	0,6	0,0	0,2	0,0	0,2	0,2	0,1	-
Q4	0,4	0,0	0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	-
2008 Q1	0,7	0,0	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>								
2004	2,2	0,2	0,6	0,1	0,5	0,5	0,4	-
2005	1,7	-0,1	0,2	0,1	0,4	0,8	0,3	-
2006	2,8	0,0	0,7	0,3	0,6	1,0	0,3	-
2007	2,8	0,0	0,7	0,2	0,6	0,9	0,4	-
2007 Q1	3,4	0,0	0,7	0,4	0,8	1,0	0,4	-
Q2	2,8	0,0	0,7	0,2	0,7	0,8	0,4	-
Q3	2,7	0,0	0,7	0,1	0,6	0,9	0,4	-
Q4	2,4	0,0	0,6	0,1	0,5	0,8	0,4	-
2008 Q1	2,2	0,0	0,6	0,1	0,5	0,7	0,3	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Die Jahresangaben sind nicht arbeitstäglich bereinigt.

5.2 Produktion und Nachfrage

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

3. Industrieproduktion

	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe								Baugewerbe	
	Gewichte in % ¹⁾	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie								Energie
				Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter				
								Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	100,0	82,8	82,8	74,8	73,7	29,9	22,2	21,6	3,6	18,0	9,0	17,2
2005	1,4	104,0	1,4	1,4	1,2	0,9	3,0	0,5	-0,7	0,7	1,4	0,7
2006	4,0	108,2	4,0	4,4	4,4	5,0	5,9	2,5	4,4	2,2	0,8	3,9
2007	3,4	111,8	3,4	4,0	3,7	3,8	5,9	2,4	1,4	2,5	-0,6	3,2
2007 Q2	2,9	111,2	2,8	3,3	3,4	3,2	4,9	2,0	1,5	2,1	-0,3	2,5
Q3	3,7	112,8	3,9	4,2	4,0	3,6	6,6	3,1	2,3	3,2	1,1	1,7
Q4	2,5	112,8	3,0	2,6	2,0	1,9	5,2	0,7	-2,5	1,2	5,5	-0,5
2008 Q1	2,4	113,2	2,5	1,8	1,7	1,5	5,1	0,2	-1,7	0,6	4,4	1,4
2007 Dez.	0,8	112,6	1,5	1,3	0,8	0,5	3,0	-0,3	-4,7	0,4	4,3	-3,8
2008 Jan.	3,3	113,3	3,3	3,2	3,0	2,2	6,6	1,6	-0,3	1,9	2,9	3,2
Febr.	3,3	113,5	3,1	2,8	3,4	1,9	6,4	0,8	-0,8	1,0	4,5	4,5
März	0,9	112,9	1,3	-0,3	-0,8	0,5	2,8	-1,5	-3,8	-1,1	6,1	-2,7
April	3,1	114,0	4,0	4,4	4,4	2,6	7,5	0,7	1,2	0,6	6,3	-2,2
Mai	-0,7	111,9	-0,5	-0,5	-1,2	-0,7	2,4	-3,6	-5,1	-3,4	-1,1	-1,5
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>												
2007 Dez.	0,0	-	0,0	0,2	0,2	0,6	-0,6	0,1	-0,2	0,1	0,3	-0,5
2008 Jan.	0,9	-	0,6	1,1	1,2	0,7	2,3	0,7	1,8	0,5	-4,4	2,5
Febr.	0,4	-	0,2	0,1	0,4	0,2	0,5	-0,4	-0,1	-0,4	1,7	1,1
März	-1,0	-	-0,6	-0,7	-1,8	-0,6	-1,8	-0,7	-2,0	-0,5	2,9	-2,8
April	0,7	-	1,0	0,5	2,1	0,4	2,2	0,5	2,0	0,2	-1,1	-0,6
Mai	-1,6	-	-1,9	-1,5	-2,4	-1,4	-2,1	-1,8	-3,3	-1,5	-2,6	0,2

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

	Auftragseingang in der Industrie		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze							Pkw-Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe ²⁾ (in jeweiligen Preisen)		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen						Insgesamt (saisonbereinigt; in Tsd) ³⁾	Insgesamt
	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren	Sonstige Waren				
									Textilien, Bekleidung, Schuhe	Haushaltsausstattung			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8		
2005	109,2	3,9	110,8	3,6	2,3	106,8	1,4	0,8	1,8	2,5	1,4	939	0,9
2006	119,3	9,3	118,9	7,3	2,9	108,5	1,6	0,3	2,5	2,7	4,4	968	3,0
2007	128,9	8,3	126,1	6,3	2,4	109,6	0,9	-0,3	1,8	3,2	2,0	964	-0,5
2007 Q3	129,1	6,5	127,4	6,3	2,6	110,0	1,3	-0,8	2,7	5,6	2,6	963	2,1
Q4	131,4	8,2	127,0	5,2	2,1	109,1	-0,3	-0,8	0,1	0,3	-1,3	976	0,3
2008 Q1	130,9	3,9	131,3	4,4	3,1	108,9	-0,2	-1,5	0,7	0,0	-1,5	947	-0,6
Q2	-	-	-	-	2,0	108,0	-1,7	-2,7	-1,0	-	-	910	-5,0
2008 Jan.	131,4	7,0	132,1	7,4	3,8	109,4	0,8	-1,6	2,4	2,8	0,3	949	-1,3
Febr.	131,4	9,4	131,8	10,2	4,8	109,2	1,7	0,5	2,3	4,8	0,0	975	5,7
März	130,1	-3,7	130,0	-3,2	0,9	108,1	-2,8	-3,3	-2,5	-6,8	-4,3	916	-4,7
April	132,8	12,4	132,7	14,3	1,1	107,9	-1,8	-2,2	-1,3	-8,7	-1,3	942	2,2
Mai	127,9	-4,6	131,2	1,0	3,4	108,4	-0,1	-1,4	0,6	5,1	-0,7	897	-9,9
Juni	-	-	-	-	1,4	107,8	-3,1	-4,4	-2,2	-	-	891	-6,5
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2008 Jan.	-	2,0	-	5,1	0,9	-	0,6	0,0	1,0	2,2	0,8	-	-5,3
Febr.	-	0,0	-	-0,2	0,1	-	-0,2	0,1	-0,4	1,5	-0,1	-	2,7
März	-	-1,0	-	-1,4	-0,9	-	-1,0	-0,4	-1,4	-6,3	-2,2	-	-6,0
April	-	2,1	-	2,1	0,4	-	-0,2	-0,5	-0,1	-0,5	0,9	-	2,8
Mai	-	-3,6	-	-1,1	0,6	-	0,5	-0,2	1,0	6,0	0,3	-	-4,8
Juni	-	-	-	-	-0,1	-	-0,6	-0,4	-0,6	-	-	-	-0,7

Quellen: Eurostat, außer Spalte 12 und 13 von Tabelle 4 in Abschnitt 5.2 (EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Statistiken der ACEA, European Automobile Manufacturers Association).

1) Im Jahr 2000.

2) Hierzu zählen Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist; ihr Anteil am gesamten verarbeitenden Gewerbe belief sich im Jahr 2000 auf 62,6%.

3) Die Jahres- und Quartalswerte sind Monatsdurchschnitte im betreffenden Zeitraum.

5.2 Produktion und Nachfrage

(soweit nicht anders angegeben, Salden in %¹⁾; saisonbereinigt)

5. Branchen- und Verbraucherumfragen

	Indikator für die konjunkturelle Einschätzung ²⁾ (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe					Vertrauensindikator für die Verbraucher				
		Vertrauensindikator für die Industrie				Kapazitätsauslastung ³⁾ (in %)	Insgesamt ⁴⁾	Finanzlage in den nächsten 12 Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten 12 Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten 12 Monaten	Ersparnisse in den nächsten 12 Monaten
		Insgesamt ⁴⁾	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2004	98,7	-5	-15	8	10	81,5	-14	-4	-14	30	-9
2005	97,4	-7	-17	11	6	81,2	-14	-4	-15	28	-9
2006	106,3	2	0	6	13	83,2	-9	-3	-9	15	-9
2007	108,4	4	5	5	13	84,2	-5	-2	-4	5	-8
2007 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	83,9	-12	-7	-17	11	-12
Q2	96,5	-3	-6	9	7	83,4	-15	-10	-22	13	-14
Q3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2008 Febr.	100,2	0	-2	7	10	-	-12	-7	-18	12	-12
März	99,6	0	-1	7	8	-	-12	-7	-17	11	-13
April	97,1	-2	-5	9	8	83,8	-12	-8	-19	11	-12
Mai	97,6	-2	-5	8	7	-	-15	-10	-21	13	-15
Juni	94,8	-5	-9	10	5	-	-17	-12	-25	14	-16
Juli	89,5	-8	-13	11	1	82,9	-20	-13	-30	20	-16

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt ⁴⁾	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt ⁴⁾	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt ⁴⁾	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2004	-12	-19	-4	-8	-12	14	2	11	6	8	18
2005	-7	-11	-2	-7	-12	13	4	11	5	10	18
2006	1	-4	5	1	3	14	13	18	13	18	24
2007	-1	-8	7	1	4	15	12	19	16	19	23
2007 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	-14	-1	-1	2	16	12	10	4	12	15
Q2	-11	-17	-4	-3	-1	16	7	8	3	9	13
Q3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2008 Febr.	-7	-13	-2	1	5	16	14	10	3	13	13
März	-9	-15	-3	1	5	15	11	9	2	11	13
April	-12	-18	-6	-5	-4	18	6	7	1	7	12
Mai	-9	-16	-2	-1	3	14	8	8	4	9	13
Juni	-11	-19	-4	-4	-3	17	7	9	4	10	14
Juli	-14	-22	-6	-9	-10	17	1	1	-7	4	7

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 Arbeitsmärkte¹⁾

(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	4,0	17,1	7,7	25,4	15,8	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004	138,375	0,7	0,7	0,9	-2,8	-1,4	1,3	1,2	2,4	1,3
2005	139,691	1,0	1,1	0,4	-0,8	-1,1	2,6	0,8	2,4	1,5
2006	141,917	1,6	1,7	0,8	-1,5	-0,4	2,6	1,5	3,8	2,0
2007	144,459	1,8	2,0	0,7	-1,1	0,3	3,9	1,7	4,3	1,3
2007 Q1	143,484	1,8	2,0	0,5	-0,1	0,3	4,9	1,1	4,1	1,4
Q2	144,232	1,7	1,9	0,6	-1,4	0,4	4,6	1,4	4,6	1,0
Q3	144,832	1,9	2,0	1,3	-1,3	0,2	3,6	2,2	4,2	1,4
Q4	145,288	1,8	2,0	0,5	-1,6	0,3	2,4	2,3	4,2	1,3
2008 Q1	145,729	1,6	1,8	0,7	-1,8	0,5	0,6	2,3	3,8	1,1
<i>Veränderung gegen Vorquartal in % (saisonbereinigt)</i>										
2007 Q1	0,775	0,5	0,6	0,4	0,8	0,1	1,9	0,4	1,3	0,1
Q2	0,748	0,5	0,5	0,5	-0,6	0,1	0,4	0,8	1,3	0,3
Q3	0,601	0,4	0,5	0,1	-1,1	0,0	-0,1	0,8	0,7	0,5
Q4	0,456	0,3	0,5	-0,6	-0,6	0,2	0,3	0,1	0,9	0,4
2008 Q1	0,442	0,3	0,3	0,6	0,4	0,2	-0,1	0,5	0,9	-0,1

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	13,100	8,8	10,159	7,7	2,941	17,1	6,557	7,9	6,543	9,9
2005	13,286	8,8	10,341	7,8	2,945	17,2	6,697	8,0	6,589	9,9
2006	12,513	8,2	9,774	7,2	2,740	16,2	6,215	7,4	6,298	9,3
2007	11,372	7,4	8,894	6,5	2,478	14,8	5,591	6,6	5,781	8,4
2007 Q1	11,633	7,6	9,098	6,7	2,535	15,2	5,705	6,8	5,928	8,7
Q2	11,405	7,5	8,933	6,6	2,473	14,8	5,583	6,6	5,823	8,5
Q3	11,274	7,3	8,828	6,5	2,445	14,6	5,561	6,6	5,712	8,3
Q4	11,176	7,3	8,718	6,4	2,458	14,7	5,515	6,5	5,660	8,2
2008 Q1	11,113	7,2	8,679	6,3	2,434	14,5	5,500	6,5	5,613	8,1
2008 Jan.	11,129	7,2	8,696	6,3	2,433	14,5	5,495	6,5	5,635	8,1
Febr.	11,104	7,2	8,672	6,3	2,432	14,5	5,492	6,5	5,612	8,1
März	11,106	7,2	8,668	6,3	2,438	14,5	5,512	6,5	5,594	8,1
April	11,212	7,2	8,742	6,3	2,471	14,7	5,594	6,6	5,618	8,1
Mai	11,294	7,3	8,799	6,4	2,495	14,8	5,672	6,6	5,622	8,1
Juni	11,352	7,3	8,849	6,4	2,504	14,9	5,731	6,7	5,622	8,1

Quelle: Eurostat.

- Die Beschäftigungszahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und beruhen auf dem ESVG 95. Die Arbeitslosenzahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und wurden nach den Empfehlungen der IAO berechnet.
- Im Jahr 2006.
- Erwachsene: 25 Jahre und älter; Jugendliche: unter 25 Jahren; gemessen in Prozent der Erwerbspersonen der jeweiligen Altersgruppe.
- Gemessen in Prozent der erwerbstätigen Männer bzw. Frauen.

ÖFFENTLICHE FINANZEN



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

1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

	Ins- gesamt	Laufende Einnahmen										Vermögens- wirksame Einnahmen		Nach- richtlich: Fiska- lische Be- lastung ²⁾
		Direkte Steuern			Indirekte Steuern		Sozial- beiträge			Verkäufe	Vermö- gens- wirksame Steuern			
		Private Haushalte	Kapital- gesell- schaften	Einnahmen von EU-Institutionen	Arbeits- geber	Arbeits- nehmer								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1999	47,0	46,7	12,5	9,3	2,9	14,1	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	43,0
2000	46,5	46,2	12,7	9,4	3,0	13,9	0,6	15,8	8,2	4,8	2,2	0,3	0,3	42,6
2001	45,7	45,5	12,3	9,2	2,7	13,5	0,5	15,6	8,1	4,7	2,2	0,2	0,3	41,7
2002	45,2	44,8	11,8	9,1	2,5	13,5	0,4	15,6	8,2	4,6	2,1	0,3	0,3	41,2
2003	45,0	44,4	11,4	8,8	2,3	13,5	0,4	15,7	8,2	4,6	2,1	0,6	0,5	41,1
2004	44,6	44,1	11,3	8,5	2,5	13,5	0,3	15,6	8,1	4,5	2,1	0,5	0,4	40,8
2005	44,9	44,4	11,6	8,6	2,6	13,7	0,3	15,4	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	41,0
2006	45,5	45,2	12,1	8,8	3,0	13,9	0,3	15,4	8,1	4,5	2,1	0,3	0,3	41,6
2007	45,6	45,4	12,5	9,0	3,2	13,9	0,3	15,2	8,0	4,4	2,1	0,3	0,3	41,9

2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

	Ins- gesamt	Laufende Ausgaben							Vermögens- wirksame Ausgaben				Nach- richtlich: Primäraus- gaben ³⁾	
		Zu- sammen	Arbeitnehmer- entgelte	Vorleistungen	Zins- ausgaben	Laufende Übertra- gungen	Sozialaus- gaben	Subven- tionen	Investi- tionen	Vermö- gens- transfers	Gezahlt von EU-Institu- tionen			
												Gezahlt von EU-Institu- tionen		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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	44,3
2000	46,5	43,8	10,4	4,8	3,9	24,7	21,7	2,0	0,5	2,8	2,5	1,3	0,0	42,6
2001	47,6	43,7	10,3	4,8	3,8	24,8	21,7	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2002	47,7	43,9	10,4	4,9	3,5	25,1	22,2	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,2
2003	48,1	44,2	10,5	4,9	3,3	25,4	22,6	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,8
2004	47,5	43,6	10,4	5,0	3,1	25,1	22,4	1,8	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,4
2005	47,4	43,5	10,4	5,1	3,0	25,1	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,4
2006	46,8	43,0	10,2	5,0	2,9	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,9
2007	46,2	42,5	10,1	5,0	3,0	24,5	21,7	1,6	0,4	3,8	2,5	1,3	0,0	43,3

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

	Finanzierungssaldo					Primär- saldo	Konsumausgaben des Staates ⁴⁾							
	Ins- gesamt	Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung		Ins- gesamt	Arbeitnehmer- entgelt	Vorlei- stungen	Sachtransfers über Markt- produzenten	Abschrei- bungen	Verkäufe (minus)	Kollektiv- verbrauch	Individual- verbrauch
1999	-1,4	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,7	19,9	10,6	4,8	4,9	1,8	2,3	8,3	11,6
2000	0,0	-0,4	-0,1	0,1	0,5	3,9	19,7	10,4	4,8	4,9	1,8	2,2	8,2	11,6
2001	-1,8	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	2,0	19,8	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	20,2	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	1,8	2,1	8,3	12,2
2004	-2,9	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	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	-1,3	-1,4	-0,1	-0,2	0,4	1,6	20,3	10,2	5,0	5,2	1,9	2,1	8,0	12,3
2007	-0,6	-1,1	0,0	0,0	0,5	2,4	20,1	10,1	5,0	5,2	1,9	2,1	7,9	12,2

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
2004	0,0	-3,8	1,4	-7,4	-0,3	-3,6	-3,5	-4,1	-1,2	-4,6	-1,7	-3,7	-3,4	-2,3	2,4
2005	-2,3	-3,4	1,6	-5,1	1,0	-2,9	-4,2	-2,4	-0,1	-3,0	-0,3	-1,5	-6,1	-1,5	2,9
2006	0,3	-1,6	3,0	-2,6	1,8	-2,4	-3,4	-1,2	1,3	-2,5	0,5	-1,5	-3,9	-1,2	4,1
2007	-0,2	0,0	0,3	-2,8	2,2	-2,7	-1,9	3,3	2,9	-1,8	0,4	-0,5	-2,6	-0,1	5,3

Quellen: Aggregierte Daten für das Euro-Währungsgebiet von der EZB; Angaben zum Finanzierungssaldo der Mitgliedstaaten von der Europäischen Kommission.

1) Die Daten für das Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf die 15 Euro-Länder. Daten zu Einnahmen, Ausgaben und dem Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. Einschließlich Transaktionen, die den EU-Haushalt betreffen; konsolidierte Angaben. Transaktionen zwischen den Mitgliedstaaten sind nicht konsolidiert.

2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

3) Umfassen Gesamtausgaben abzüglich Zinsausgaben.

4) Entsprechen Konsumausgaben (P.3) der öffentlichen Haushalte im ESVG 95.

5) 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	
1998	72,8	2,8	15,2	5,3	49,6	52,5	26,5	14,5	11,5	20,4
1999	72,0	2,9	14,4	4,3	50,5	48,8	25,3	13,8	9,7	23,2
2000	69,3	2,7	13,1	3,7	49,7	44,2	22,0	12,4	9,8	25,1
2001	68,2	2,8	12,4	4,0	49,0	42,0	20,6	11,1	10,4	26,2
2002	68,0	2,7	11,8	4,5	49,0	40,2	19,3	10,7	10,1	27,9
2003	69,2	2,1	12,4	5,0	49,7	39,4	19,5	11,2	8,7	29,7
2004	69,6	2,2	11,9	5,0	50,5	37,6	18,4	10,8	8,3	32,0
2005	70,2	2,4	11,8	4,7	51,3	35,5	17,2	11,1	7,2	34,7
2006	68,5	2,5	11,4	4,1	50,5	33,8	17,5	9,4	6,9	34,6
2007	66,3	2,2	10,8	4,3	49,1	32,3	17,0	8,5	6,9	34,0

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
1998	72,8	61,2	6,1	5,2	0,4	8,2	64,6	7,8	15,5	26,4	30,9	71,0	1,8
1999	72,0	60,5	6,0	5,1	0,4	7,3	64,7	6,8	13,6	27,9	30,6	69,9	2,1
2000	69,3	58,1	5,9	4,9	0,4	6,5	62,7	6,1	13,4	27,8	28,0	67,3	1,9
2001	68,2	57,0	6,1	4,7	0,4	7,0	61,2	5,2	13,7	26,5	28,0	66,5	1,7
2002	68,0	56,6	6,3	4,7	0,4	7,6	60,4	5,1	15,3	25,0	27,7	66,6	1,5
2003	69,2	57,0	6,5	5,1	0,6	7,8	61,4	5,0	14,8	25,8	28,6	68,0	1,1
2004	69,6	57,4	6,6	5,1	0,4	7,8	61,7	4,7	14,7	26,2	28,7	68,5	1,1
2005	70,2	57,7	6,7	5,3	0,5	7,9	62,3	4,6	14,9	25,7	29,6	68,9	1,2
2006	68,5	56,0	6,5	5,4	0,5	7,5	61,0	4,5	14,4	24,5	29,6	67,5	1,0
2007	66,3	54,2	6,3	5,3	0,5	7,5	58,9	4,2	14,2	23,4	28,8	65,5	0,8

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
2004	94,2	65,6	29,5	98,6	46,2	64,9	103,8	70,2	6,3	72,6	52,4	63,8	58,3	27,6	44,1
2005	92,1	67,8	27,4	98,0	43,0	66,4	105,8	69,1	6,1	70,4	52,3	63,5	63,6	27,5	41,3
2006	88,2	67,6	25,1	95,3	39,7	63,6	106,5	64,8	6,6	64,2	47,9	61,8	64,7	27,2	39,2
2007	84,9	65,0	25,4	94,5	36,2	64,2	104,0	59,8	6,8	62,6	45,4	59,1	63,6	24,1	35,4

Quellen: Aggregierte Daten für das Euro-Währungsgebiet von der EZB; Angaben zur Verschuldung der Mitgliedstaaten von der Europäischen Kommission.

1) Die Daten für das Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf die 15 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.

2) Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.

3) Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.

4) Konsolidiert um Schuldverhältnisse innerhalb der öffentlichen Haushalte eines Mitgliedstaats.

5) Vor 1999 einschließlich Schuldtiteln, die auf ECU, Landeswährung oder eine der Währungen der Mitgliedstaaten, die den Euro eingeführt haben, lauten.

6.3 Veränderung der Verschuldung ¹⁾
 (in % des BIP)

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

	Ins- gesamt	Ursache der Veränderung				Schuldarten				Gläubiger			
		Nettoneuverschuldung ²⁾	Bewertungseffekte ³⁾	Sonstige Volumensänderungen ⁴⁾	Aggregations-effekt ⁵⁾	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger ⁶⁾	Sonstige Gläubiger ⁷⁾		
											MFIs	Sonstige finanzielle Kapitalgesellschaften	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
1999	2,0	1,6	0,4	0,0	-0,1	0,2	-0,2	-0,9	2,8	-1,6	-0,2	-0,2	3,6
2000	1,0	1,1	0,0	-0,1	0,0	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	0,7	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	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	-0,1	2,6	-0,8	-0,6	0,7	3,9
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	-0,4	1,5	0,0	1,1	-1,2	1,5
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,4	0,9	0,1	0,3	-0,5	1,0

2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

Schuldenstandsänderung	Finanzierungs-saldo ⁸⁾	Deficit-Debt-Adjustments ⁹⁾											Sonstige Volumensänderungen	Sonstige ¹⁰⁾
		Ins-gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)								Bewertungseffekte	Wechselkurseffekte		
			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	
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	-0,1	0,1
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	-0,1
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-2,9	0,2	0,3	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0
2005	3,1	-2,6	0,5	0,7	0,4	0,1	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,2
2006	1,5	-1,3	0,1	0,4	0,4	-0,1	0,3	-0,1	-0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,3
2007	1,1	-0,6	0,5	0,5	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0

Quelle: EZB.

- Die Daten beziehen sich auf die 15 Euro-Länder und sind teilweise geschätzt. Jährliche Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert in % des BIP: $[\text{Verschuldung (t)} - \text{Verschuldung (t-1)}] / \text{BIP (t)}$.
- Die Nettoverschuldung entspricht per Definition dem Saldo der Transaktionen in Schuldtiteln.
- Neben den Auswirkungen von Wechselkursschwankungen auch einschließlich der Effekte aus der Bewertung zum Nennwert (z. B. Agios oder Disagios auf emittierte Wertpapiere).
- Umfassen insbesondere den Einfluss von Reklassifizierungen von institutionellen Einheiten und bestimmter Arten von Schuldübernahmen.
- 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	Vermögenseinkommen	8	Vermögenswirksame Steuern	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 Q1	41,8	41,4	10,1	12,7	15,4	1,7	0,7	0,4	0,2	38,4
2002 Q2	45,5	45,0	12,4	12,7	15,4	1,9	1,7	0,5	0,3	40,9
2002 Q3	43,5	43,0	11,2	12,8	15,4	1,9	0,7	0,4	0,3	39,7
2002 Q4	49,0	48,4	13,4	14,0	16,2	2,9	0,9	0,6	0,3	44,0
2003 Q1	41,9	41,4	9,8	12,8	15,5	1,7	0,7	0,5	0,2	38,3
2003 Q2	46,0	44,6	12,0	12,9	15,7	2,0	1,4	1,5	1,2	41,7
2003 Q3	42,6	42,2	10,8	12,5	15,5	1,9	0,6	0,5	0,2	39,1
2003 Q4	49,2	48,2	13,1	14,2	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,8
2004 Q1	41,3	40,9	9,6	12,8	15,3	1,7	0,6	0,4	0,3	38,0
2004 Q2	45,0	44,2	12,1	13,0	15,3	2,0	1,0	0,8	0,6	41,0
2004 Q3	42,7	42,2	10,6	12,7	15,4	1,9	0,6	0,5	0,3	39,0
2004 Q4	49,1	48,1	12,9	14,3	16,2	2,9	0,7	1,0	0,4	43,8
2005 Q1	42,0	41,5	9,9	13,0	15,3	1,7	0,6	0,5	0,3	38,4
2005 Q2	44,6	44,0	11,8	13,2	15,1	2,0	1,1	0,6	0,3	40,4
2005 Q3	43,3	42,6	11,0	12,9	15,2	1,9	0,7	0,7	0,3	39,5
2005 Q4	49,2	48,4	13,4	14,3	16,1	2,9	0,8	0,8	0,3	44,1
2006 Q1	42,5	42,0	10,2	13,3	15,1	1,7	0,8	0,5	0,3	39,0
2006 Q2	45,8	45,3	12,5	13,6	15,2	2,0	1,3	0,4	0,3	41,5
2006 Q3	43,7	43,2	11,5	12,9	15,2	1,9	0,7	0,5	0,3	40,0
2006 Q4	49,6	48,9	14,1	14,3	15,9	2,9	0,8	0,6	0,3	44,6
2007 Q1	42,3	41,9	10,3	13,5	14,8	1,7	0,8	0,4	0,3	38,9
2007 Q2	46,3	45,8	13,0	13,6	15,1	2,0	1,4	0,4	0,3	41,9
2007 Q3	43,8	43,3	12,1	12,8	15,0	1,9	0,7	0,4	0,3	40,2
2007 Q4	49,8	49,2	14,5	14,2	15,9	2,9	0,9	0,6	0,3	44,9
2008 Q1	42,3	41,9	10,6	13,1	14,9	1,7	0,8	0,4	0,2	38,8

2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo

	Insgesamt		Laufende Ausgaben					Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzierungs-saldo	Primär-saldo	
	Zusammen	Arbeitnehmerentgelte	Vorleistungen	Zinsausgaben	Laufende Übertragungen	Sozialleistungen	Subventionen	Investitionen	Vermögens-transfers				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2002 Q1	46,1	42,7	10,2	4,4	3,7	24,4	21,1	1,4	3,4	2,0	1,5	-4,3	-0,7
2002 Q2	46,4	43,0	10,3	4,8	3,5	24,3	21,1	1,3	3,4	2,3	1,1	-0,9	2,6
2002 Q3	46,9	43,2	10,1	4,7	3,5	24,9	21,4	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,4	0,1
2002 Q4	50,8	46,3	11,1	5,6	3,3	26,4	22,7	1,6	4,4	2,8	1,6	-1,8	1,5
2003 Q1	46,8	43,3	10,3	4,6	3,5	25,0	21,4	1,3	3,5	1,9	1,6	-4,9	-1,4
2003 Q2	47,1	43,6	10,4	4,8	3,4	25,1	21,7	1,3	3,5	2,3	1,2	-1,1	2,3
2003 Q3	47,1	43,4	10,3	4,8	3,3	25,1	21,6	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,5	-1,2
2003 Q4	51,1	46,3	11,0	5,6	3,1	26,5	22,9	1,5	4,8	3,3	1,6	-1,9	1,2
2004 Q1	46,4	43,0	10,3	4,6	3,1	25,0	21,4	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,0	-1,9
2004 Q2	46,6	43,2	10,4	4,8	3,3	24,8	21,4	1,3	3,3	2,3	1,0	-1,6	1,7
2004 Q3	46,1	42,7	10,0	4,7	3,1	24,9	21,5	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,4	-0,3
2004 Q4	50,9	45,7	11,0	5,7	2,9	26,1	22,6	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,8	1,1
2005 Q1	46,9	43,1	10,2	4,7	3,1	25,2	21,4	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,9	-1,8
2005 Q2	46,2	42,8	10,2	4,9	3,2	24,5	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,5	1,6
2005 Q3	45,8	42,4	9,9	4,8	2,9	24,7	21,3	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,5	0,4
2005 Q4	50,6	45,8	11,1	5,8	2,8	26,1	22,6	1,4	4,8	3,1	1,6	-1,4	1,3
2006 Q1	45,4	42,2	10,0	4,5	2,9	24,7	21,2	1,2	3,1	1,9	1,2	-2,9	0,0
2006 Q2	45,6	42,3	10,3	4,8	3,1	24,2	21,2	1,1	3,2	2,3	0,9	0,2	3,3
2006 Q3	45,4	42,0	9,9	4,7	2,9	24,5	21,1	1,2	3,5	2,5	1,0	-1,8	1,1
2006 Q4	50,5	45,2	10,7	5,8	2,7	25,9	22,3	1,3	5,4	3,2	2,2	-1,0	1,7
2007 Q1	44,5	41,3	9,8	4,5	3,0	24,0	20,6	1,1	3,1	2,0	1,2	-2,2	0,8
2007 Q2	44,8	41,7	10,0	4,8	3,2	23,7	20,7	1,1	3,2	2,3	0,8	1,5	4,6
2007 Q3	44,8	41,4	9,7	4,7	3,0	24,0	20,8	1,2	3,4	2,5	0,9	-1,0	2,0
2007 Q4	50,5	45,2	10,7	5,8	2,8	25,9	22,2	1,4	5,3	3,3	1,9	-0,7	2,1
2007 Q1	44,5	41,4	9,8	4,6	2,9	24,1	20,5	1,2	3,1	2,0	1,1	-2,2	0,7

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

1) Die Daten für das Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf die 15 Euro-Länder. Daten zu Einnahmen, Ausgaben und zum Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. Ohne Transaktionen zwischen dem EU-Haushalt und Einheiten außerhalb des Staatsapparats. 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 Verschuldung¹⁾
(in % des BIP)

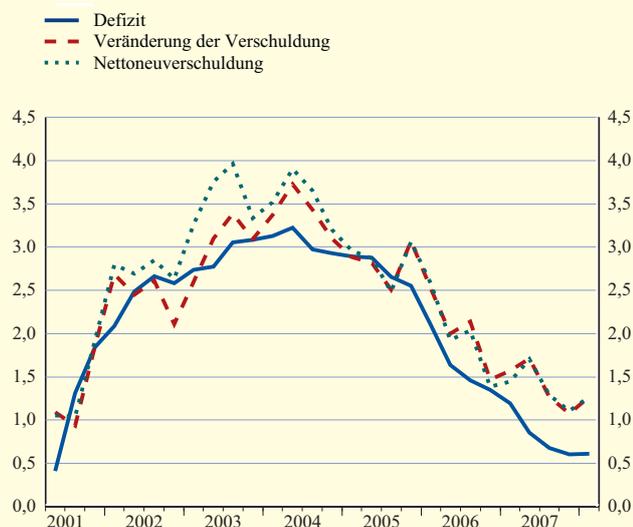
1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten²⁾

		Insgesamt 1	Schuldarten			
			Bargeld und Einlagen 2	Kredite 3	Kurzfristige Wertpapiere 4	Langfristige Wertpapiere 5
2005	Q2	71,5	2,3	11,7	5,2	52,3
	Q3	71,0	2,4	11,8	5,2	51,8
	Q4	70,2	2,4	11,8	4,7	51,3
2006	Q1	70,5	2,5	11,7	4,9	51,4
	Q2	70,6	2,5	11,6	4,9	51,6
	Q3	70,1	2,5	11,6	4,7	51,3
	Q4	68,5	2,5	11,4	4,1	50,5
2007	Q1	68,8	2,4	11,4	4,8	50,2
	Q2	69,0	2,2	11,2	5,1	50,5
	Q3	68,0	2,1	11,0	5,2	49,7
	Q4	66,3	2,2	10,8	4,3	49,1
2008	Q1	67,1	2,2	10,9	5,1	49,1

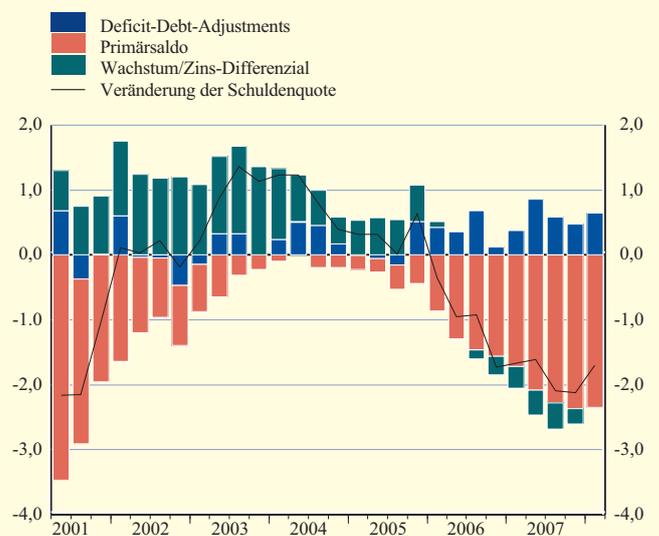
2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

		Schuldenstandsänderung 1	Finanzierungssaldo 2	Deficit-Debt-Adjustments							Nachrichtlich: Netto-neuverschuldung 11	
				Insgesamt 3	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)					Bewertungseffekte und sonstige Volumensänderungen 9		Sonstige 10
					Zusammen 4	Bargeld und Einlagen 5	Kredite 6	Wertpapiere 7	Aktien und sonstige Anteilsrechte 8			
2005	Q2	5,4	-1,5	3,9	3,3	2,5	0,0	0,3	0,5	0,1	0,4	5,3
	Q3	0,6	-2,5	-2,0	-2,4	-2,3	0,0	0,3	-0,4	0,1	0,4	0,5
	Q4	-0,6	-1,4	-2,1	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,1	0,0	-1,6	-0,6
2006	Q1	4,8	-2,9	1,9	1,3	1,0	0,1	0,6	-0,5	-0,4	1,0	5,2
	Q2	3,3	0,2	3,5	3,2	2,5	0,1	0,4	0,2	0,6	-0,4	2,6
	Q3	1,2	-1,8	-0,6	-0,8	-0,7	-0,1	0,2	-0,2	0,2	0,0	1,0
	Q4	-3,1	-1,0	-4,1	-2,1	-1,2	-0,6	-0,2	-0,2	-0,1	-1,9	-3,0
2007	Q1	5,1	-2,2	2,9	2,0	1,1	0,1	0,6	0,2	-0,2	1,0	5,2
	Q2	3,7	1,5	5,2	4,7	4,1	0,0	0,5	0,1	0,1	0,3	3,6
	Q3	-0,6	-1,0	-1,6	-1,6	-2,2	0,0	0,4	0,2	0,0	-0,1	-0,6
	Q4	-3,6	-0,7	-4,3	-2,9	-2,1	-0,1	-0,6	-0,1	-0,1	-1,3	-3,5
2008	Q1	5,7	-2,2	3,5	2,3	1,9	0,0	0,1	0,3	-0,1	1,2	5,7

A28 Defizit, Nettoverschuldung und Veränderung der Verschuldung
(gleitende Vierquartalsumme in % des BIP)



A29 Maastricht-Verschuldung
(jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren)



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

1) Die Daten für das Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf die 15 Euro-Länder.

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

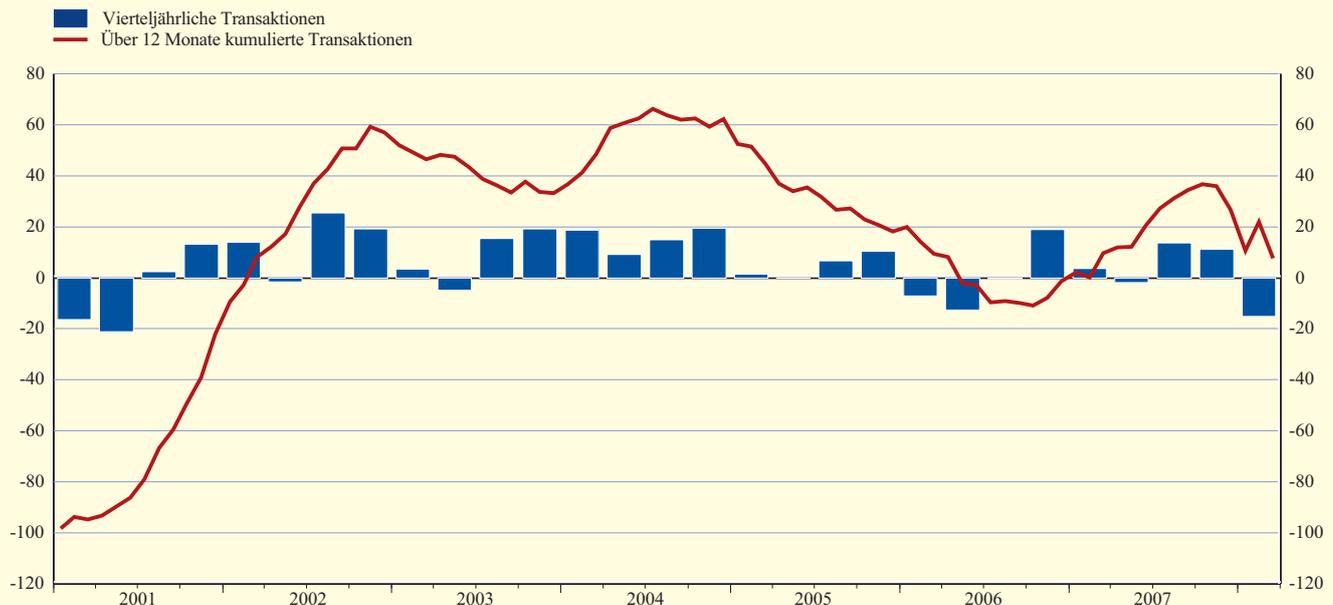


AUSSENWIRTSCHAFT

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

	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gungen	Finanz- ierungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz					Rest- posten	
	Ins- gesamt	Waren- handel	Dienst- leistun- gen	Erwerbs- und Ver- mögens- ein- kommen	Laufende Übertra- gungen			Ins- gesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanz- derivate	Übriger Kapital- verkehr		Wäh- rungs- reserven
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2005	18,1	48,3	37,3	5,4	-72,9	11,4	29,6	9,2	-216,4	131,4	-18,2	94,5	18,0	-38,8
2006	-1,3	19,2	42,3	15,1	-77,9	9,2	7,9	112,4	-144,7	266,3	2,4	-10,3	-1,3	-120,3
2007	26,6	55,6	50,9	4,2	-84,1	13,9	40,5	96,2	-117,3	235,7	-90,5	73,7	-5,3	-136,7
2007 Q1	3,7	8,6	9,4	6,9	-21,3	4,6	8,4	29,4	-14,3	142,4	-15,2	-81,9	-1,6	-37,8
Q2	-2,0	20,1	14,0	-19,4	-16,7	2,1	0,1	49,8	-57,9	90,4	-19,7	41,2	-4,2	-50,0
Q3	13,6	17,1	17,2	5,0	-25,6	1,6	15,2	97,5	-40,9	65,1	-26,8	104,4	-4,4	-112,7
Q4	11,1	9,7	10,3	11,6	-20,5	5,6	16,7	-80,5	-4,3	-62,3	-28,8	10,0	4,9	63,8
2008 Q1	-15,2	-2,9	10,7	6,1	-29,0	5,6	-9,6	19,2	-104,8	73,4	-14,9	70,7	-5,1	-9,6
2007 Mai	-13,2	4,0	3,8	-16,0	-5,0	1,5	-11,7	6,9	-25,9	11,3	-1,9	24,1	-0,7	4,8
Juni	13,7	11,2	6,5	0,0	-4,0	0,0	13,8	-8,8	-26,9	72,6	-8,3	-44,2	-1,9	-5,0
Juli	6,3	7,8	5,6	0,7	-7,7	0,9	7,2	48,0	-0,1	20,6	-12,9	43,4	-3,0	-55,3
Aug.	1,1	3,6	4,3	1,6	-8,5	0,2	1,3	66,5	0,5	3,8	-5,2	66,4	1,0	-67,8
Sept.	6,2	5,7	7,2	2,8	-9,4	0,4	6,7	-17,0	-41,2	40,7	-8,8	-5,3	-2,3	10,3
Okt.	4,2	7,2	4,0	3,3	-10,3	1,4	5,6	-41,0	35,4	-50,9	1,5	-27,0	0,1	35,5
Nov.	2,9	4,8	3,1	1,7	-6,7	1,1	3,9	12,6	9,6	9,9	-22,7	15,5	0,3	-16,5
Dez.	4,1	-2,2	3,1	6,6	-3,4	3,2	7,3	-52,1	-49,2	-21,2	-7,6	21,4	4,6	44,9
2008 Jan.	-18,0	-9,1	3,1	-1,3	-10,8	2,4	-15,6	22,9	-51,9	53,0	-19,2	47,4	-6,4	-7,2
Febr.	7,6	4,7	4,3	4,4	-5,8	2,2	9,8	-8,4	-22,4	14,7	1,7	-7,0	4,6	-1,4
März	-4,8	1,4	3,2	3,0	-12,4	1,0	-3,8	4,7	-30,5	5,7	2,6	30,2	-3,3	-0,9
April	-7,4	4,2	3,0	-7,0	-7,7	0,5	-6,8	18,2	-22,4	-3,7	-14,2	61,9	-3,4	-11,4
Mai	-21,4	-4,4	3,6	-15,7	-5,0	1,8	-19,6	44,2	-10,4	23,0	-29,7	58,6	2,8	-24,6
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2008 Mai	-5,4	35,0	51,3	0,1	-91,8	15,1	9,7	89,8	-209,8	168,1	-122,7	261,3	-7,1	-99,5

A30 Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz (in Mrd €)



Quelle: EZB.

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

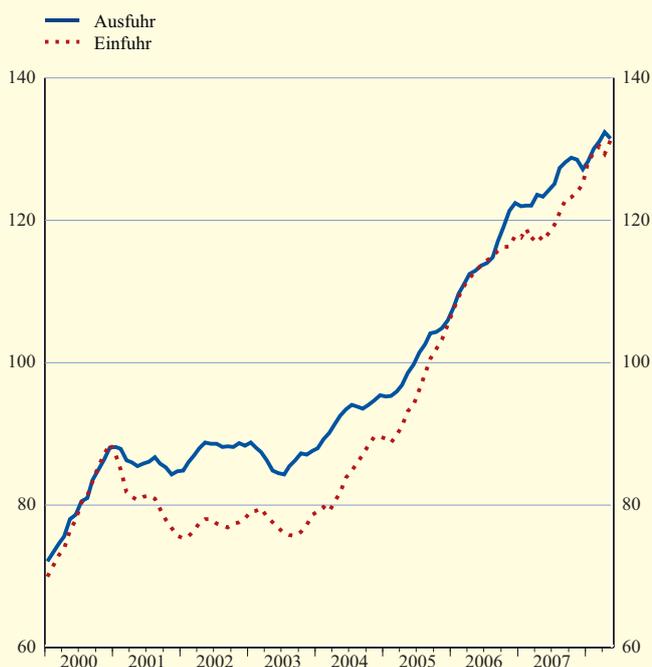
7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen
(in Mrd €; Transaktionen)

1. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen – Gesamtübersicht

	Leistungsbilanz												Vermögensübertragungen		
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen				Einnahmen	Ausgaben
	Einnahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter		Einnahmen			Ausgaben
											Heimatüberweisungen der Gastarbeiter	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2005	2 090,7	2 072,6	18,1	1 220,3	1 172,0	405,9	368,5	378,7	373,3	85,8	5,3	158,8	14,6	24,3	12,9
2006	2 401,1	2 402,4	-1,3	1 391,2	1 372,0	437,0	394,8	483,7	468,6	89,2	5,4	167,0	16,9	23,7	14,5
2007	2 643,9	2 617,3	26,6	1 504,4	1 448,8	492,2	441,3	557,2	553,0	90,1	6,1	174,2	20,3	25,6	11,7
2007 Q1	627,5	623,7	3,7	361,5	352,8	111,4	101,9	127,6	120,6	27,0	1,4	48,3	4,6	7,7	3,1
Q2	656,0	658,0	-2,0	373,6	353,5	120,2	106,2	142,7	162,0	19,5	1,6	36,2	4,9	4,6	2,5
Q3	665,5	651,9	13,6	376,1	359,0	135,4	118,2	137,6	132,6	16,4	1,7	42,1	5,2	4,3	2,8
Q4	694,9	683,7	11,1	393,2	383,4	125,2	114,9	149,4	137,8	27,1	1,4	47,6	5,5	8,9	3,4
2008 Q1	675,5	690,7	-15,2	387,1	390,1	114,9	104,2	147,6	141,5	25,9	1,5	54,9	5,0	8,9	3,3
2008 März.	225,5	230,3	-4,8	130,2	128,8	38,3	35,1	52,6	49,5	4,4	.	16,8	.	2,2	1,2
April	235,5	242,9	-7,4	138,0	133,7	39,9	36,9	50,1	57,1	7,5	.	15,2	.	1,5	1,0
Mai	226,1	247,5	-21,4	128,8	133,1	40,3	36,7	50,2	65,9	6,8	.	11,8	.	2,7	0,9
Saisonbereinigt															
2007 Q1	639,8	630,4	9,3	366,3	351,6	120,7	106,7	130,6	130,3	22,1	.	41,8	.	.	.
Q2	652,2	642,0	10,1	372,7	354,5	121,1	110,1	136,1	136,9	22,3	.	40,5	.	.	.
Q3	675,5	665,7	9,8	384,4	368,7	125,7	111,6	144,0	141,7	21,5	.	43,8	.	.	.
Q4	674,0	678,3	-4,3	381,5	375,4	124,5	112,6	146,5	144,0	21,4	.	46,3	.	.	.
2008 Q1	691,2	704,0	-12,8	393,3	391,2	125,0	109,5	152,1	154,4	20,8	.	49,0	.	.	.
2007 Dez.	221,9	228,1	-6,2	124,7	128,0	41,4	38,0	46,8	45,7	9,0	.	16,4	.	.	.
2008 Jan.	229,2	236,9	-7,6	131,9	131,8	41,9	36,5	50,3	52,4	5,1	.	16,1	.	.	.
Febr.	238,9	231,6	7,3	133,7	128,7	42,0	36,2	52,6	51,0	10,7	.	15,7	.	.	.
März	223,1	235,6	-12,5	127,8	130,6	41,0	36,9	49,2	51,0	5,0	.	17,2	.	.	.
April	235,0	233,5	1,5	135,7	128,6	41,4	37,8	47,9	50,0	10,0	.	17,1	.	.	.
Mai	228,7	236,0	-7,3	131,1	134,4	41,0	38,3	49,5	50,3	7,1	.	13,0	.	.	.

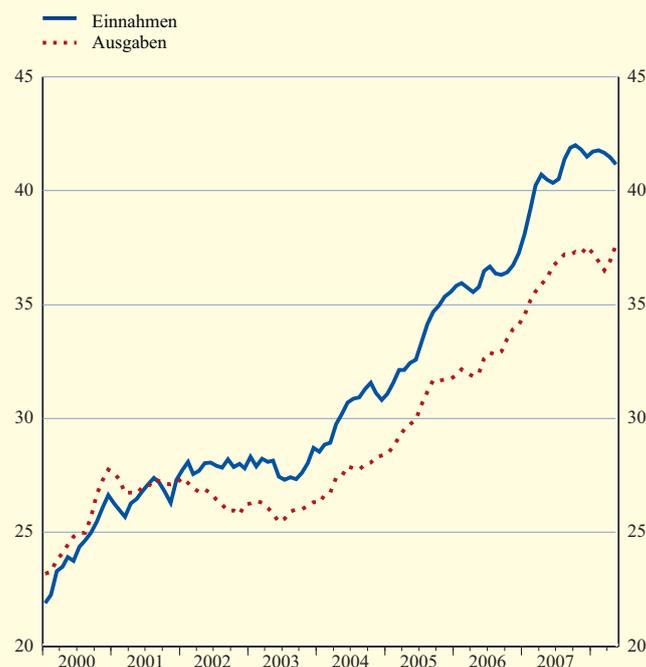
A31 Zahlungsbilanz – Warenhandel

(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



A32 Zahlungsbilanz – Dienstleistungen

(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quelle: EZB.

7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen (in Mrd €)

2. Erwerbs- und Vermögenseinkommen

(Transaktionen)

	Erwerbs-einkommen		Vermögenseinkommen														
	Ein-nahmen	Ausgaben	Zusammen		Direktinvestitionen						Wertpapieranlagen				Übrige Vermögens-einkommen		
			Ein-nahmen	Ausgaben	Beteiligungskapital			Kredite			Aktien und Investmentzertifikate		Schuld-verschreibungen		Ein-nahmen	Ausgaben	
					Einnahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben			
1	2	3	4	5	Rein-vestierte Gewinne	6	7	Rein-vestierte Gewinne	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2005	15,7	9,3	363,1	364,0	140,2	38,5	97,6	-14,3	15,4	14,4	31,5	69,4	82,2	81,1	93,8	101,5	
2006	16,5	10,0	467,2	458,6	171,4	36,8	106,0	39,0	19,7	17,3	39,1	99,2	102,2	85,6	134,7	150,5	
2007	17,2	10,6	540,0	542,4	173,1	54,7	104,1	24,9	24,7	20,7	45,1	115,5	119,6	107,8	177,5	194,4	
2007 Q1	4,2	2,0	123,4	118,6	39,7	18,4	27,0	6,5	5,5	4,8	9,8	18,3	27,9	24,1	40,4	44,4	
Q2	4,2	2,6	138,5	159,4	44,4	6,2	27,7	1,0	6,3	5,4	15,2	52,5	28,9	26,4	43,7	47,5	
Q3	4,3	3,2	133,3	129,4	40,4	16,4	23,5	10,7	5,9	5,0	10,9	23,9	30,4	26,7	45,7	50,2	
Q4	4,6	2,7	144,7	135,0	48,6	13,6	25,9	6,7	6,9	5,5	9,1	20,9	32,4	30,6	47,7	52,2	
2008 Q1	4,6	2,0	143,1	139,6	48,8	24,0	27,3	13,5	6,3	5,3	9,4	21,2	31,2	34,2	47,4	51,5	

3. Geografische Aufschlüsselung

(kumulierte Transaktionen)

Q2 2007 bis Q1 2008	Ins-gesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Brasi-lien	Kanada	China	Indien	Japan	Russ-land	Schweiz	Ver-einigte Staaten	Andere
		Ins-gesamt	Däne-mark	Schwe-den	Ver-einigtes König-reich	Andere EU-Mitglied-staaten	EU-Insti-tutionen									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Einnahmen																
Leistungsbilanz	2 691,9	1 022,0	56,1	85,3	536,0	285,5	59,1	34,9	35,1	79,2	30,9	56,3	90,5	175,5	410,5	757,1
Warenhandel	1 530,0	554,7	34,9	55,1	238,1	226,6	0,0	19,1	18,4	62,4	23,6	33,8	70,2	85,7	194,4	467,7
Dienstleistungen	495,7	175,9	10,8	13,2	116,6	29,2	6,0	5,6	6,9	13,5	5,5	10,7	11,3	48,3	83,3	134,9
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	577,3	226,5	9,8	15,5	167,8	26,8	6,6	10,0	9,1	3,0	1,7	11,3	8,8	35,4	125,6	145,6
Vermögenseinkommen	559,6	220,3	9,7	15,4	165,6	26,6	3,0	10,0	9,0	3,0	1,7	11,3	8,7	28,8	124,0	142,8
Laufende Übertragungen	89,0	64,9	0,7	1,4	13,5	2,9	46,4	0,2	0,7	0,3	0,1	0,4	0,2	6,1	7,3	8,9
Vermögensübertragungen	26,7	23,1	0,0	0,1	0,9	0,1	21,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,8	2,3
Ausgaben																
Leistungsbilanz	2 684,3	889,9	44,5	81,7	435,5	222,9	105,3	-	29,5	-	-	97,6	-	170,2	362,5	-
Warenhandel	1 486,0	435,5	28,3	51,4	177,0	178,8	0,0	25,7	12,9	165,8	18,9	56,0	95,7	74,8	136,7	464,1
Dienstleistungen	443,5	140,8	9,1	10,9	90,5	30,1	0,2	4,4	6,9	10,7	4,0	8,0	8,5	35,8	90,2	134,2
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	573,9	198,7	6,4	17,9	156,8	9,8	7,8	-	7,6	-	-	33,2	-	53,8	128,6	-
Vermögenseinkommen	563,4	192,4	6,3	17,9	155,4	5,1	7,8	-	7,5	-	-	33,1	-	53,3	127,7	-
Laufende Übertragungen	180,8	114,8	0,7	1,4	11,1	4,2	97,3	1,5	2,0	2,6	0,7	0,4	0,6	5,8	6,9	45,4
Vermögensübertragungen	11,9	2,3	0,0	0,1	1,3	0,3	0,6	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,6	0,9	7,5
Saldo																
Leistungsbilanz	7,6	132,1	11,6	3,6	100,5	62,6	-46,2	-	5,6	-	-	-41,4	-	5,3	48,0	-
Warenhandel	44,0	119,2	6,5	3,7	61,1	47,8	0,0	-6,6	5,5	-103,3	4,7	-22,2	-25,5	10,9	57,7	3,7
Dienstleistungen	52,1	35,0	1,7	2,3	26,1	-0,8	5,8	1,2	0,0	2,8	1,6	2,7	2,8	12,5	-6,9	0,6
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	3,4	27,8	3,4	-2,4	11,0	16,9	-1,1	-	1,5	-	-	-21,9	-	-18,4	-3,0	-
Vermögenseinkommen	-3,8	27,9	3,4	-2,4	10,2	21,5	-4,8	-	1,5	-	-	-21,8	-	-24,5	-3,7	-
Laufende Übertragungen	-91,8	-49,9	0,0	0,0	2,4	-1,4	-50,9	-1,3	-1,3	-2,4	-0,6	0,0	-0,3	0,2	0,3	-36,5
Vermögensübertragungen	14,8	20,7	0,0	0,0	-0,4	-0,2	21,3	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-5,1

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			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen		Finanzderivate (netto)	Übriger Kapitalverkehr		Währungsreserven
	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	3 042,9	4 076,4	-37,3	3 008,7	3 179,5	281,0
2005	10 737,9	11 575,7	-837,8	132,4	142,7	-10,3	2 796,4	2 444,5	3 887,8	5 105,7	-46,2	3 779,7	4 025,5	320,1
2006	12 195,1	13 226,4	-1 031,3	143,5	155,6	-12,1	3 050,2	2 654,1	4 459,3	5 960,7	-43,6	4 403,4	4 611,5	325,8
2007 Q4	13 754,8	15 049,5	-1 294,7	154,2	168,7	-14,5	3 472,3	2 988,8	4 710,3	6 715,2	46,5	5 178,5	5 345,5	347,3
2008 Q1	13 635,8	14 914,8	-1 279,0	151,5	165,7	-14,2	3 535,6	2 990,3	4 393,3	6 387,8	30,4	5 320,1	5 536,7	356,3
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	387,5	490,6	-17,6	302,6	241,2	-25,7
2005	2 128,0	2 077,8	50,3	26,2	25,6	0,6	481,8	202,5	844,9	1 029,3	-8,8	771,1	846,0	39,1
2006	1 457,3	1 650,7	-193,5	17,1	19,4	-2,3	253,8	209,6	571,5	855,1	2,6	623,7	586,1	5,7
2007 Q4	108,6	101,5	7,2	4,7	4,4	0,3	86,4	92,4	-74,8	7,4	46,9	43,2	1,7	6,8
2008 Q1	-119,0	-134,7	15,6	-5,3	-6,0	0,7	63,3	1,5	-317,0	-327,4	-16,0	141,6	191,2	9,0
Transaktionen														
2004	812,4	798,3	14,2	10,4	10,2	0,2	161,5	93,9	345,6	416,5	8,3	309,4	287,8	-12,5
2005	1 326,1	1 335,3	-9,2	16,3	16,5	-0,1	364,7	148,3	412,6	544,0	18,2	548,6	643,0	-18,0
2006	1 598,4	1 710,8	-112,4	18,8	20,1	-1,3	346,0	201,3	535,9	802,2	-2,4	717,7	707,3	1,3
2007	1 790,2	1 886,4	-96,2	20,1	21,1	-1,1	402,4	285,1	426,8	662,4	90,5	865,2	938,9	5,3
2007 Q3	390,7	488,3	-97,5	17,7	22,1	-4,4	115,8	75,0	33,8	99,0	26,8	209,9	314,3	4,4
2007 Q4	293,8	213,3	80,5	12,6	9,2	3,5	78,9	74,7	98,7	36,4	28,8	92,2	102,2	-4,9
2008 Q1	482,4	501,6	-19,2	21,5	22,3	-0,9	143,2	38,4	46,5	119,8	14,9	272,8	343,4	5,1
2008 Jan.	322,2	345,0	-22,9	.	.	.	82,8	30,9	16,8	69,8	19,2	196,9	244,4	6,4
2008 Febr.	135,1	126,7	8,4	.	.	.	34,4	12,0	30,2	44,8	-1,7	76,8	69,9	-4,6
2008 März	25,2	29,9	-4,7	.	.	.	26,0	-4,5	-0,5	5,2	-2,6	-1,0	29,2	3,3
2008 April	83,8	102,0	-18,2	.	.	.	-18,8	-41,2	31,1	27,4	14,2	53,9	115,8	3,4
2008 Mai	58,2	102,4	-44,2	.	.	.	10,1	-0,3	52,6	75,6	29,7	-31,4	27,2	-2,8
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	-111,6	-0,3	1,2	-1,4	-16,2	63,9	41,9	74,1	-25,9	-6,8	-46,7	-13,3
2005	802,0	742,5	59,5	9,9	9,2	0,7	117,1	54,3	432,3	485,2	-27,0	222,5	203,0	57,1
2006	-141,1	-60,0	-81,1	-1,7	-0,7	-1,0	-92,2	8,3	35,6	52,9	5,0	-94,0	-121,3	4,4
2007 Q4	-185,2	-111,8	-73,4	-8,0	-4,8	-3,2	7,4	17,7	-173,5	-29,1	18,2	-49,0	-100,5	11,7
2008 Q1	-601,5	-636,3	34,8	-26,8	-28,3	1,6	-79,8	-36,9	-363,5	-447,2	-30,9	-131,1	-152,2	3,9
Sonstige wechselkursbedingte Veränderungen														
2003	-433,3	-179,7	-253,6	-5,8	-2,4	-3,4	-101,9	26,9	-103,8	-49,8	.	-195,5	-156,9	-32,1
2004	-182,4	-138,3	-44,0	-2,3	-1,8	-0,6	-34,5	8,2	-67,5	-92,0	.	-70,9	-54,5	-9,4
2005	371,9	221,6	150,3	4,6	2,7	1,9	83,2	-21,0	120,7	125,3	.	149,4	117,2	18,7
2006	-292,6	-140,6	-151,9	-3,4	-1,7	-1,8	-66,0	14,5	-85,0	-51,0	.	-126,4	-104,0	-15,2
Sonstige preisbedingte Veränderungen														
2003	218,9	158,4	60,5	2,9	2,1	0,8	74,1	32,5	165,4	125,8	-21,0	.	.	0,4
2004	119,1	243,0	-123,9	1,5	3,1	-1,6	37,7	28,2	110,4	214,8	-25,9	.	.	-3,1
2005	285,2	351,1	-65,9	3,5	4,3	-0,8	73,5	55,8	196,5	295,3	-27,0	.	.	42,2
2006	317,1	272,2	44,9	3,7	3,2	0,5	74,8	46,1	220,8	226,0	5,0	.	.	16,4
Sonstige anpassungsbedingte Veränderungen														
2003	59,6	-34,3	93,9	0,8	-0,5	1,2	43,5	61,7	20,5	-72,0	.	-4,5	-24,0	0,2
2004	43,0	-13,4	56,4	0,6	-0,2	0,7	-19,3	27,5	-1,0	-48,7	.	64,1	7,8	-0,7
2005	144,9	169,8	-24,9	1,8	2,1	-0,3	-39,6	19,4	115,1	64,6	.	73,1	85,8	-3,7
2006	-165,7	-191,6	25,9	-1,9	-2,3	0,3	-101,0	-52,3	-100,3	-122,1	.	32,4	-17,2	3,3
Veränderung der Bestände in %														
2003	9,2	8,2	-	.	.	.	7,4	7,4	12,4	10,5	.	9,5	6,1	-7,9
2004	10,3	9,2	-	.	.	.	7,4	4,4	12,8	11,4	.	11,3	9,7	-4,1
2005	14,9	13,7	-	.	.	.	15,4	6,6	13,0	12,8	.	17,7	19,7	-5,9
2006	15,1	14,9	-	.	.	.	12,6	8,3	13,9	15,8	.	19,3	17,7	0,3
2007 Q3	17,0	16,7	-	.	.	.	13,4	9,0	11,1	15,6	.	25,1	22,8	3,9
2007 Q4	14,7	14,2	-	.	.	.	13,1	10,7	9,6	11,1	.	19,6	20,5	1,7
2008 Q1	12,9	12,5	-	.	.	.	14,3	8,9	7,2	7,8	.	16,3	20,7	2,6

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)

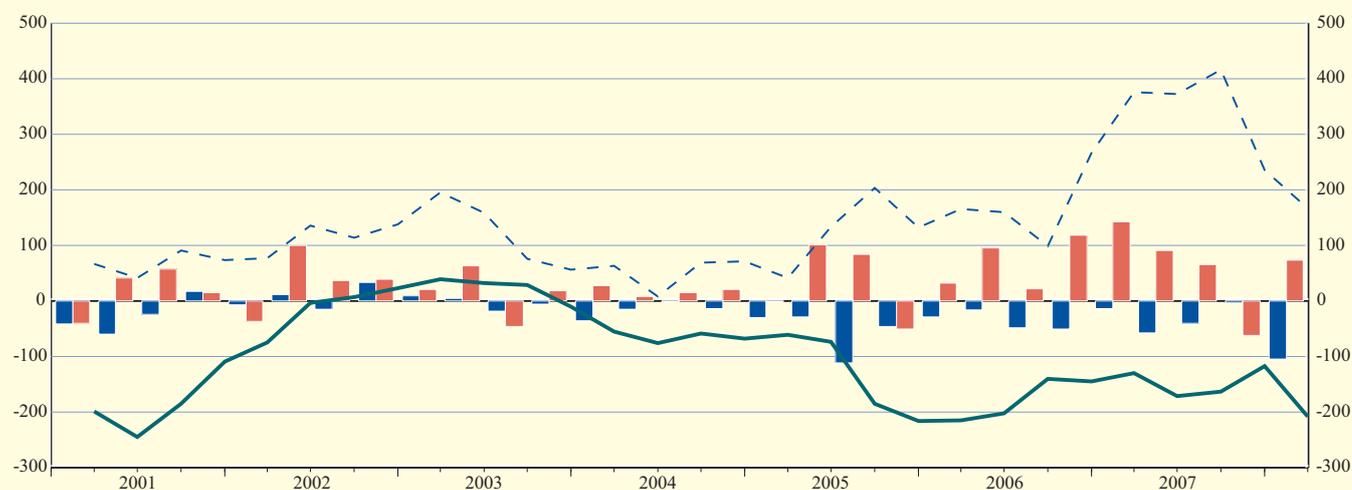
2. Direktinvestitionen

	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 Q4	3 472,3	2 818,3	237,0	2 581,3	654,0	8,4	645,6	2 988,8	2 259,1	61,7	2 197,3	729,8	13,7	716,0
2008 Q1	3 535,6	2 847,1	237,3	2 609,8	688,6	10,4	678,2	2 990,3	2 271,6	61,5	2 210,2	718,7	13,4	705,2
Transaktionen														
2006	346,0	271,5	38,6	232,9	74,5	0,0	74,5	201,3	171,7	5,8	165,9	29,5	0,1	29,5
2007	402,4	310,0	28,3	281,6	92,4	-0,5	92,9	285,1	185,8	1,9	183,9	99,3	1,3	98,0
2007 Q3	115,8	85,9	18,0	68,0	29,9	-0,6	30,5	75,0	51,7	0,4	51,3	23,3	0,3	22,9
Q4	78,9	65,3	-4,6	69,8	13,7	0,6	13,0	74,7	29,1	1,9	27,2	45,6	0,7	44,9
2008 Q1	143,2	89,7	10,3	79,4	53,5	2,3	51,2	38,4	37,6	-0,1	37,8	0,7	0,1	0,6
2008 Jan.	82,8	53,8	6,6	47,1	29,0	0,2	28,8	30,9	22,6	0,3	22,3	8,3	0,9	7,4
Febr.	34,4	17,2	3,8	13,4	17,2	-0,5	17,7	12,0	5,4	0,4	5,1	6,5	0,1	6,4
März	26,0	18,7	-0,1	18,8	7,3	2,6	4,7	-4,5	9,6	-0,8	10,4	-14,1	-0,9	-13,2
April	-18,8	-25,0	4,4	-29,4	6,2	-0,1	6,3	-41,2	-31,9	1,0	-32,9	-9,3	0,0	-9,3
Mai	10,1	10,9	2,2	8,7	-0,8	-1,7	1,0	-0,3	3,7	-2,0	5,7	-4,0	0,4	-4,5
Wachstumsraten														
2005	15,4	15,8	13,4	16,0	13,4	-1,1	13,5	6,6	7,0	1,7	7,2	5,2	-4,4	5,3
2006	12,6	12,1	23,2	11,2	14,7	-2,2	14,8	8,3	9,3	10,4	9,3	5,0	-0,2	5,0
2007 Q3	13,4	12,2	24,2	11,2	18,7	-38,4	18,9	9,0	8,7	2,1	8,9	10,1	1,7	10,2
Q4	13,1	12,4	13,6	12,3	16,0	-43,5	16,3	10,7	9,1	3,1	9,3	15,8	8,1	15,8
2008 Q1	14,3	13,1	14,8	12,9	19,4	67,9	18,9	8,9	8,3	1,5	8,5	10,7	18,1	10,6

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	Staat		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
Bestände (Auslandsvermögensstatus)																	
2005	3 887,8	1 726,5	102,5	3,0	1 624,0	27,2	1 845,3	710,9	9,0	1 134,4	11,6	316,0	263,0	0,8	53,0	0,4	
2006	4 459,3	2 014,1	122,0	2,8	1 892,1	37,0	2 067,8	846,3	11,3	1 221,5	13,4	377,4	310,4	8,7	67,0	0,3	
2007 Q4	4 710,3	2 046,3	144,4	2,8	1 901,9	41,7	2 260,5	929,2	11,7	1 331,2	15,2	403,5	323,7	8,2	79,8	0,4	
2008 Q1	4 393,3	1 729,0	94,0	2,6	1 635,0	36,2	2 218,7	921,3	10,5	1 297,4	15,7	445,6	360,4	8,8	85,2	0,5	
Transaktionen																	
2006	535,9	153,0	18,3	0,0	134,7	6,1	314,5	173,2	2,6	141,3	1,1	68,4	56,2	8,0	12,2	-0,1	
2007	426,8	53,0	34,3	-0,1	18,7	5,3	319,5	161,0	2,3	158,5	2,4	54,3	50,8	6,1	3,5	0,3	
2007 Q3	33,8	7,5	-8,3	0,0	15,8	2,1	42,3	12,2	0,3	30,1	0,7	-16,0	-14,2	0,0	-1,7	-0,2	
Q4	98,7	17,6	18,8	-0,1	-1,2	0,9	70,0	31,5	0,7	38,5	0,5	11,1	29,1	6,7	-18,0	-9,1	
2008 Q1	46,5	-47,3	-40,9	0,1	-6,4	-0,6	27,1	25,1	-1,2	2,0	0,5	66,6	53,6	-0,1	13,0	0,1	
2008 Jan.	16,8	-21,0	-11,3	0,0	-9,8	.	4,5	11,1	-0,7	-6,7	.	33,4	34,3	0,0	-0,9	.	
Febr.	30,2	-7,9	-2,4	0,0	-5,5	.	23,8	20,9	0,1	2,9	.	14,2	6,6	0,0	7,6	.	
März	-0,5	-18,4	-27,3	0,1	8,9	.	-1,2	-6,9	-0,6	5,8	.	19,0	12,6	-0,1	6,4	.	
April	31,1	1,3	1,1	-0,1	0,2	.	26,7	17,9	0,4	8,8	.	3,1	1,6	0,3	1,5	.	
Mai	52,6	12,0	3,7	0,1	8,3	.	34,7	10,5	0,7	24,1	.	5,9	3,2	0,2	2,8	.	
Wachstumsraten																	
2005	13,0	9,8	18,2	5,9	9,3	19,7	17,0	20,9	9,7	14,7	8,0	5,9	6,2	-6,6	3,5	-8,3	
2006	13,9	8,9	18,3	0,9	8,3	21,7	17,4	24,9	29,7	12,7	10,6	21,9	22,3	1 022,8	22,1	-20,8	
2007 Q3	11,1	3,4	29,1	0,1	1,9	17,3	17,3	21,6	53,0	14,3	24,0	19,0	14,4	11,3	40,7	157,3	
Q4	9,6	2,6	28,1	-3,0	0,9	13,8	15,6	19,4	20,8	13,1	18,1	14,6	16,8	69,3	4,9	70,1	
2008 Q1	7,2	-0,6	-20,5	1,9	0,7	9,6	12,0	15,5	1,1	9,6	14,2	22,0	27,0	80,9	2,0	-90,4	

4. Wertpapieranlagen (Passiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate			Schuldverschreibungen										
		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs	Anleihen					Geldmarktpapiere				
			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 Q4	6 715,2	3 263,2	744,6	2 521,0	3 111,3	1 053,4	2 052,6	1 305,2	340,7	179,1	162,3	143,1			
2008 Q1	6 387,8	2 896,7	760,5	2 136,6	3 148,9	1 041,1	2 108,3	1 377,4	342,1	164,2	177,9	169,7			
Transaktionen															
2006	802,2	302,4	95,1	207,3	498,1	212,9	285,1	149,1	1,6	28,2	-26,5	-20,1			
2007	662,4	188,2	60,0	128,1	421,1	194,2	225,2	144,1	53,1	48,4	5,2	12,0			
2007 Q3	99,0	33,3	21,7	11,8	50,1	28,4	21,7	24,8	15,6	4,1	11,5	12,4			
Q4	36,4	-30,6	-33,0	2,6	92,9	35,9	55,4	37,3	-25,8	22,3	-47,8	-45,3			
2008 Q1	119,8	45,5	73,3	-27,8	68,0	23,1	45,0	60,4	6,3	-1,9	8,2	24,3			
2008 Jan.	69,8	23,7	.	.	39,9	.	.	.	6,2	.	.	.			
Febr.	44,8	27,5	.	.	23,6	.	.	.	-6,3	.	.	.			
März	5,2	-5,8	.	.	4,5	.	.	.	6,4	.	.	.			
April	27,4	-21,1	.	.	28,5	.	.	.	20,0	.	.	.			
Mai	75,6	19,2	.	.	71,1	.	.	.	-14,7	.	.	.			
Wachstumsraten															
2005	12,8	13,0	.	.	11,2	.	.	.	23,6	.	.	.			
2006	15,8	12,3	17,7	10,8	21,8	31,4	17,7	13,1	0,5	26,7	-13,1	-12,5			
2007 Q3	15,6	10,6	17,4	8,6	20,3	31,9	15,3	13,3	24,4	39,8	16,0	23,6			
Q4	11,1	6,4	8,8	5,6	15,5	23,1	12,0	11,8	17,8	37,6	3,4	8,9			
2008 Q1	7,8	4,0	10,4	2,0	11,7	15,8	9,7	13,8	11,3	29,4	-1,0	9,8			

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	3 779,7	7,9	7,2	0,7	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	4 403,4	11,3	10,6	0,7	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 Q4	5 178,5	23,3	22,7	0,7	3 354,7	3 282,9	71,9	107,1	13,4	47,8	13,5	1 693,3	196,8	1 366,3	437,2
2008 Q1	5 320,1	33,2	32,9	0,3	3 462,3	3 392,7	69,6	99,8	13,3	41,9	11,2	1 724,9	199,3	1 394,4	445,4
Transaktionen															
2006	717,7	3,3	3,3	0,0	521,4	517,2	4,2	-2,0	0,0	-2,7	3,1	194,9	5,2	176,2	25,0
2007	865,2	13,3	13,3	0,0	560,3	548,9	11,4	-6,9	-0,5	-7,1	-2,0	298,5	10,2	274,2	17,7
2007 Q3	209,9	1,8	1,8	0,0	75,9	78,7	-2,8	-18,2	-0,1	-18,4	-14,1	150,4	3,1	147,1	5,1
Q4	92,2	3,4	3,4	0,0	57,1	55,4	1,8	1,3	-0,4	1,7	-0,1	30,4	3,3	27,5	-19,8
2008 Q1	272,8	9,3	9,3	0,0	217,8	213,7	4,1	-5,3	-0,1	-5,0	-1,3	51,0	6,4	42,6	14,3
2008 Jan.	196,9	3,5	.	.	187,0	.	.	-4,1	.	.	-4,0	10,6	.	.	6,8
Febr.	76,8	2,1	.	.	64,2	.	.	0,5	.	.	4,1	10,0	.	.	-8,0
März	-1,0	3,8	.	.	-33,4	.	.	-1,7	.	.	-1,4	30,4	.	.	15,4
April	53,9	2,2	.	.	50,3	.	.	1,9	.	.	1,4	-0,5	.	.	-16,4
Mai	-31,4	-0,7	.	.	-33,8	.	.	3,9	.	.	3,8	-0,8	.	.	-9,9
Wachstumsraten															
2005	17,7	21,0	23,1	3,3	19,3	19,7	6,0	-3,5	0,2	-9,1	12,7	17,1	5,2	20,3	1,3
2006	19,3	41,9	45,7	3,1	21,1	21,3	7,6	-1,6	0,0	-4,5	26,1	17,5	2,8	22,3	7,0
2007 Q3	25,1	111,9	119,5	3,1	26,0	26,2	15,1	-2,7	-0,8	-7,6	11,4	24,7	4,7	30,4	7,9
Q4	19,6	117,9	125,5	-3,9	19,1	19,1	18,9	-6,0	-3,8	-12,4	-13,3	22,0	5,4	26,5	5,0
2008 Q1	16,3	119,0	124,2	-5,3	15,4	15,5	10,2	-4,4	-4,3	-9,9	17,5	18,7	7,0	22,2	-0,5

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 Q4	5 345,5	138,2	137,9	0,2	3 943,6	3 874,8	68,9	51,8	0,0	46,2	5,6	1 211,9	156,9	945,2	109,8
2008 Q1	5 536,7	158,2	157,8	0,4	4 073,8	4 032,5	41,3	51,0	0,0	46,9	4,1	1 253,8	160,5	980,1	113,1
Transaktionen															
2006	707,3	18,6	18,5	0,0	496,1	492,8	3,2	2,0	0,0	2,1	-0,1	190,8	11,7	167,2	11,9
2007	938,9	52,5	52,5	0,0	639,2	634,0	5,2	2,9	0,0	3,1	-0,1	244,3	10,8	240,9	-7,5
2007 Q3	314,3	-1,3	-1,3	0,0	139,1	138,4	0,8	3,8	0,0	3,1	0,7	172,6	3,1	174,7	-5,2
Q4	102,2	37,5	37,5	-0,1	50,8	50,5	0,3	-1,7	0,0	-0,7	-0,9	15,6	3,7	20,2	-8,3
2008 Q1	343,4	21,3	21,2	0,2	283,9	281,3	2,7	-0,3	0,0	1,4	-1,7	38,4	3,2	31,6	3,6
2008 Jan.	244,4	10,5	.	.	197,7	.	.	4,3	.	.	.	31,9	.	.	.
Febr.	69,9	-8,4	.	.	109,1	.	.	-4,2	.	.	.	-26,6	.	.	.
März	29,2	19,2	.	.	-22,9	.	.	-0,3	.	.	.	33,2	.	.	.
April	115,8	8,7	.	.	116,8	.	.	-0,3	.	.	.	-9,4	.	.	.
Mai	27,2	19,1	.	.	1,7	.	.	-1,6	.	.	.	7,9	.	.	.
Wachstumsraten															
2005	19,7	8,9	8,9	4,3	19,2	19,5	4,3	-4,6	10,3	-4,4	-7,2	24,9	11,5	30,2	13,1
2006	17,7	22,6	22,6	6,6	16,2	16,3	6,1	4,2	-24,1	5,0	-3,2	24,0	8,7	28,3	16,8
2007 Q3	22,8	20,6	20,6	8,4	20,3	20,5	10,5	3,4	17,8	2,1	9,9	33,2	7,4	42,3	5,1
Q4	20,5	52,7	52,8	-3,3	18,5	18,6	9,6	5,9	53,8	6,8	-8,2	24,8	7,3	32,4	-5,7
2008 Q1	20,7	67,3	67,4	17,6	17,9	18,0	9,9	3,9	24,6	6,2	-13,8	27,5	10,9	35,7	-8,3

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	Ak- tien und Invest- ment- zerti- ficate	Anlei- hen					Geld- markt- papiere
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)																
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 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 Q4	347,3	201,0	353,688	4,6	3,6	138,2	7,2	22,0	108,5	0,4	87,7	20,4	0,5	0,0	44,1	-38,5
2008 Q1	356,3	208,4	353,060	4,3	3,4	140,1	6,6	26,8	105,9	0,5	89,8	15,6	0,9	0,1	36,7	-37,3
2008 April	348,7	197,8	352,868	4,3	3,4	143,1	8,0	25,4	109,8	-	-	-	0,0	0,0	44,7	-48,1
2008 Mai	349,2	201,4	352,697	4,3	4,1	139,3	6,7	23,8	109,0	-	-	-	-0,1	0,0	59,8	-60,0
2008 Juni	354,5	207,9	352,314	4,3	4,0	138,3	7,4	24,0	105,6	-	-	-	1,2	0,0	59,4	-59,2
Transaktionen																
2005	-18,0	-3,9	-	0,2	-8,6	-5,7	-0,2	-7,2	1,6	0,0	4,8	-3,2	0,0	0,0	-	-
2006	1,3	-4,2	-	0,5	-5,2	10,2	-6,1	2,7	13,7	0,0	19,4	-5,7	0,0	0,0	-	-
2007	5,3	-2,9	-	0,3	-0,9	8,8	0,9	1,8	6,0	0,0	14,3	-8,3	0,0	0,0	-	-
2007 Q3	4,4	-0,3	-	0,1	-0,3	4,9	2,0	0,9	2,1	0,1	2,3	-0,2	0,0	0,0	-	-
2007 Q4	-4,9	-1,5	-	0,1	-0,2	-3,3	-0,4	-4,4	1,5	0,1	4,0	-2,6	0,1	0,0	-	-
2008 Q1	5,1	-0,6	-	-0,3	0,0	5,9	-0,7	5,7	0,9	0,1	6,1	-5,3	0,1	0,1	-	-
Wachstumsraten																
2004	-4,1	-0,9	-	-10,4	-17,0	-4,6	30,2	-10,7	-6,1	-46,6	-22,4	45,1	-55,8	-	-	-
2005	-5,9	-2,8	-	4,4	-44,6	-4,1	-2,0	-25,3	1,5	2,2	7,1	-7,9	20,5	-	-	-
2006	0,3	-2,4	-	11,6	-49,0	7,7	-48,4	12,7	13,4	0,0	29,2	-15,4	-73,2	-	-	-
2007 Q3	3,9	-1,4	-	10,7	-32,6	12,5	74,5	15,1	9,2	-29,8	18,8	-14,6	-86,9	-	-	-
2007 Q4	1,7	-1,6	-	7,3	-18,0	6,2	14,1	7,3	5,6	1,1	18,4	-27,4	-59,1	-	-	-
2008 Q1	2,6	-1,6	-	0,4	-2,9	8,5	32,2	10,2	7,1	407,6	18,0	-33,1	-46,5	-	-	-

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- Institu- tionen								
	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)	4 459,3	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	540,3
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	2 445,2	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	269,3
Anleihen	2 067,8	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	238,8
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	-208,2	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	25,2
Aktiva	4 403,4	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	659,0
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	2 957,5	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	389,0
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
Q2 2007 bis Q1 2008	Kumulierte Transaktionen														
Direktinvestitionen	207,9	90,7	2,0	-2,1	66,5	24,3	0,0	17,9	2,9	2,1	22,3	-35,3	40,7	-0,2	66,8
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	451,8	129,5	1,3	5,4	90,9	32,0	0,0	19,7	2,7	10,3	40,6	76,1	73,3	-0,1	99,7
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	334,9	99,5	0,6	3,5	70,0	25,4	0,0	12,4	0,7	3,8	26,1	60,6	62,4	0,0	69,5
Sonstige Anlagen	116,9	30,1	0,7	1,9	20,9	6,5	0,0	7,3	2,0	6,5	14,5	15,5	10,9	-0,1	30,2
Im Euro-Währungsgebiet	244,0	38,8	-0,7	7,4	24,4	7,7	0,0	1,8	-0,2	8,3	18,3	111,4	32,6	0,1	32,9
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	172,8	44,4	-1,8	8,6	36,8	0,8	0,0	-0,3	0,1	8,8	9,3	74,7	22,2	0,0	13,6
Sonstige Anlagen	71,2	-5,6	1,1	-1,2	-12,4	6,9	0,0	2,1	-0,3	-0,6	9,0	36,8	10,4	0,1	19,2
Wertpapieranlagen (Aktiva)	328,5	92,7	0,2	7,0	75,7	2,8	6,9	4,8	1,4	-15,9	-15,7	127,6	20,2	-3,3	116,7
Aktien und Investment- zertifikate	-10,7	-17,5	0,2	1,1	-20,0	1,1	0,1	-1,6	0,6	-28,2	-19,6	4,2	29,9	-0,1	21,5
Schuldverschreibungen	339,2	110,2	0,1	5,9	95,7	1,7	6,8	6,5	0,8	12,3	3,9	123,4	-9,8	-3,2	95,1
Anleihen	253,9	64,0	0,8	2,1	53,1	1,7	6,3	7,0	0,4	4,7	2,3	86,5	6,1	-2,8	85,6
Geldmarktpapiere	85,3	46,2	-0,7	3,8	42,6	0,0	0,5	-0,6	0,5	7,6	1,5	36,9	-15,9	-0,4	9,5
Übriger Kapitalverkehr	-226,3	-251,8	52,9	-1,2	-338,5	49,0	-14,0	1,0	16,5	4,2	-74,4	-93,1	42,6	29,4	99,5
Aktiva	770,8	199,4	23,9	2,2	99,6	67,3	6,5	3,6	9,7	16,0	-38,8	314,4	121,8	14,2	130,6
Staat	-4,6	-1,4	1,0	0,2	-3,0	-0,3	0,6	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	-3,7
MFIs	504,3	139,2	20,6	3,4	42,1	67,6	5,5	2,6	6,2	24,9	-37,7	133,9	98,6	13,7	122,9
Übrige Sektoren	271,1	61,7	2,3	-1,4	60,5	0,0	0,3	1,0	3,5	-8,9	-1,2	180,4	23,2	0,0	11,4
Passiva	997,1	451,2	-29,0	3,4	438,1	18,3	20,5	2,6	-6,8	11,8	35,5	407,5	79,3	-15,2	31,1
Staat	2,0	3,9	-0,1	0,1	-3,9	0,0	7,8	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,1	-0,8	-0,9
MFIs	722,0	407,3	-28,6	0,5	414,2	13,1	8,1	2,0	-8,0	11,2	22,9	203,5	66,5	-14,3	31,0
Übrige Sektoren	273,0	40,1	-0,3	2,8	27,8	5,2	4,6	0,6	1,1	0,7	12,6	204,3	12,7	-0,1	1,0

Quelle: EZB.

7.4 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz¹⁾

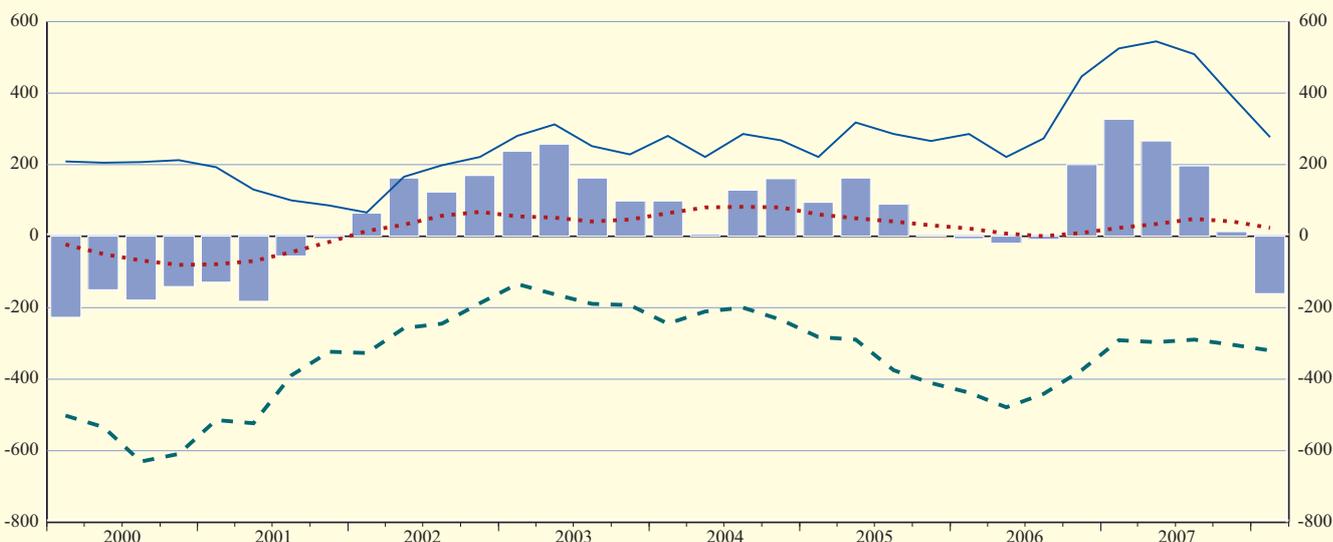
(in Mrd €; Transaktionen)

	Zahlungsbilanzposten zum Ausgleich der transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenspostens zu M3											Nachrichtlich: Transaktionsbedingte Veränderungen des Auslandsgegenspostens zu M3
	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				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2005	29,9	-349,1	149,6	-264,8	212,4	266,2	-150,8	148,2	-18,2	-33,9	-10,6	-0,1
2006	9,7	-313,5	206,6	-288,3	242,1	445,2	-192,9	192,8	2,4	-114,8	189,4	200,3
2007	41,4	-375,3	283,8	-182,0	142,4	390,1	-291,6	247,3	-90,7	-129,7	35,8	13,3
2007 Q1	8,7	-90,2	80,0	-52,4	91,4	165,4	-70,9	10,5	-15,2	-36,1	91,1	88,2
Q2	-0,1	-101,3	53,8	-67,4	65,6	134,1	-56,8	46,7	-19,8	-56,7	-2,0	-0,2
Q3	14,9	-99,5	76,1	-42,9	25,3	48,0	-132,1	176,7	-26,8	-104,8	-65,3	-67,3
Q4	17,9	-84,3	74,1	-19,3	-39,8	42,6	-31,8	13,4	-28,8	68,0	12,0	-7,5
2008 Q1	-9,8	-130,6	38,2	-8,7	5,8	52,5	-45,7	38,1	-14,9	-9,4	-84,3	-85,2
2007 Mai	-11,9	-42,7	21,5	-19,8	12,1	47,3	-24,9	6,2	-1,9	4,7	-9,4	-13,5
Juni	13,8	-35,4	11,5	-27,4	65,3	45,7	-23,1	17,4	-8,4	-10,8	48,6	55,7
Juli	7,0	-25,5	26,7	-22,3	33,1	19,5	32,2	4,9	-12,9	-53,7	9,0	8,2
Aug.	1,2	-28,5	33,3	-11,1	-14,7	23,6	-12,6	31,8	-5,1	-66,9	-48,9	-51,1
Sept.	6,6	-45,5	16,0	-9,5	7,0	4,8	-151,7	139,9	-8,8	15,8	-25,3	-24,4
Okt.	5,8	-34,9	59,2	-12,7	-24,2	4,3	-26,4	3,9	1,4	36,9	13,3	11,9
Nov.	4,3	-28,4	41,5	-2,4	-7,3	64,9	-12,6	10,7	-22,7	-14,5	33,5	28,6
Dez.	7,8	-21,0	-26,6	-4,2	-8,3	-26,6	7,3	-1,1	-7,6	45,6	-34,8	-48,0
2008 Jan.	-15,8	-75,9	30,0	17,4	-9,8	33,7	-6,5	36,1	-19,2	-7,1	-17,1	-18,5
Febr.	9,8	-31,1	11,9	-5,0	19,9	15,9	-10,5	-30,8	1,7	-1,4	-19,7	-13,9
März	-3,9	-23,5	-3,6	-21,1	-4,3	2,9	-28,7	32,8	2,6	-0,9	-47,5	-52,8
April	-6,9	23,1	-41,2	-10,5	-37,2	43,8	-1,4	-9,6	-14,2	-11,3	-65,3	-75,3
Mai	-19,7	-9,7	-0,8	-35,2	4,2	36,7	-3,1	6,3	-29,7	-24,5	-75,5	-70,1
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2008 Mai	10,2	-336,3	157,9	-144,0	23,6	269,3	-237,2	242,4	-122,8	-92,9	-229,8	-249,8

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)

- Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
- Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen
- - - Direktinvestitionen und Anlagen in Aktien und Investmentzertifikaten der Nicht-MFIs in Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets
- Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen in Form von Schuldverschreibungen³⁾



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	1 144,5	543,6	246,3	313,7	995,0	1 075,8	605,0	184,2	256,7	771,3	130,0
2005	7,8	13,4	1 238,3	589,9	269,0	333,8	1 068,7	1 227,4	706,2	208,2	277,0	846,8	187,0
2006	11,6	13,7	1 384,9	686,5	296,4	365,3	1 182,9	1 397,4	857,0	216,4	304,5	943,8	224,6
2007	8,4	5,7	1 501,3	736,8	323,8	393,3	1 276,2	1 474,6	897,7	224,1	323,9	1 010,5	222,2
2006 Q4	12,3	7,6	363,0	181,9	77,3	95,3	312,2	356,6	219,0	53,9	78,3	246,4	51,8
2007 Q1	9,0	5,2	367,9	180,5	79,5	96,5	311,6	359,0	216,4	56,8	79,7	250,2	47,5
Q2	9,4	3,6	370,6	181,5	80,3	97,0	317,2	360,2	220,6	53,9	79,2	249,9	52,5
Q3	10,1	6,4	381,2	187,3	81,8	100,0	326,2	375,4	227,2	57,3	82,4	259,5	57,5
Q4	5,4	7,4	381,6	187,5	82,3	99,8	321,3	380,0	233,5	56,1	82,5	250,8	64,7
2008 Q1	6,7	9,4	395,1	193,9	84,1	104,2	331,3	395,2	246,9	57,2	81,6	255,7	70,0
2007 Dez.	-0,2	5,1	124,5	61,2	26,5	32,6	103,8	125,9	79,2	18,0	26,8	82,2	22,8
2008 Jan.	10,1	12,6	132,3	65,3	28,3	35,2	110,7	133,6	82,6	19,5	28,0	85,9	24,6
Febr.	12,8	10,1	134,1	65,8	28,6	35,6	112,9	131,7	81,6	19,1	27,3	86,0	21,5
März	-1,7	5,5	128,7	62,8	27,2	33,4	107,7	129,9	82,7	18,6	26,3	83,8	23,9
April	15,9	15,8	135,8	67,4	28,6	35,7	112,5	134,5	84,7	18,6	27,2	84,4	23,9
Mai	4,1	9,1	131,2	65,3	28,3	35,2	108,1	132,8	82,6	19,5	28,0	83,2	24,6
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2004	9,0	6,4	117,5	114,9	120,2	118,6	118,6	108,0	104,1	108,8	117,6	109,0	106,2
2005	4,7	5,0	123,5	119,7	129,8	123,6	124,6	114,0	107,5	123,5	123,6	117,1	110,6
2006	7,8	6,0	133,5	133,6	140,2	131,2	134,4	121,0	117,9	128,5	131,3	126,1	110,0
2007	6,0	4,2	141,5	138,8	151,0	139,4	142,1	125,9	119,8	136,7	138,5	133,8	107,0
2006 Q4	9,6	6,0	139,2	140,5	145,8	136,8	140,7	125,2	122,6	130,0	134,9	131,0	111,4
2007 Q1	7,2	6,3	139,9	137,2	148,9	137,0	139,2	126,2	121,2	137,1	137,0	132,4	108,1
Q2	6,5	3,4	139,4	136,3	149,2	137,7	140,7	124,4	119,6	132,2	137,0	132,4	105,8
Q3	7,4	5,3	143,2	140,5	152,4	141,4	144,9	126,8	119,5	140,1	139,4	136,7	106,5
Q4	3,4	1,7	143,5	141,0	153,7	141,7	143,7	126,3	119,0	137,5	140,6	133,7	107,9
2008 Q1	3,8	-1,0	146,1	142,4	154,6	146,1	146,8	125,7	119,4	138,9	137,2	134,4	109,2
2007 Dez.	-2,1	-1,3	140,2	138,2	147,1	139,0	139,3	124,1	119,3	132,2	136,5	131,4	109,7
2008 Jan.	6,9	2,0	147,3	144,5	155,9	148,9	147,8	128,2	121,1	142,4	140,0	135,4	117,1
Febr.	9,6	-0,2	148,6	145,0	158,8	148,9	149,8	126,0	118,9	137,9	137,7	135,2	101,6
März	-4,0	-4,7	142,5	137,8	149,3	140,6	143,0	123,0	118,2	136,3	134,0	132,6	109,1
April	13,4	5,4	150,6	147,5	158,6	150,1	149,6	127,4	120,7	137,0	140,1	134,2	106,8
Mai	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
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	137,7
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	166,5
2007	2,2	1,4	106,3	108,4	100,1	107,9	104,1	114,6	126,8	89,4	106,0	102,8	169,3
2006 Q4	2,6	1,5	104,5	105,8	99,0	106,6	102,9	111,5	121,0	90,5	105,3	102,4	151,5
2007 Q1	1,7	-1,0	105,4	107,5	99,7	107,9	103,8	111,3	120,9	90,3	105,5	102,9	143,5
Q2	2,8	0,2	106,6	108,8	100,5	107,8	104,5	113,3	124,9	89,0	104,9	102,8	162,1
Q3	2,5	0,9	106,7	108,9	100,3	108,3	104,4	115,8	128,7	89,3	107,2	103,4	176,2
Q4	2,0	5,6	106,6	108,7	100,0	107,8	103,7	117,7	132,8	89,0	106,3	102,2	195,5
2008 Q1	2,8	10,5	108,4	111,2	101,6	109,2	104,6	123,0	140,0	89,9	107,8	103,6	209,0
2007 Dez.	1,9	6,4	106,8	108,5	100,8	107,6	103,7	119,0	134,8	89,2	106,9	102,2	203,4
2008 Jan.	3,1	10,5	108,0	110,7	101,6	108,6	104,2	122,4	138,5	89,8	108,7	103,7	205,9
Febr.	2,9	10,3	108,5	111,2	101,1	109,7	104,8	122,7	139,4	90,4	108,0	103,9	206,7
März	2,5	10,6	108,6	111,7	102,2	109,2	104,8	123,9	142,1	89,4	106,6	103,3	214,3
April	2,2	9,8	108,5	112,0	101,1	109,2	104,6	123,9	142,6	88,6	105,7	102,8	218,5
Mai	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..

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	1 144,5	25,8	42,1	204,5	133,9	35,9	66,6	31,8	172,7	225,7	40,4	33,3	64,6	40,7	100,3
2005	1 238,3	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	108,7
2006	1 384,9	31,7	49,9	216,8	189,8	55,2	77,2	38,8	199,9	271,7	53,7	34,5	77,7	54,4	121,7
2007	1 501,3	33,8	55,3	228,8	220,1	67,1	81,9	40,9	195,2	296,2	60,2	34,3	87,2	61,3	133,5
2006 Q4	363,0	8,2	13,2	54,9	51,2	15,7	20,8	9,7	51,2	71,9	14,8	8,7	20,1	14,2	31,9
2007 Q1	367,9	8,3	13,5	56,9	52,5	15,6	20,5	10,2	49,7	72,0	14,3	8,7	21,3	14,8	32,7
Q2	370,6	8,4	13,9	55,8	53,8	16,7	20,0	9,9	48,7	73,3	14,9	8,8	21,4	15,4	33,2
Q3	381,2	8,5	14,2	58,6	56,4	17,3	20,6	10,3	49,5	75,1	15,4	8,5	22,2	15,6	33,0
Q4	381,6	8,5	13,7	57,5	57,4	17,5	20,8	10,5	47,3	75,9	15,7	8,2	22,2	15,6	34,6
2008 Q1	395,1	8,8	13,9	57,6	60,6	19,2	20,8	11,7	48,3	78,3	16,7	8,5	23,8	16,0	36,0
2007 Dez.	124,5	2,8	4,5	18,9	19,0	5,8	6,8	3,5	15,1	25,4	5,3	2,8	7,5	5,0	10,1
2008 Jan.	132,3	2,9	4,6	19,8	20,2	6,2	6,9	3,9	16,4	26,1	5,8	2,9	7,8	5,3	12,1
Febr.	134,1	3,0	4,7	19,2	20,4	6,5	6,9	4,0	16,6	26,4	5,5	2,9	8,1	5,4	12,8
März	128,7	2,9	4,6	18,7	20,0	6,5	7,0	3,7	15,2	25,8	5,5	2,8	7,9	5,3	11,1
April	135,8	3,0	4,6	20,2	21,0	6,5	7,2	3,8	16,2	26,1	5,9	2,8	8,0	5,3	13,7
Mai	131,2	.	.	.	.	6,3	7,2	3,6	14,7	25,6	5,5	2,8	7,9	5,3	.
In % der Ausfuhren insgesamt															
2007	100,0	2,2	3,7	15,2	14,7	4,5	5,5	2,7	13,0	19,7	4,0	2,3	5,8	4,1	8,9
Einfuhren (cif)															
2004	1 075,8	25,4	39,8	144,8	115,5	56,6	53,4	23,2	113,4	309,3	92,3	54,1	72,9	45,2	76,3
2005	1 227,4	26,4	42,3	153,2	127,8	76,3	58,1	25,5	120,2	363,6	118,2	53,2	96,0	53,8	84,2
2006	1 397,4	28,5	47,9	167,2	152,3	95,6	62,3	29,4	125,9	418,6	144,5	57,0	110,5	66,3	93,0
2007	1 474,6	28,1	51,6	167,8	174,5	97,4	67,1	32,2	131,1	445,4	170,1	58,5	112,6	74,6	92,3
2006 Q4	356,6	7,1	12,7	40,9	41,0	22,1	16,0	7,6	32,5	108,1	39,8	14,4	27,8	17,4	23,4
2007 Q1	359,0	7,0	12,8	40,8	41,5	22,6	16,9	7,9	33,4	110,4	42,4	14,8	26,4	18,1	21,1
Q2	360,2	7,0	12,8	41,6	42,5	23,8	16,5	7,9	32,2	107,6	39,9	14,3	26,9	18,3	23,3
Q3	375,4	7,3	12,8	42,8	44,9	23,6	17,2	8,1	33,3	114,8	44,6	14,8	28,1	18,8	23,6
Q4	380,0	6,8	13,2	42,5	45,7	27,4	16,5	8,3	32,2	112,6	43,2	14,5	31,2	19,4	24,3
2008 Q1	395,2	7,2	13,9	43,6	48,1	28,0	16,9	8,4	33,8	115,9	43,4	14,6	33,9	19,6	25,9
2007 Dez.	125,9	2,2	4,4	14,0	14,9	9,2	5,4	2,8	10,5	37,6	14,1	4,8	11,5	6,4	6,9
2008 Jan.	133,6	2,3	4,6	14,9	15,9	9,5	5,5	2,8	11,4	39,4	14,9	4,8	11,5	6,6	9,1
Febr.	131,7	2,6	4,7	14,5	16,0	9,2	5,8	2,8	11,2	38,3	14,5	5,0	11,3	6,5	8,9
März	129,9	2,3	4,6	14,2	16,1	9,3	5,5	2,8	11,2	38,2	14,0	4,8	11,1	6,5	7,9
April	134,5	2,7	4,5	14,2	16,7	9,9	5,7	2,9	11,0	38,4	14,4	4,9	12,3	6,9	9,2
Mai	132,8	.	.	.	.	9,7	5,5	2,8	10,8	37,2	14,3	4,5	11,4	6,9	.
In % der Einfuhren insgesamt															
2007	100,0	1,9	3,5	11,4	11,8	6,6	4,5	2,2	8,9	30,2	11,5	4,0	7,6	5,1	6,3
Saldo															
2004	68,7	0,4	2,3	59,6	18,4	-20,7	13,3	8,6	59,2	-83,6	-52,0	-20,8	-8,3	-4,5	24,0
2005	10,9	2,6	2,9	50,1	25,4	-32,5	12,7	9,2	65,1	-119,4	-74,8	-19,1	-22,6	-6,9	24,4
2006	-12,5	3,2	2,0	49,7	37,6	-40,4	15,0	9,4	74,0	-146,9	-90,8	-22,4	-32,8	-11,9	28,7
2007	26,7	5,7	3,7	61,0	45,6	-30,3	14,9	8,7	64,1	-149,2	-110,0	-24,2	-25,5	-13,3	41,2
2006 Q4	6,3	1,1	0,6	14,0	10,3	-6,4	4,9	2,1	18,6	-36,2	-25,0	-5,6	-7,7	-3,2	8,4
2007 Q1	8,9	1,3	0,6	16,1	11,0	-7,0	3,6	2,3	16,3	-38,4	-28,1	-6,2	-5,1	-3,3	11,6
Q2	10,4	1,4	1,1	14,2	11,3	-7,0	3,5	2,0	16,6	-34,3	-25,1	-5,5	-5,5	-2,9	9,9
Q3	5,9	1,2	1,4	15,8	11,5	-6,3	3,4	2,2	16,1	-39,7	-29,2	-6,3	-6,0	-3,2	9,4
Q4	1,5	1,7	0,5	15,0	11,8	-9,9	4,3	2,2	15,1	-36,7	-27,6	-6,2	-8,9	-3,9	10,3
2008 Q1	-0,1	1,6	0,0	14,0	12,5	-8,8	4,0	3,3	14,5	-37,7	-26,6	-6,2	-10,1	-3,7	10,2
2007 Dez.	-1,4	0,6	0,0	4,9	4,0	-3,4	1,4	0,7	4,6	-12,2	-8,8	-2,0	-3,9	-1,4	3,2
2008 Jan.	-1,3	0,7	0,0	4,9	4,3	-3,3	1,4	1,1	5,0	-13,4	-9,1	-2,0	-3,7	-1,3	3,1
Febr.	2,3	0,4	0,0	4,7	4,4	-2,7	1,2	1,2	5,5	-11,8	-9,0	-2,1	-3,2	-1,1	3,9
März	-1,1	0,6	0,0	4,5	3,9	-2,9	1,4	0,9	4,0	-12,4	-8,5	-2,0	-3,1	-1,3	3,2
April	1,4	0,3	0,1	6,0	4,3	-3,4	1,5	0,9	5,2	-12,3	-8,6	-2,0	-4,2	-1,6	4,5
Mai	-1,5	.	.	.	.	-3,3	1,7	0,7	3,9	-11,6	-8,9	-1,7	-3,5	-1,6	.

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	98,2	101,9	109,7	103,7
2006	103,6	104,6	103,0	102,2	98,7	101,5	110,0	103,4
2007	107,7	108,3	106,8	106,0	101,6	104,7	114,2	106,6
2007 Q2	107,1	107,7	106,1	105,5	101,8	104,4	113,5	106,0
Q3	107,6	108,2	106,8	106,0	101,3	104,6	114,1	106,4
Q4	110,5	111,2	109,5	108,5	104,1	107,4	117,0	109,0
2008 Q1	112,7	113,1	111,2	110,7	105,9	109,4	119,4	110,8
Q2	115,7	115,7	113,2	.	.	.	122,6	113,3
2007 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	108,8	107,5	-	-	-	114,8	107,0
Okt.	109,4	110,1	108,7	-	-	-	115,8	108,0
Nov.	111,0	111,7	109,9	-	-	-	117,6	109,7
Dez.	111,2	111,7	110,0	-	-	-	117,6	109,4
2008 Jan.	112,0	112,3	110,4	-	-	-	118,3	109,9
Febr.	111,8	111,9	110,5	-	-	-	118,2	109,5
März	114,6	115,0	112,8	-	-	-	121,5	112,8
April	116,0	116,1	113,9	-	-	-	123,1	113,8
Mai	115,5	115,6	113,2	-	-	-	122,4	113,2
Juni	115,4	115,5	112,6	-	-	-	122,4	113,1
Juli	115,8	115,8	112,8	-	-	-	122,8	113,4
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>								
2008 Juli	0,3	0,3	0,2	-	-	-	0,4	0,3
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2008 Juli	7,6	7,2	6,0	-	-	-	7,8	6,7

A35 Effektive Wechselkurse

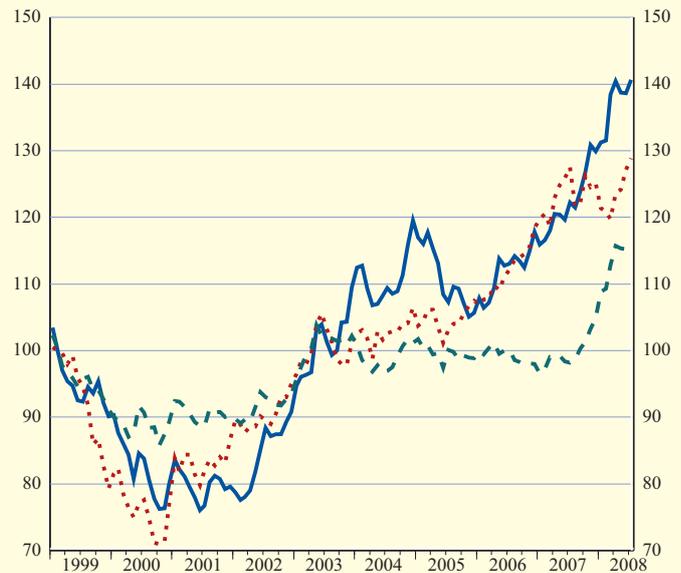
(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)

A36 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)

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

— USD/EUR
 ••• JPY/EUR
 - - - GBP/EUR



Quelle: EZB.

1) Die Abgrenzung der Handelspartnergruppen und weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

8.2 Bilaterale Wechselkurse

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Einheiten der nationalen Währungen pro Euro)

	Däni- sche Krone	Schwe- dische Krone	Pfund Sterling	US- Dollar	Japani- scher Yen	Schwei- zer Franken	(Süd-) Korea- nischer Won	Hong- kong- Dollar	Singa- pur- Dollar	Kana- discher Dollar	Norwe- gische Krone	Australi- scher Dollar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	7,4518	9,2822	0,68380	1,2441	136,85	1,5483	1 273,61	9,6768	2,0702	1,5087	8,0092	1,6320
2006	7,4591	9,2544	0,68173	1,2556	146,02	1,5729	1 198,58	9,7545	1,9941	1,4237	8,0472	1,6668
2007	7,4506	9,2501	0,68434	1,3705	161,25	1,6427	1 272,99	10,6912	2,0636	1,4678	8,0165	1,6348
2007 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
Q2	7,4599	9,3517	0,79286	1,5622	163,35	1,6114	1 590,82	12,1845	2,1346	1,5769	7,9401	1,6559
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
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
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
April	7,4603	9,3699	0,79487	1,5751	161,56	1,5964	1 555,98	12,2728	2,1493	1,5965	7,9629	1,6933
Mai	7,4609	9,3106	0,79209	1,5557	162,31	1,6247	1 613,18	12,1341	2,1259	1,5530	7,8648	1,6382
Juni	7,4586	9,3739	0,79152	1,5553	166,26	1,6139	1 604,95	12,1425	2,1278	1,5803	7,9915	1,6343
Juli	7,4599	9,4566	0,79308	1,5770	168,45	1,6193	1 604,58	12,3004	2,1438	1,5974	8,0487	1,6386
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>												
2008 Juli	0,0	0,9	0,2	1,4	1,3	0,3	0,0	1,3	0,8	1,1	0,7	0,3
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2008 Juli	0,3	3,0	17,6	15,0	1,0	-2,3	27,4	14,7	3,1	10,8	1,4	3,7
	Tschechi- sche Krone	Estnische Krone	Lettischer Lats	Litauischer Litas	Unga- rischer Forint	Polnischer Zloty	Slowakische Krone	Bulga- rischer Lew	Rumä- nische 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 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	
Q2	24,830	15,6466	0,6997	3,4528	248,04	3,4070	31,403	1,9558	3,6521	7,2556	1,9717	
2008 Jan.	26,050	15,6466	0,6982	3,4528	256,03	3,6092	33,546	1,9558	3,6937	7,3155	1,7322	
Febr.	25,377	15,6466	0,6967	3,4528	262,15	3,5768	33,085	1,9558	3,6557	7,2707	1,7632	
März	25,208	15,6466	0,6970	3,4528	259,94	3,5363	32,499	1,9558	3,7194	7,2662	1,9309	
April	25,064	15,6466	0,6974	3,4528	253,75	3,4421	32,374	1,9558	3,6428	7,2654	2,0500	
Mai	25,100	15,6466	0,6987	3,4528	247,69	3,4038	31,466	1,9558	3,6583	7,2539	1,9408	
Juni	24,316	15,6466	0,7032	3,4528	242,42	3,3736	30,322	1,9558	3,6556	7,2469	1,9206	
Juli	23,528	15,6466	0,7035	3,4528	231,82	3,2591	30,319	1,9558	3,5764	7,2297	1,9128	
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>												
2008 Juli	-3,2	0,0	0,0	0,0	-4,4	-3,4	0,0	0,0	-2,2	-0,2	-0,4	
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2008 Juli	-17,0	0,0	0,9	0,0	-6,1	-13,5	-9,0	0,0	14,1	-0,9	8,8	
	Brasiliani- scher Real ¹⁾	Chinesischer Renminbi Yuan	Isländische Krone	Indonesische Rupiah	Malay- sischer Ringgit	Mexi- kanischer Peso ¹⁾	Neuseeland- Dollar	Philippi- nische Peso	Russische 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	2,6594	10,4178	87,63	12 528,33	4,7076	14,9743	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214	
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	
Q2	2,5882	10,8687	119,09	14 460,45	5,0183	16,2919	2,0129	67,174	36,9108	12,1648	50,437	
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	
Febr.	2,5516	10,5682	98,06	13 542,26	4,7548	15,8786	1,8513	59,845	36,1357	11,2899	46,085	
März	2,6445	10,9833	112,08	14 241,09	4,9455	16,6678	1,9344	64,031	36,8259	12,3712	48,848	
April	2,6602	11,0237	116,65	14 497,21	4,9819	16,5608	1,9960	65,790	37,0494	12,2729	49,752	
Mai	2,5824	10,8462	117,46	14 436,99	5,0081	16,2402	2,0011	66,895	36,9042	11,8696	49,942	
Juni	2,5185	10,7287	123,28	14 445,41	5,0666	16,0617	2,0424	68,903	36,7723	12,3467	51,649	
Juli	2,5097	10,7809	123,61	14 442,77	5,1258	16,1119	2,0900	70,694	36,8261	12,0328	52,821	
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>												
2008 Juli	-0,3	0,5	0,3	0,0	1,2	0,3	2,3	2,6	0,1	-2,5	2,3	
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2008 Juli	-2,7	3,8	48,6	16,1	8,6	8,7	19,8	13,3	5,1	25,7	26,2	

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 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	12,4	7,6	3,2	11,3	16,3	10,8	6,9	4,5	8,0	3,4	3,1	2,4
2008 Q2	14,0	6,7	3,7	11,5	17,5	12,3	6,8	4,3	8,6	4,0	3,8	3,4
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	13,2	7,1	3,3	11,2	16,6	11,4	6,7	4,4	8,7	3,6	3,2	2,5
2008 April	13,4	6,7	3,4	11,6	17,4	11,9	6,8	4,3	8,7	3,7	3,2	3,0
2008 Mai	14,0	6,8	3,6	11,4	17,7	12,3	6,9	4,3	8,5	4,0	3,9	3,3
2008 Juni	14,7	6,6	4,2	11,5	17,5	12,7	6,6	4,3	8,7	4,3	4,1	3,8
Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP												
2005	1,8	-3,6	5,0	1,8	-0,4	-0,5	-7,8	-4,3	-1,2	-2,8	2,2	-3,4
2006	3,0	-2,7	4,8	3,4	-0,2	-0,5	-9,2	-3,8	-2,2	-3,6	2,3	-2,6
2007	3,4	-1,6	4,4	2,8	0,0	-1,2	-5,5	-2,0	-2,5	-2,2	3,5	-2,9
Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP												
2005	29,2	29,7	36,4	4,5	12,4	18,6	61,6	47,1	15,8	34,2	50,9	42,1
2006	22,7	29,4	30,4	4,2	10,7	18,2	65,6	47,6	12,4	30,4	45,9	43,1
2007	18,2	28,7	26,0	3,4	9,7	17,3	66,0	45,2	13,0	29,4	40,6	43,8
Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p. a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume												
2008 Jan.	5,07	4,56	4,15	-	5,71	4,73	7,11	5,81	7,15	4,48	4,09	4,26
2008 Febr.	5,24	4,53	4,08	-	5,11	4,51	7,58	5,82	7,29	4,36	4,02	4,45
2008 März	4,85	4,68	4,04	-	5,25	4,36	8,41	5,99	7,34	4,34	3,92	4,42
2008 April	4,80	4,72	4,29	-	5,93	4,59	8,02	5,99	7,35	4,46	4,06	4,62
2008 Mai	4,95	4,84	4,42	-	5,93	4,80	8,08	6,10	7,26	4,52	4,18	4,84
2008 Juni	5,17	5,13	4,82	-	6,25	5,33	8,50	6,42	7,15	4,94	4,43	5,16
Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume												
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
2008 März	6,68	4,04	4,81	6,35	6,49	4,82	8,21	6,03	10,54	4,29	4,84	5,89
2008 April	6,77	4,11	5,00	6,33	5,96	5,05	8,54	6,29	11,59	4,28	4,86	5,92
2008 Mai	6,88	4,14	5,14	6,39	5,74	5,17	8,40	6,41	10,87	4,32	4,96	5,83
2008 Juni	7,02	4,21	5,32	6,41	6,15	5,45	8,87	6,58	11,29	4,34	5,02	5,93
Reales BIP												
2006	6,3	6,8	3,9	11,2	12,2	7,7	3,9	6,2	7,9	8,5	4,1	2,9
2007	6,2	6,6	1,7	7,1	10,3	8,8	1,3	6,7	6,0	10,4	2,7	3,1
2007 Q4	6,9	6,3	1,5	4,8	8,1	8,5	0,5	6,7	6,6	14,3	2,4	2,8
2008 Q1	7,0	5,3	-0,6	0,1	3,3	6,8	0,8	6,4	8,2	8,7	1,9	2,3
2008 Q2	.	.	.	.	.	5,7	.	.	.	.	1,0	1,6
Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP												
2006	-17,1	-2,9	2,9	-13,2	-21,3	-9,6	-5,4	-2,1	-10,5	-7,1	7,8	-3,8
2007	-20,3	-2,0	1,1	-16,6	-20,9	-11,9	-3,8	-2,7	-13,5	-4,7	8,1	-4,1
2007 Q3	-11,8	-4,4	2,1	-16,5	-24,5	-10,1	-2,8	-2,0	-10,8	-6,3	7,0	-5,2
2008 Q4	-25,1	-2,1	1,7	-14,2	-13,2	-10,2	-2,4	-1,9	-13,5	-6,8	9,1	-2,5
2008 Q1	-22,7	3,8	-2,1	-11,2	-18,3	-14,0	-1,3	-3,3	-14,1	-0,5	10,4	-2,2
Lohnstückkosten												
2006	4,4	1,2	1,7	8,1	15,3	8,8	1,4	0,2	.	1,7	-0,2	2,6
2007	14,2	2,3	3,7	18,9	24,9	7,0	6,8	.	.	0,2	4,3	1,3
2007 Q3	16,7	2,5	4,2	20,7	.	5,9	.	.	.	0,3	3,6	2,1
2007 Q4	14,5	1,1	3,5	19,1	.	7,9	.	.	.	-1,6	5,3	1,4
2008 Q1	16,8	5,1	6,8	19,1	.	13,1	.	.	.	5,5	1,8	2,4
Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)												
2006	9,0	7,2	3,9	5,9	6,8	5,6	7,5	13,9	7,3	13,4	7,0	5,4
2007	6,9	5,3	3,8	4,7	6,0	4,3	7,4	9,6	6,4	11,1	6,1	5,3
2007 Q4	6,1	4,9	3,4	4,2	5,6	4,2	7,8	8,5	6,2	10,6	6,0	5,1
2008 Q1	6,2	4,5	3,0	4,2	6,1	4,6	7,6	7,8	6,0	10,4	5,7	5,1
2008 Q2	5,7	4,4	2,7	4,1	5,6	4,4	7,6	7,5	.	10,5	5,3	.
2008 Febr.	6,2	4,5	3,0	4,3	6,0	4,6	7,6	7,8	6,0	10,4	5,7	5,1
2008 März	6,1	4,4	2,9	4,2	6,0	4,6	7,6	7,5	6,0	10,3	5,6	5,2
2008 April	5,7	4,4	2,7	4,2	5,6	4,5	7,5	7,6	.	10,5	5,5	5,1
2008 Mai	5,7	4,4	2,7	4,1	5,6	4,4	7,6	7,5	.	10,5	5,3	.
2008 Juni	5,7	4,3	2,6	4,1	5,7	4,3	7,6	7,3	.	10,5	5,1	.

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

9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan

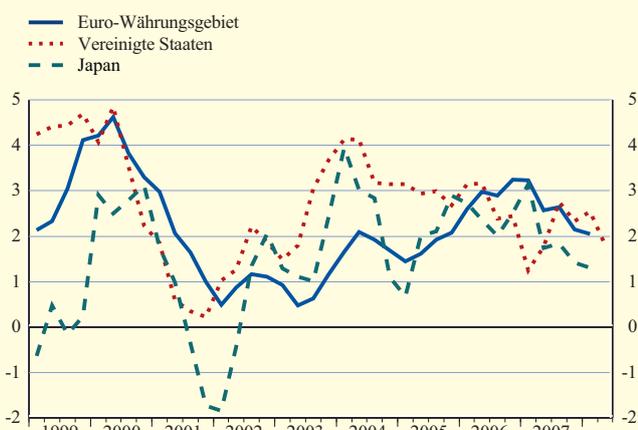
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten ¹⁾	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge ²⁾	Zinssätze für dreimonatige Interbank-einlagen ³⁾ in % p. a.	Renditen Zehnjähriger Nullkupon-Staatsanleihen ³⁾ Stand am Ende des Berichtszeitraums	Wechselkurs ⁴⁾ in nationaler Währung pro Euro	Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Bruttoverschuldung des Staates ⁵⁾ in % des BIP	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
Vereinigte Staaten												
2004	2,7	0,8	3,6	3,1	5,5	4,7	1,62	4,80	1,2439	-4,4	48,9	
2005	3,4	2,1	2,9	4,2	5,1	4,4	3,56	5,05	1,2441	-3,6	49,2	
2006	3,2	2,9	2,8	2,8	4,6	4,8	5,19	5,26	1,2556	-2,6	48,6	
2007	2,9	3,2	2,0	1,8	4,6	5,9	5,30	4,81	1,3705	-3,0	49,2	
2007	Q2	2,7	4,3	1,8	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	-3,1	48,7
	Q4	4,0	1,4	2,3	2,5	4,8	5,8	5,02	4,81	1,4486	-3,3	49,2
2008	Q1	4,1	0,7	2,5	2,0	4,9	6,5	3,26	4,24	1,4976	.	.
	Q2	4,4	.	1,8	-0,1	5,3	6,3	2,75	4,81	1,5622	.	.
2008	März	4,0	.	.	1,4	5,1	7,0	2,78	4,24	1,5527	.	.
	April	3,9	.	.	0,1	5,0	6,5	2,79	4,59	1,5751	.	.
	Mai	4,2	.	.	-0,1	5,5	6,4	2,69	4,82	1,5557	.	.
	Juni	5,0	.	.	-0,4	5,5	6,1	2,77	4,81	1,5553	.	.
	Juli	.	.	.	.	5,7	.	2,79	4,80	1,5770	.	.
Japan												
2004	0,0	-3,2	2,7	4,8	4,7	.	0,05	1,53	134,44	-6,2	156,8	
2005	-0,3	-2,1	1,9	1,4	4,4	1,8	0,06	1,66	136,85	-6,7	163,2	
2006	0,2	-0,6	2,4	4,5	4,1	1,0	0,30	1,85	146,02	-1,4	159,5	
2007	0,1	-1,7	2,0	2,8	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	.	.	
2007	Q2	-0,1	-1,4	1,7	2,3	3,8	1,5	0,69	2,11	162,89	.	.
	Q3	-0,1	-1,5	1,8	2,6	3,8	1,9	0,89	1,88	161,90	.	.
	Q4	0,5	-2,0	1,4	3,4	3,8	2,0	0,96	1,70	163,83	.	.
2008	Q1	1,0	.	1,3	2,3	3,9	2,2	0,92	1,48	157,80	.	.
	Q2	1,4	.	.	1,0	4,0	2,1	0,92	1,88	163,35	.	.
2008	März	1,2	.	.	-0,6	3,8	2,2	0,97	1,48	156,59	.	.
	April	0,8	.	.	1,9	4,0	1,9	0,92	1,76	161,56	.	.
	Mai	1,3	.	.	1,1	4,0	2,0	0,92	2,00	162,31	.	.
	Juni	2,0	.	.	0,2	4,1	2,3	0,92	1,88	166,26	.	.
	Juli	.	.	.	.	.	.	0,92	1,77	168,45	.	.

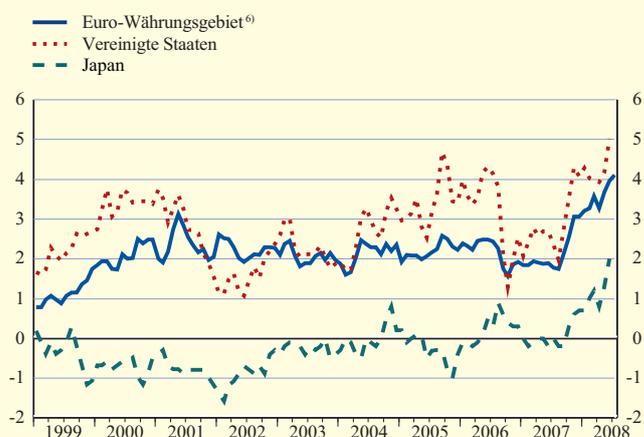
A37 Reales Bruttoinlandsprodukt

(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) Saisonbereinigt. Die Angaben für die Vereinigten Staaten beziehen sich auf den privaten Unternehmenssektor (ohne Landwirtschaft).

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-WÄHRUNGSGEBIET

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

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

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

Die transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen werden als Differenz aus den

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

ZU DEN ABSCHNITTEN 4.3 UND 4.4

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR SCHULDVERSCHREIBUNGEN UND BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

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

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

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

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

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

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:

$$o) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$p) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

ZU TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1

SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)⁵

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S78). Die Saisonbereinigung des HVPI-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet wird indirekt durch eine Aggregation der saisonbereinigten Reihen für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel, Industrieerzeugnisse (ohne Energie) und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets durchgeführt. Energie wird 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 6. August 2008.

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich alle Zeitreihen, die Werte für das Jahr 2008 umfassen, über die gesamte Datenreihe hinweg auf die 15 Euro-Länder (d. h. Euro-Währungsgebiet einschließlich Zyperns und Maltas). Bei den Zinssätzen, den monetären Statistiken und dem Harmonisierten Verbraucherpreisindex (und aus Konsistenzgründen den Komponenten und Gegenposten von M3 und den Komponenten des HVPI) beziehen sich die statistischen Zeitreihen auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Gegebenenfalls wird dies in den Tabellen durch eine Fußnote kenntlich gemacht. Soweit es sich bei den zugrunde liegenden Daten um absolute oder prozentuale Veränderungen für 2001, 2007 und 2008 handelt, die gegenüber Daten für 2000, 2006 und 2007 berechnet wurden, werden Zeitreihen herangezogen, die die Auswirkungen des Beitritts von Griechenland, Slowenien bzw. Zypern und Malta zum Euro-Währungsgebiet berücksichtigen. Historische Daten, die sich auf das Euro-Währungsgebiet vor dem Beitritt Zyperns und Maltas beziehen, sind auf der Website der EZB

unter www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html abrufbar.

Die statistischen Zeitreihen mit Bezug auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung basieren auf der im jeweiligen statistischen Erhebungszeitraum geltenden Zusammensetzung. So beziehen sich Angaben zum Zeitraum vor 2001 auf die 11 Euro-Länder, d. h. die folgenden EU-Mitgliedstaaten: Belgien, Deutschland, Irland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland. Angaben für die Zeit von 2001 bis 2006 beziehen sich auf die 12 Euro-Länder, d. h. auf die genannten 11 Länder und Griechenland. Angaben für 2007 beziehen sich auf die 13 Euro-Länder, d. h. die genannten 12 Länder und Slowenien, und Angaben für die Zeit ab 2008 auf die 15 Euro-Länder, d. h. die 13 Euro-Länder sowie Zypern und Malta.

Da die Zusammensetzung der Europäischen Währungseinheit (ECU) nicht deckungsgleich mit den früheren Währungen der Länder ist, die die einheitliche Währung eingeführt haben, werden die Beträge aus dem Zeitraum vor 1999, die ursprünglich in den Teilnehmerwährungen angegeben und zu den jeweils geltenden ECU-Kursen in ECU umgerechnet wurden, von der Kursentwicklung der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro nicht eingeführt haben, beeinflusst. Um diesen Einfluss auf die monetäre Statistik zu vermeiden, werden die in den Abschnitten 2.1 bis 2.8 für den Zeitraum vor 1999 ausgewiesenen Daten in Währungseinheiten ausgedrückt, die zu den am 31. Dezember 1998 unwiderruflich festgelegten Euro-Wechselkursen aus den nationalen Währungen errechnet wurden. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die Statistiken über Preise und Kosten für den Zeitraum vor 1999 auf in nationalen Währungen angegebenen Zahlen.

Bei der Zusammenstellung der Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet wurden gegebenenfalls Aggregations- und Konsolidierungsverfahren (einschließlich einer länderübergreifenden Konsolidierung) angewandt.

Die jeweils jüngsten Daten sind häufig vorläufiger Natur und können noch revidiert werden. Rundungsdifferenzen sind möglich.

Die Gruppe „andere EU-Mitgliedstaaten“ umfasst Bulgarien, die Tschechische Republik, Dänemark, Estland, Lettland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumänien, die Slowakei, Schweden und das Vereinigte Königreich.

Die in den Tabellen verwendete Terminologie entspricht überwiegend internationalen Standards wie etwa dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 (ESVG 95) und dem „Balance of Payments Manual“ des IWF. Transaktionen beziehen sich auf (direkt oder indirekt ermittelte) ökonomisch motivierte Geschäftsvorfälle, während Veränderungen auch Bestandsänderungen umfassen, die sich aus Kurs- und Wechselkursänderungen, Abschreibungen und sonstigen Anpassungen ergeben.

In den Tabellen bedeutet „bis zu (x) Jahren“ „bis einschließlich (x) Jahre“.

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In dieser Tabelle ist die Entwicklung der wichtigsten Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet zusammengefasst.

MONETÄRE STATISTIK

In Abschnitt 1.4 sind Statistiken über die Mindestreserven und Liquiditätsfaktoren ausgewiesen. Jahres- und Quartalsangaben stellen die Durchschnittswerte der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres bzw. Quartals dar. Bis Dezember 2003 begann die Erfüllungsperiode jeweils am 24. Kalendertag eines Monats und endete am 23. des darauf folgenden Monats. Am 23. Januar 2003 gab die EZB Änderungen am Handlungsrahmen bekannt, die am 10. März 2004 umgesetzt wurden. Aufgrund dieser Änderungen beginnt die Erfüllungsperiode jeweils am Abwicklungstag des Hauptrefinanzie-

rungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist. Es wurde eine Übergangserfüllungsperiode festgelegt, um den Zeitraum vom 24. Januar bis zum 9. März 2004 abzudecken.

Tabelle 1 in Abschnitt 1.4 zeigt die Komponenten der Mindestreservebasis der mindestreservepflichtigen Kreditinstitute. Die Verbindlichkeiten gegenüber anderen dem Mindestreservesystem des ESZB unterliegenden Kreditinstituten, der EZB und den teilnehmenden nationalen Zentralbanken (NZBen) sind von der Mindestreservebasis ausgenommen. Sollte ein Kreditinstitut den Betrag seiner Verbindlichkeiten in Form von Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren gegenüber den zuvor erwähnten Instituten nicht nachweisen können, kann es einen bestimmten Prozentsatz dieser Verbindlichkeiten von seiner Mindestreservebasis in Abzug bringen. Bis November 1999 betrug der Prozentsatz zur Berechnung der Mindestreservebasis 10 %, seit Dezember 1999 sind es 30 %.

Tabelle 2 in Abschnitt 1.4 enthält Durchschnittsangaben zu abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Das Mindestreserve-Soll jedes einzelnen Kreditinstituts wird zunächst errechnet, indem auf den Betrag der reservepflichtigen Verbindlichkeiten die Reservesätze der entsprechenden Verbindlichkeitskategorien auf der Grundlage der Bilanzdaten vom Ende eines jeden Kalendermonats angewendet werden; anschließend zieht jedes Kreditinstitut von dieser Größe einen Freibetrag in Höhe von 100 000 € ab. Das auf diese Weise berechnete Mindestreserve-Soll wird dann für das gesamte Euro-Währungsgebiet aggregiert (Spalte 1). Bei den Guthaben auf Girokonten (Spalte 2) handelt es sich um die aggregierten tagesdurchschnittlichen Guthaben von Kreditinstituten auf Girokonten, einschließlich solcher, die der Erfüllung des Mindestreserve-Solls dienen. Die Überschussreserven (Spalte 3) stellen die durchschnittlichen Guthaben auf Girokonten innerhalb einer Erfüllungsperiode dar, die über das Reserve-Soll hinausgehen.

Die Unterschreitungen des Reserve-Solls (Spalte 4) sind definiert als durchschnittliche Unterschreitung der Guthaben auf Girokonten gegenüber dem Reserve-Soll innerhalb der Erfüllungsperiode, berechnet auf der Grundlage der Kreditinstitute, die ihre Mindestreservepflicht nicht erfüllt haben. Die Verzinsung der Mindestreserven (Spalte 5) entspricht dem Durchschnitt des marginalen Zuteilungssatzes für die HRGs des Eurosystems (siehe Abschnitt 1.3) während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode (gewichtet nach der Anzahl der Kalendertage).

Tabelle 3 in Abschnitt 1.4 zeigt die Liquiditätsposition des Bankensystems, die aus den Euro-Guthaben auf den Girokonten der Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets beim Eurosystem besteht. Alle Angaben sind dem konsolidierten Ausweis des Eurosystems entnommen. Bei den sonstigen liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 7) ist die von den NZBen in der zweiten Stufe der WWU initiierte Begebung von Schuldverschreibungen ausgenommen. Die sonstigen Faktoren (netto) (Spalte 10) geben die saldierten restlichen Positionen des konsolidierten Ausweises des Eurosystems wieder. Die Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11) entsprechen der Differenz zwischen der Summe der liquiditätszuführenden Faktoren (Spalten 1 bis 5) und der Summe der liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalten 6 bis 10). Das Basisgeld (Spalte 12) wird berechnet als Summe der Einlagefazilität (Spalte 6), des Banknotenumlaufs (Spalte 8) und der Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11).

MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

Abschnitt 2.1 zeigt die aggregierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute (MFIs), d. h. die Summe der harmonisierten Bilanzen aller im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs. MFIs sind Zentralbanken, Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts, Geldmarktfonds und andere Finanzinstitute, deren Geschäftstätigkeit

darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinne von anderen Rechtssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und Kredite auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinne) zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Ein vollständiges Verzeichnis der MFIs ist auf der Website der EZB abrufbar.

In Abschnitt 2.2 ist die konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors ausgewiesen, die sich aus der Saldierung der aggregierten Bilanzpositionen zwischen den MFIs im Euroraum ergibt. Aufgrund leicht unterschiedlicher Ausweispraktiken ist die Summe der Inter-MFI-Positionen nicht unbedingt null; der Saldo ist in Spalte 10 unter den Passiva ausgewiesen. Abschnitt 2.3 zeigt die Geldmengenaggregate des Euro-Währungsgebiets und ihre Gegenposten. Diese werden anhand der konsolidierten MFI-Bilanz ermittelt und umfassen neben Positionen von gebietsansässigen Nicht-MFIs bei im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs auch einige monetäre Forderungen und Verbindlichkeiten der Zentralstaaten. Die Statistiken über Geldmengenaggregate und Gegenposten sind um Saison- und Kalendereffekte bereinigt. Die Bestände von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets an a) Anteilen an im Euroraum ansässigen Geldmarktfonds und b) von MFIs im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in Abschnitt 2.1 und 2.2 unter dem Posten „Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ ausgewiesen. In Abschnitt 2.3 hingegen sind sie aus den Geldmengenaggregaten herausgerechnet und dem Posten „Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ zugeordnet.

Abschnitt 2.4 enthält eine Aufschlüsselung der Kreditgewährung der im Eurogebiet ansässigen MFIs ohne Eurosystem (des Bankensystems) nach Schuldnergruppen, Arten und Ursprungslaufzeiten. In Abschnitt 2.5 sind die Einlagen beim Bankensystem des Euro-Währungsgebiets nach Gläubigergruppen und Arten aufgeschlüsselt. Abschnitt 2.6 zeigt die vom Bankensystem des Euroraums gehaltenen Wertpapiere, aufgliedert nach Emittentengruppen.

Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten „transaktionsbedingte Veränderungen“, die aus der Differenz der Bestände, bereinigt um Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkurs- und sonstige nicht transaktionsbedingte Veränderungen, abgeleitet werden. Abschnitt 2.7 zeigt ausgewählte Neubewertungen, die bei der Ermittlung der transaktionsbedingten Veränderungen zugrunde gelegt werden. Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten außerdem Wachstumsraten, die als prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr auf Basis der transaktionsbedingten Veränderungen ausgewiesen werden. Abschnitt 2.8 zeigt ausgewählte, nach Währungen aufgeschlüsselte vierteljährliche Bilanzpositionen der MFIs.

Einzelheiten zur Sektorengliederung sind in dem Dokument „Monetary Financial Institutions and Markets Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers. Third Edition“ (EZB, März 2007) zu finden. Die „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics“ (EZB, November 2002) erläutern die empfohlenen Erhebungs- und Aufbereitungsverfahren, die von den NZBen anzuwenden sind. Seit dem 1. Januar 1999 werden die statistischen Daten nach der Verordnung EZB/1998/16 vom 1. Dezember 1998 über die konsolidierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute¹ in der zuletzt durch Verordnung EZB/2003/10² geänderten Fassung erhoben und aufbereitet.

Im Einklang mit dieser Verordnung werden die Bilanzpositionen „Geldmarktpapiere“ und „Schuldverschreibungen“ sowohl auf der Aktiva als auch auf der Passivseite der Bilanzstatistik der MFIs zusammen ausgewiesen.

Abschnitt 2.9 zeigt die Bestände am Quartalsende für die Bilanz der Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) im Euro-Währungsgebiet. Die Bilanz ist aggregiert, sodass unter den Passiva auch die von den Investmentfonds gehaltenen Bestände an von anderen Investmentfonds ausgegebenen Anteilen enthalten sind. Außerdem werden die gesamten Aktiva/Passiva in einer Aufgliederung nach Anlageschwerpunkten (Aktienfonds, Rentenfonds, Gemischte Fonds,

Immobilienfonds und sonstige Fonds) und nach Anlegergruppen (Publikumsfonds und Spezialfonds) ausgewiesen. Die aggregierte Bilanz wird in Abschnitt 2.10 für jede Art von Investmentfonds nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen dargestellt.

VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Abschnitt 3.1 zeigt die Daten der vierteljährlichen integrierten Euroraumkonten, die ein umfassendes Bild von der Wirtschaftstätigkeit der privaten Haushalte (einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck), der nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften, der finanziellen Kapitalgesellschaften und des Staates und von den Interaktionen zwischen diesen Sektoren sowie dem Euro-Währungsgebiet und der übrigen Welt vermitteln. Die nicht saisonbereinigten Daten zu jeweiligen Preisen werden in einer vereinfachten Kontenabfolge gemäß der Methodik des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 (ESVG 95) für das letzte verfügbare Quartal ausgewiesen.

Kurz zusammengefasst beinhaltet die Kontenabfolge (Transaktionskonten): 1) das Einkommensentstehungskonto, das zeigt, wie sich die Produktion in verschiedenen Einkommenskategorien niederschlägt, 2) das primäre Einkommensverteilungskonto, das die Einnahmen und Ausgaben in Bezug auf verschiedene Formen der Vermögenseinkommen erfasst (für die Gesamtwirtschaft entspricht der Saldo des primären Einkommensverteilungskontos dem Nationaleinkommen), 3) das Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept), in dem aufgeführt wird, wie sich das Nationaleinkommen eines institutionellen Sektors aufgrund der laufenden Transfers verändert, 4) das Einkommensverwendungskonto, das zeigt, inwieweit das verfügbare Einkommen für Konsumausgaben verwendet oder ge-

1 ABl. L 356 vom 30.12.1998, S. 7.

2 ABl. L 250 vom 2.10.2003, S. 19.

spart wird, 5) das Vermögensbildungskonto, aus dem hervorgeht, wie Sparen und Nettovermögenstransfers zur Sachvermögensbildung verwendet werden (der Saldo des Vermögensbildungskontos ist der Finanzierungssaldo), und 6) das Finanzierungskonto, das den Nettozugang an Forderungen und den Nettozugang an Verbindlichkeiten erfasst. Da jeder nichtfinanziellen Transaktion eine finanzielle Transaktion gegenübersteht, entspricht der Saldo des Finanzierungskontos konzeptionell dem Finanzierungssaldo des Vermögensbildungskontos.

Darüber hinaus werden die finanziellen Vermögensbilanzen zum Jahresanfang und zum Jahresende präsentiert, die einen Eindruck vom Finanzvermögen der einzelnen Sektoren zu einem bestimmten Zeitpunkt vermitteln. Schließlich werden noch sonstige Änderungen von Finanzaktiva und -passiva (z. B. infolge der Auswirkungen von Vermögenspreisänderungen) aufgezeigt.

Die sektorale Aufschlüsselung des Finanzierungskontos und der finanziellen Vermögensbilanzen ist für die finanziellen Kapitalgesellschaften detaillierter aufgeführt; hier wurde eine Unterteilung in MFIs, sonstige Finanzintermediäre (einschließlich Kredit- und Versicherungshilfs-tätigkeiten) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen vorgenommen.

Abschnitt 3.2 enthält über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) für die sogenannten nichtfinanziellen Konten des Euro-Währungsgebiets (d. h. der vorgenannten Konten 1 bis 5), die ebenfalls in der vereinfachten Kontenabfolge dargestellt sind.

In Abschnitt 3.3 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen und sonstige Änderungen) bezüglich des Einkommens, der Ausgaben und der Vermögensänderung der privaten Haushalte sowie die Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert. Die sektorspezifischen Transaktionen und Salden sind so dargestellt, dass Finanzierungs- und Investitionsentscheidungen der privaten Haus-

halte deutlicher zum Ausdruck kommen, ohne dabei von der in den Abschnitten 3.1 und 3.2 gewählten Konteneinteilung abzuweichen.

In Abschnitt 3.4 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) bezüglich des Einkommens und der Vermögensänderungen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sowie die Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert.

Abschnitt 3.5 zeigt über vier Quartale kumulierte Finanzierungsströme (Transaktionen und sonstige Änderungen) und Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanzen von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

FINANZMÄRKTE

Mit Ausnahme der Wertpapieremissionsstatistik (Tabellen 4.1 bis 4.4), bei der sich die gesamte Zeitreihe auf die 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 Euroraum werden als mit dem entsprechenden Geschäftsvolumen gewichteter Durchschnitt der Zinssätze der Euro-Länder für die jeweilige Kategorie ermittelt.

Die MFI-Zinsstatistik ist nach Art des Geschäfts (Bestand, Neugeschäft), Sektoren, Instrumenten, Laufzeit des Finanzinstruments, vereinbarter Kündigungsfrist bzw. anfänglicher Zinsbindung untergliedert. Die neue MFI-Zinsstatistik ersetzt die zehn statistischen Übergangszeitreihen zu den Zinssätzen im

Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet, die seit Januar 1999 im Monatsbericht veröffentlicht wurden.

In Abschnitt 4.6 sind die Geldmarktsätze für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan dargestellt. Für den Euroraum wird ein breites Spektrum an Geldmarktsätzen ausgewiesen, das von den Zinssätzen für Tagesgeld bis hin zum Zwölfmonatsgeld reicht. Für die Zeit vor Januar 1999 wurden für das Euro-Währungsgebiet synthetische Zinssätze anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Mit Ausnahme des Tagesgeldsatzes bis Dezember 1998 handelt es sich bei den Monats-, Quartals- und Jahresangaben um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Für Tagesgeld sind bis Dezember 1998 die 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. 222/2004 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 ist teilweise darauf zurückzuführen, dass bei der Erfassung der Wareneinfuhren Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden.

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-Mitglied-

staaten sowie Australien, China, Hongkong, Japan, Kanada, Norwegen, die Schweiz, Singapur, Südkorea und die Vereinigten Staaten. Zur EWK-42-Gruppe gehören die EWK-22-Gruppe sowie folgende Länder: Algerien, Argentinien, Brasilien, Chile, Indien, Indonesien, Island, Israel, Kroatien, Malaysia, Marokko, Mexiko, Neuseeland, die Philippinen, die Russische Föderation, Südafrika, Taiwan, Thailand, die Türkei und Venezuela. Die realen effektiven Wechselkurse werden anhand der Verbraucherpreisindizes, der Erzeugerpreisindizes, des BIP-Deflators, der Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe und der Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft berechnet.

Nähere Einzelheiten zur Berechnung der effektiven Wechselkurse finden sich in Kasten 8 im Monatsbericht vom März 2007 sowie im Occasional Paper Nr. 2 der EZB (L. Buldorini, S. Makrydakis und C. Thimann, The effective exchange rates of the euro, Februar 2002), das von der Website der EZB heruntergeladen werden kann.

Bei den in Abschnitt 8.2 ausgewiesenen bilateralen Wechselkursen handelt es sich um die Monatsdurchschnitte der täglich für die betreffenden Währungen veröffentlichten Referenzkurse.

ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Statistiken über die anderen EU-Mitgliedstaaten (Abschnitt 9.1) werden nach denselben Grundsätzen wie die Statistiken zum Euro-Währungsgebiet erstellt. Die Daten zu den Vereinigten Staaten und Japan (Abschnitt 9.2) werden aus nationalen Quellen gewonnen.

ANHANG

CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS ¹



12. JANUAR UND 2. FEBRUAR 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,25 %, 3,25 % bzw. 1,25 % zu belassen.

2. MÄRZ 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 8. März 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 2,50 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 8. März 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 3,50 % bzw. 1,50 % zu erhöhen.

6. APRIL UND 4. MAI 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,50 %, 3,50 % bzw. 1,50 % zu belassen.

8. JUNI 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 15. Juni 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 2,75 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 15. Juni 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 3,75 % bzw. 1,75 % zu erhöhen.

6. JULI 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzie-

rungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,75 %, 3,75 % bzw. 1,75 % zu belassen.

3. AUGUST 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. August 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,0 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 9. August 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,0 % bzw. 2,0 % zu erhöhen.

31. AUGUST 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,0 %, 4,0 % bzw. 2,0 % zu belassen.

5. OKTOBER 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. Oktober 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 11. Oktober 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,25 % bzw. 2,25 % zu erhöhen.

2. NOVEMBER 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte so-

¹ Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen, die das Eurosystem von 1999 bis 2005 ergriffen hat, finden sich im Jahresbericht der EZB für das jeweilige Jahr.

wie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,25 %, 4,25 % bzw. 2,25 % zu belassen.

7. DEZEMBER 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Dezember 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,50 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Dezember 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,50 % bzw. 2,50 % zu erhöhen.

21. DEZEMBER 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahr 2007 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) von 40 Mrd € auf 50 Mrd € zu erhöhen. Hierdurch soll der Tatsache Rechnung getragen werden, dass der Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet in den vergangenen Jahren stark angestiegen ist und 2007 vermutlich weiter zunehmen wird. Daher hat das Eurosystem beschlossen, den Anteil des durch die LRGs gedeckten Liquiditätsbedarfs leicht zu erhöhen. Den Großteil der Liquidität wird das Eurosystem allerdings weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitstellen. Der EZB-Rat entscheidet zu Beginn des Jahres 2008 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrags.

11. JANUAR UND 8. FEBRUAR 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,50 %, 4,50 % bzw. 2,50 % zu belassen.

8. MÄRZ 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 14. März 2007 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,75 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 14. März 2007 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,75 % bzw. 2,75 % zu erhöhen.

12. APRIL UND 10. MAI 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,75 %, 4,75 % bzw. 2,75 % zu belassen.

6. JUNI 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Juni 2007 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 4,0 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Juni 2007 um jeweils 25 Basispunkte auf 5,0 % bzw. 3,0 % zu erhöhen.

5. JULI, 2. AUGUST, 6. SEPTEMBER, 4. OKTOBER, 8. NOVEMBER, 6. DEZEMBER 2007, 10. JANUAR, 7. FEBRUAR, 6. MÄRZ, 10. APRIL, 8. MAI UND 5. JUNI 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.

3. JULI 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. Juli 2008 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 4,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 9. Juli 2008 um jeweils 25 Basispunkte auf 5,25 % bzw. 3,25 % zu erhöhen.

7. AUGUST 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 4,25 %, 5,25 % bzw. 3,25 % 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 Mai bis Juli 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.
- „Jahresbericht 2007“, April 2008.

KONVERGENZBERICHT

- „Konvergenzbericht Mai 2007“.
- „Konvergenzbericht Mai 2008“.

MONATSBERICHT SONDERAUSGABE

- „10 Jahre EZB 1998 - 2008“, Mai 2008.

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.

„Preisstabilität und Wachstum“, Mai 2008.

„Die Offenmarktgeschäfte des Eurosystems während der jüngsten Phase der Finanzmarktvolatilität“, Mai 2008.

„Gemeinsame Geldpolitik und nationale Finanzpolitik vor dem Erfordernis eines reibungslosen Funktionierens der WWU“, Juli 2008.

„Wichtige stilisierte Fakten zum Dienstleistungsverkehr des Euro-Währungsgebiets“, Juli 2008.

„Die Bereitstellung technischer Unterstützung für EU-Nachbarregionen durch das Eurosystem“, Juli 2008.

„Die außenwirtschaftliche Dimension der monetären Analyse“, August 2008.

„Die Rolle der Banken im geldpolitischen Transmissionsprozess“, August 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.
6. „The legal implications of the prudential supervisory assessment of bank mergers and acquisitions under EU law“, Juni 2008.
7. „Electronic money institutions: current trends, regulatory issues and future prospects“ von P. Athanassiou und N. Max-Guix, Juli 2008.

OCCASIONAL PAPER SERIES

55. „Globalisation and euro area trade: interactions and challenges“ von U. Baumann und F. di Mauro, Februar 2007.

56. „Assessing fiscal soundness: theory and practice“ von N. Giammarioli, C. Nickel, P. Rother und J.-P. Vidal, März 2007.
57. „Understanding price developments and consumer price indices in south-eastern Europe“ von S. Herrmann und E. K. Polgar, März 2007.
58. „Long-Term growth prospects for the Russian economy“ von R. Beck, A. Kamps und E. Mileva, März 2007.
59. „The ECB Survey of Professional Forecasters (SPF) – A review after eight years’ experience“ von C. Bowles, R. Friz, V. Genre, G. Kenny, A. Meyler und T. Rautanen, April 2007.
60. „Commodity price fluctuations and their impact on monetary and fiscal policies in Western and Central Africa“ von U. Böwer, A. Geis und A. Winkler, April 2007.
61. „Determinants of growth in the central and eastern European EU Member States – A production function approach“ von O. Arratibel, F. Heinz, R. Martin, M. Przybyla, L. Rawdanowicz, R. Serafini und T. Zumer, April 2007.
62. „Inflation-linked bonds from a central bank perspective“ von J. A. García und A. van Rixtel, Juni 2007.
63. „Corporate finance in the euro area – including background material“ von der Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des ESZB, Juni 2007.
64. „The use of portfolio credit risk models in central banks“ von der Arbeitsgruppe des Ausschusses für Marktoperationen des ESZB, Juli 2007.
65. „The performance of credit rating systems in the assessment of collateral used in Eurosystem monetary policy operations“ von F. Coppens, F. González und G. Winkler, Juli 2007.
66. „Structural reforms in EMU and the role of monetary policy – a survey of the literature“ von N. Leiner-Killinger, V. López Pérez, R. Stiegert und G. Vitale, Juli 2007.
67. „Towards harmonised balance of payments and international investment position statistics – the experience of the European compilers“ von J.-M. Israël und C. Sánchez Muñoz, Juli 2007.
68. „The securities custody industry“ von D. Chan, F. Fontan, S. Rosati und D. Russo, August 2007.
69. „Fiscal policy in Mediterranean countries – developments, structures and implications for monetary policy“ von M. Sturm und F. Gurtner, August 2007.
70. „The search for Columbus’ egg: finding a new formula to determine quotas at the IMF“ von M. Skala, C. Thimann und R. Wölfinger, August 2007.
71. „The economic impact of the Single Euro Payments Area“ von H. Schmiedel, August 2007.
72. „The role of financial markets and innovation in productivity and growth in Europe“ von P. Hartmann, F. Heider, E. Papaioannou und M. Lo Duca, September 2007.
73. „Reserve accumulation: objective or by-product?“ von J. O. de Beaufort Wijnholds und L. Søndergaard, September 2007.
74. „Analysis of revisions to general economic statistics“ von H. C. Dieden und A. Kanutin, Oktober 2007.
75. „The role of other financial intermediaries in monetary and credit developments in the euro area“ herausgegeben von P. Moutot und koordiniert von D. Gerdesmeier, A. Lojschová und J. von Landesberger, Oktober 2007.
76. „Prudential and oversight requirements for securities settlement“ von D. Russo, G. Caviglia, C. Papathanassiou und S. Rosati, 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. Capiello, R. A. De Santis und S. Manganelli, März 2008.
82. „The sustainability of China’s exchange rate policy and capital account liberalisation“ von L. Capiello 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.
84. „Short-term forecasting of GDP using large monthly datasets: a pseudo real-time forecast evaluation exercise“ von G. Rünstler, K. Barhouni, R. Cristadoro, A. Den Reijer, A. Jakaitiene, P. Jelonek, A. Rua, K. Ruth, S. Benk und C. Van Nieuwenhuyze, Mai 2008.
85. „Benchmarking the Lisbon strategy“ von D. Ioannou, M. Ferdinandusse, M. Lo Duca und W. Coussens, Juni 2008.
86. „Real convergence and the determinants of growth in EU candidate and potential candidate countries: a panel data approach“ von M. M. Borys, É. K. Polgár und A. Zlate, Juni 2008.
87. „Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges“ von einer Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des ESZB, Juni 2008.
88. „Real convergence, financial markets, and the current account – emerging Europe versus emerging Asia“ von S. Herrmann und A. Winkler, Juni 2008.
89. „An analysis of youth unemployment in the euro area“ von R. Gomez-Salvador und N. Leiner-Killinger, Juni 2008.
90. „Wage growth dispersion across the euro area countries: some stylised facts“ von M. Andersson, A. Gieseck, B. Pierluigi und N. Vidalis, Juli 2008.
91. „The impact of sovereign wealth funds on global financial markets“ von R. Beck und M. Fidora, Juli 2008.
92. „The Gulf Cooperation Council countries: economic structures, recent developments and role in the global economy“ von M. Sturm, J. Strasky, P. Adolf und D. Peschel, Juli 2008.

RESEARCH BULLETIN

- „Research Bulletin“ Nr. 6, Juni 2007.
 „Research Bulletin“ Nr. 7, Juni 2008.

WORKING PAPER SERIES

893. „Sticky wages: evidence from quarterly microeconomic data“ von T. Heckel, H. Le Bihan und M. Montornès, Mai 2008.
894. „The role of country-specific trade and survey data in forecasting euro area manufacturing production: perspective from large-panel factor models“ von M. Darracq Pariès und L. Maurin, Mai 2008.
895. „On the empirical evidence of the intertemporal current account model for the euro area countries“ von M. Ca’Zorzi und M. Rubaszek, Mai 2008.
896. „The Maastricht convergence criteria and optimal monetary policy for the EMU accession countries“ von A. Lipińska, Mai 2008.
897. „DSGE modelling when agents are imperfectly informed“ von P. De Grauwe, Mai 2008.

898. „Central bank communication and monetary policy: a survey of theory and evidence“ von A. S. Blinder, M. Ehrmann, M. Fratzscher, J. De Haan und D.-J. Jansen, Mai 2008.
899. „Robust monetary rules under unstructured and structured model uncertainty“ von P. Levine und J. Pearlman, Mai 2008.
900. „Forecasting inflation and tracking monetary policy in the euro area: does national information help?“ von R. Cristadoro, F. Venditti und G. Saporito, Mai 2008.
901. „The usefulness of infra-annual government cash budgetary data for fiscal forecasting in the euro area“ von L. Onorante, D. J. Pedregal, J. J. Pérez und S. Signorini, Mai 2008.
902. „Fiscal consolidation in the euro area: long-run benefits and short-run costs“ von G. Coenen, M. Mohr und R. Straub, Mai 2008.
903. „A robust criterion for determining the number of static factors in approximate factor models“ von L. Alessi, M. Barigozzi und M. Capasso, Mai 2008.
904. „Does money matter in the IS curve? The case of the United Kingdom“ von B. E. Jones und L. Stracca, Juni 2008.
905. „A persistence-weighted measure of core inflation in the euro area“ von L. Bilke und L. Stracca, Juni 2008.
906. „The impact of the euro on equity markets: a country and sector decomposition“ von L. Cappiello, A. Kadareja und S. Manganelli, Juni 2008.
907. „Globalisation and the euro area: simulation-based analysis using the New Area-Wide Model“ von P. Jacquinot und R. Straub, Juni 2008.
908. „Three-step analysis of public finances sustainability: the case of the European Union“ von A. Afonso und C. Rault, Juni 2008.
909. „Repo markets, counterparty risk and the 2007/2008 liquidity crisis“ von C. Ewerhart und J. Tapking, Juni 2008.
910. „How has CDO market pricing changed during the turmoil? Evidence from CDS index tranches“ von M. Scheicher, Juni 2008.
911. „Global liquidity glut or global savings glut? A structural VAR approach“ von T. Bracke und M. Fidora, Juni 2008.
912. „Labour cost and employment across euro area countries and sectors“ von B. Pierluigi und M. Roma, Juni 2008.
913. „Country and industry equity risk premia in the euro area: an intertemporal approach“ von L. Cappiello, M. Lo Duca und A. Maddaloni, Juni 2008.
914. „Evolution and sources of manufacturing productivity growth: evidence from a panel of European countries“ von S. Giannangeli und R. Gómez-Salvador, Juni 2008.
915. „Medium-run redux: technical change, factor shares and frictions in the euro area“ von P. McAdam und A. Willman, Juni 2008.
916. „Optimal reserve composition in the presence of sudden stops: the euro and the dollar as safe haven currencies“ von R. Beck und E. Rahbari, Juli 2008.
917. „Modelling and forecasting the yield curve under model uncertainty“ von P. Donati und F. Donati, Juli 2008.
918. „Imports and profitability in the euro area manufacturing sector: the role of emerging market economies“ von T. Peltonen, M. Skala, A. Santos Rivera und G. Pula, Juli 2008.
919. „Fiscal policy in real time“ von J. Cimadomo, Juli 2008.
920. „An investigation on the effect of real exchange rate movements on OECD bilateral exports“ von A. Berthou, Juli 2008.
921. „Foreign direct investment and environmental taxes“ von R. A. De Santis und F. Stähler, Juli 2008.
922. „A review of nonfundamentalness and identification in structural VAR models“ von L. Alessi, M. Barigozzi und M. Capasso, Juli 2008.

SONSTIGE PUBLIKATIONEN

- „Government finance statistics guide“, Januar 2007.
- „Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament“, Januar 2007.
- „Letter from the ECB President to Mr Jean-Marie Cavada, Chairman of the Committee on Civil Liberties, Justice and Home Affairs, European Parliament“, Januar 2007.
- „Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, Februar 2007.
- „List of monetary financial institutions and institutions subject to minimum reserves“, Februar 2007 (nur online verfügbar).
- „Financial statistics for a global economy – proceedings of the 3rd ECB conference on statistics“, Februar 2007.
- „Euro Money Market Study 2006“, Februar 2007 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament“, Februar 2007.
- „Monetary financial institutions and markets statistics sector manual“, März 2007.
- „Financial integration in Europe“, März 2007.
- „TARGET2-Securities – The blueprint“, März 2007 (nur online verfügbar).
- „TARGET2-Securities – Technical feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).
- „TARGET2-Securities – Operational feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).
- „TARGET2-Securities – Legal feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).
- „TARGET2-Securities – Economic feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).
- „Risk measurement and systemic risk. Fourth joint central bank research conference 8-9 November 2005. In cooperation with the Committee on the Global Financial System“, April 2007.
- „How the euro became our money. A short history of the euro banknotes and coins“, April 2007.
- „Large banks and private equity-sponsored leveraged buyouts in the EU“, April 2007.
- „TARGET Annual Report 2006“, Mai 2007 (nur online verfügbar).
- „European Union balance of payments: international investment position statistical methods“, Mai 2007.
- „Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union: statistical tables“, Mai 2007 (nur online verfügbar).
- „The euro bonds and derivatives markets“, Juni 2007 (nur online verfügbar).
- „Review of the international role of the euro“, Juni 2007.
- „Fourth Progress Report on TARGET2, General Functional Specifications“, Juni 2007.
- „Financial Stability Review“, Juni 2007.
- „Monetary policy: a journey from theory to practice“, Juni 2007.
- „The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions“, Juli 2007 (nur online verfügbar).
- „SEPA: Vom Konzept zur Realität“ (Fünfter Fortschrittsbericht), Juli 2007 (nur online verfügbar).
- „Potential impact of Solvency II on financial stability“, Juli 2007.
- „The role of central counterparties – issues related to central counterparty clearing“, Konferenz der EZB und der Federal Reserve Bank of Chicago vom 3. bis 4. April 2006, Juli 2007.
- „European legislation on financial markets: Settlement Finality Directive, Financial Collateral Directive, Winding-Up Directive for Credit Institutions“, Juli 2007.
- „Payment and securities settlement systems in the European Union“ (Blue Book), Vol. 1: euro area countries, Vol. 2: non-euro area countries, August 2007.
- „EU banking structures“, Oktober 2007 (nur online verfügbar).
- „TARGET2-Securities progress report“, Oktober 2007 (nur online verfügbar).

- „Fifth progress report on TARGET2“ einschließlich Anhang 1 „Information guide for TARGET2 users“ (Version 1.0), Anhang 2 „User information guide to TARGET2 pricing“ und Anhang 3 „TARGET2 compensation scheme, claim form“, Oktober 2007 (nur online verfügbar).
- „EU banking sector stability“, November 2007 (nur online verfügbar).
- „Euro money market survey“, November 2007 (nur online verfügbar).
- „Review of the Lamfalussy framework: Eurosystem contribution“, November 2007 (nur online verfügbar).
- „Correspondent central banking model (CCBM): procedures for Eurosystem counterparties“, Dezember 2007.
- „Financial Stability Review“, Dezember 2007.
- „Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union“, Januar 2008 (nur online verfügbar).
- „Oversight framework for card payment schemes – standards“, Januar 2008 (nur online verfügbar).
- „The role of money – money and monetary policy in the twenty-first century – proceedings of the Fourth ECB Central Banking Conference 2006“, Februar 2008.
- „Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, März 2008 (nur online verfügbar).
- „ECB statistics quality framework (SQF)“, April 2008 (nur online verfügbar).
- „Quality assurance procedures within the ECB statistical function“, April 2008 (nur online verfügbar).
- „ECB statistics – an overview“, April 2008 (nur online verfügbar).
- „TARGET Annual Report 2007“, April 2008 (nur online verfügbar).
- „Financial integration in Europe“, April 2008.
- „Financial Stability Review“, Juni 2008.
- „Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges“, Juni 2008.
- „The international role of the euro“, Juli 2008 (nur online verfügbar).
- „Payment systems and market infrastructure oversight report“, Juli 2008 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament“, Juli 2008 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament“, Juli 2008 (nur online verfügbar).
- „Legal framework of the Eurosystem and the ESCB. ECB legal acts and instruments“, Juli 2008.
- „CCBM2 User Requirements 4.1“, Juli 2008 (nur online verfügbar).

INFORMATIONSBROSCHÜREN

- „A single currency: an integrated market infrastructure“, September 2007.
- „The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks“, 2. Auflage, Mai 2008.
- „Price Stability – why is it important for you?“, Juni 2008.



GLOSSAR

Dieses Glossar enthält ausgewählte Begriffe, die im Monatsbericht häufig verwendet werden. Ein umfassenderes Glossar in englischer Sprache kann auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html) abgerufen werden.

Abschreibung (write-off): Streichung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als vollständig uneinbringlich erachtet wird.

Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer (compensation per employee): Sämtliche Geld- und Sachleistungen, die von einem Arbeitgeber an einen Arbeitnehmer erbracht werden, d. h. die Bruttolöhne und -gehälter sowie Sonderzahlungen, Überstundenvergütungen und die Sozialbeiträge der Arbeitgeber, geteilt durch die Gesamtzahl der Arbeitnehmer.

Arbeitsproduktivität (labour productivity): Produktionsergebnis bei einem bestimmten Arbeits-einsatz. Die Arbeitsproduktivität lässt sich zwar auf verschiedene Arten berechnen, doch wird sie meist als BIP in konstanten Preisen dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen.

Auslandsvermögensstatus (international investment position – i.i.p.): Bestandsstatistik, die den Wert und die Zusammensetzung der finanziellen Nettoforderungen und -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist.

Außenhandel (external trade in goods): Warenausfuhren und -einfuhren im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets, angegeben als Wert, Volumen- und Durchschnittswertindizes. Die Außenhandelsstatistik ist nicht mit den in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Exporten und Importen vergleichbar, da Letztere sowohl grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb des Euro-Währungsgebiets als auch den Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfassen und darüber hinaus nicht zwischen Waren und Dienstleistungen unterscheiden. Auch mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik ist sie nicht gänzlich vergleichbar. Neben methodischen Anpassungen liegt der Hauptunterschied darin, dass bei der Erfassung der Einfuhren in der Außenhandelsstatistik Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden, während die Warenimporte in der Zahlungsbilanzstatistik ohne diese beiden Dienstleistungen (FOB – free on board) erfasst werden.

Autonome Liquiditätsfaktoren (autonomous liquidity factors): Liquiditätsfaktoren, die normalerweise nicht aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente resultieren. Dazu zählen unter anderem der Banknotenumlauf, die Einlagen öffentlicher Haushalte bei der Zentralbank und die Netto-Fremdwährungsposition der Zentralbank.

Bruttoinlandsprodukt (BIP) (gross domestic product – GDP): Wert der Gesamtproduktion von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft nach Abzug der Vorleistungen zuzüglich der um Subventionen verminderten Produktions- und Importabgaben. Das BIP lässt sich nach Entstehungs-, Verwendungs- oder Verteilungskomponenten aufgliedern. Die wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP sind private Konsumausgaben, Konsumausgaben des Staates, Bruttoanlageinvestitionen, Vorratsveränderungen sowie Importe und Exporte von Waren und Dienstleistungen (einschließlich des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets).

Deficit-Debt-Adjustments (öffentliche Haushalte) (deficit-debt adjustment – general government): Differenz zwischen dem öffentlichen Defizit und der Veränderung der öffentlichen Verschuldung.

Defizit (öffentliche Haushalte) (deficit – general government): Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte, d. h. die Differenz zwischen den Gesamteinnahmen und -ausgaben des Staates.

Defizitquote (öffentliche Haushalte) (deficit ratio – general government, budget deficit ratio, fiscal deficit ratio): Verhältnis zwischen dem Defizit der öffentlichen Haushalte und dem BIP zu Marktpreisen. Die Defizitquote ist Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

Deflation (deflation): Rückgang des allgemeinen Preisniveaus, z. B. gemessen am Verbraucherpreisindex.

Direktinvestitionen (direct investment): Grenzüberschreitende Investitionen mit dem Ziel, eine langfristige Beteiligung an einem in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmen zu erwerben (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts). Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen. Erfasst werden die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets („Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) sowie die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsfremden im Euro-Währungsgebiet („Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“).

Dividendenwerte (equities): Wertpapiere, die Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften umfassen. Hierzu zählen Aktien, die an Börsen gehandelt werden (börsennotierte Aktien), nichtbörsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Sie erbringen in der Regel Erträge in Form von Dividenden.

Effektiver Wechselkurs (EWK) des Euro (nominal/real) (effective exchange rate of the euro – EER, nominal/real): Gewichtetes Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets. Die Europäische Zentralbank veröffentlicht nominale effektive Wechselkursindizes für den Euro gegenüber zwei Gruppen von Handelspartnern: der EWK-22-Gruppe, die die 12 nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie die 10 wichtigsten Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-42-Gruppe, die sich aus der EWK-22-Gruppe und 20 weiteren Ländern zusammensetzt. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des Euro-Währungsgebiets wider und berücksichtigen den Wettbewerb an Drittmärkten. Reale effektive Wechselkurse sind nominale effektive Wechselkurse, deflationiert mit dem gewichteten Mittel von ausländischen Preisen oder Kosten im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit sind sie ein Indikator für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit.

Einlagefazilität (deposit facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die den Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, täglich fällige Einlagen zum dafür festgesetzten Zinssatz bei der NZB anzulegen.

EONIA (Euro Overnight Index Average): Auf der Basis effektiver Umsätze berechneter Durchschnittszinssatz für Tagesgeld im Euro-Interbankengeschäft. Er wird als gewichteter Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Euro-Übernachtkontrakte, die von einer Gruppe bestimmter Institute im Euro-Währungsgebiet gemeldet werden, berechnet.

Erwerbspersonen (labour force): Gesamtzahl der Beschäftigten und Arbeitslosen.

EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate): Durchschnittszinssatz, zu dem ein erstklassiges Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich für Interbankeinlagen mit Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

Eurosystem (Eurosystem): Zentralbankensystem, das sich aus der EZB und den NZBen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro bereits eingeführt haben, zusammensetzt.

Euro-Währungsgebiet (Euroraum, Eurogebiet) (euro area): Gebiet, das jene EU-Mitgliedstaaten umfasst, in denen der Euro gemäß dem Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft als gemeinsame Währung eingeführt wurde.

Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): Messgröße der Verbraucherpreise, die von Eurostat ermittelt wird und für alle EU-Mitgliedstaaten harmonisiert ist.

Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG) (main refinancing operation): Regelmäßiges Offenermarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. HRGs werden über wöchentliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel einer Woche durchgeführt.

Implizite Volatilität (implied volatility): Erwartete Volatilität (d. h. Standardabweichung) der Veränderungsrate des Preises eines Vermögenswerts (z. B. einer Aktie oder Anleihe). Die implizite Volatilität kann anhand von Optionspreismodellen wie dem Black-Scholes-Modell aus dem Preis und der Fälligkeit des Vermögenswerts, dem Ausübungspreis seiner Optionen und der risikofreien Rendite abgeleitet werden.

Index der Arbeitskosten pro Stunde (hourly labour cost index): Messgröße für die Arbeitskosten pro tatsächlich geleisteter Arbeitsstunde (inklusive Überstunden), die die Bruttolöhne und -gehälter (in Form von Geld- oder Sachleistungen, einschließlich Sonderzahlungen) sowie die sonstigen Arbeitskosten (Sozialbeiträge und Beschäftigungssteuern der Arbeitgeber abzüglich der den Arbeitgebern gewährten Subventionen) umfasst.

Index der Tarifverdienste (index of negotiated wages): Messgröße für das unmittelbare Ergebnis der Tarifverhandlungen in Bezug auf die Grundvergütung (d. h. ohne Sonderzahlungen) im Euro-Währungsgebiet. Sie bezieht sich auf die implizite durchschnittliche Veränderung der monatlichen Löhne und Gehälter.

Industrielle Erzeugerpreise (industrial producer prices): Abgabepreise der Industrie (ohne Transportkosten) für alle von der Industrie (ohne Baugewerbe) auf den heimischen Märkten der Euro-Länder abgesetzten Produkte (ohne Importe).

Industrieproduktion (industrial production): Bruttowertschöpfung der Industrie in konstanten Preisen.

Inflation (inflation): Anstieg des allgemeinen Preisniveaus, z. B. gemessen am Verbraucherpreisindex.

Inflationsindexierte Staatsanleihen (inflation-indexed government bonds): Schuldverschreibungen der öffentlichen Haushalte, bei denen Kuponzahlungen und Kapitalbetrag an einen bestimmten Verbraucherpreisindex gekoppelt sind.

Kapitalbilanz (financial account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden im Zusammenhang mit Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen, dem übrigen Kapitalverkehr, Finanzderivaten und Währungsreserven umfasst.

Kaufkraftparität (purchasing power parity – PPP): Umrechnungskurs, zu dem eine Währung in eine andere konvertiert wird, um die Kaufkraft der beiden Währungen auszugleichen, indem die Unterschiede im Preisniveau der betreffenden Länder beseitigt werden. In ihrer einfachsten Ausprägung gibt die Kaufkraftparität das Verhältnis des Preises für ein Produkt in nationaler Währung zum Preis für dieselbe Ware oder Dienstleistung in anderen Ländern an.

Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors (consolidated balance sheet of the MFI sector): Bilanz, die durch Saldierung der in der aggregierten MFI-Bilanz enthaltenen Inter-MFI-Positionen (z. B. an MFIs vergebene Kredite und Einlagen bei MFIs) erstellt wird. Sie enthält Statistikinformationen über die Forderungen und Verbindlichkeiten des MFI-Sektors gegenüber Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (z. B. öffentliche Haushalte und sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet) und gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Die konsolidierte Bilanz der MFIs ist die wichtigste statistische Grundlage für die Berechnung der monetären Aggregate und dient als Basis für die regelmäßige Analyse der Bilanzgegenposten von M3.

Kreditbedarf (öffentliche Haushalte) (borrowing requirement – general government): Nettokreditaufnahme der öffentlichen Haushalte.

Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs (MFI longer-term financial liabilities): Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als zwei Jahren, Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten, Schuldverschreibungen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren sowie Kapital und Rücklagen des MFI-Sektors im Euroraum.

Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (LRG) (longer-term refinancing operation): Regelmäßiges Offenmarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. LRGs werden über monatliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel drei Monaten durchgeführt.

Leistungsbilanz (current account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen mit Waren und Dienstleistungen, Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie laufende Übertragungen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

Leitkurs (central parity, central rate): Wechselkurs der am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro, um den herum die Bandbreiten des WKM II festgelegt sind.

Leitzinsen der EZB (key ECB interest rates): Zinssätze, die vom EZB-Rat festgelegt werden und die den geldpolitischen Kurs der EZB widerspiegeln. Hierbei handelt es sich um den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und den Zinssatz für die Einlagefazilität.

Lohnstückkosten (unit labour costs): Messgröße der Gesamtarbeitskosten je Produkteinheit, die für das Euro-Währungsgebiet als Quotient aus dem gesamten Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität (definiert als BIP je Erwerbstätigen in konstanten Preisen) berechnet wird.

M1: Eng gefasstes Geldmengenaggregat, das den Bargeldumlauf und die täglich fälligen Einlagen bei MFIs und bei Zentralstaaten (z. B. bei der Post oder dem Schatzamt) umfasst.

M2: Mittleres Geldmengenaggregat, das M1 sowie Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. kurzfristige Spareinlagen) und Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristige Termineinlagen) bei MFIs und bei Zentralstaaten umfasst.

M3: Weit gefasstes Geldmengenaggregat, das M2 sowie marktfähige Finanzinstrumente, insbesondere Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und von MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren umfasst.

Mengentender (fixed rate tender): Tendersverfahren, bei dem der Zinssatz im Voraus von der Zentralbank festgelegt wird und die teilnehmenden Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, für den sie zum vorgegebenen Zinssatz abschließen wollen.

MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (MFI credit to euro area residents): Buchkredite der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (einschließlich öffentlicher Haushalte und privatem Sektor) sowie der MFI-Bestand an von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapieren (Aktien und sonstige Dividendenwerte sowie Schuldverschreibungen).

MFIs (monetäre Finanzinstitute) (MFIs – monetary financial institutions): Alle Finanzinstitute, die den Geldschöpfungssektor des Euro-Währungsgebiets bilden. Hierzu zählen das Eurosystem, ansässige Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts und alle anderen im Euroraum ansässigen Finanzinstitute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagen substitute im engeren Sinn von anderen Wirtschaftssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinn) Kredite zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Letztere Gruppe umfasst in erster Linie Geldmarktfonds.

MFI-Zinssätze (MFI interest rates): Zinssätze, die von gebietsansässigen Kreditinstituten und sonstigen MFIs (ohne Zentralbanken und Geldmarktfonds) für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften angewendet werden.

Mindestbietungssatz (minimum bid rate): Niedrigster Zinssatz, zu dem Geschäftspartner bei einem Zinstender Gebote abgeben können.

Mindestreservepflicht (reserve requirement): Verpflichtung eines Kreditinstituts, Mindestreserven beim Eurosystem zu unterhalten. Die Erfüllung der Mindestreservepflicht bemisst sich anhand des tagesdurchschnittlichen Mindestreserveguthabens innerhalb einer etwa einmonatigen Mindestreserve-Erfüllungsperiode.

Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets (MFI net external assets): Forderungen des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Gebietsfremden (z. B. in Form von Gold, nicht auf Euro lautenden Banknoten und Münzen, von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebenen Wertpapieren sowie an Gebietsfremde vergebenen Krediten) abzüglich der Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets (wie Einlagen und Repogeschäfte von Gebietsfremden sowie deren Geldmarktfondsanteile und von MFIs des Euroraums begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren).

Offene Stellen (job vacancies): Sammelbegriff für neu geschaffene Stellen, unbesetzte Stellen und Stellen, die in naher Zukunft nicht mehr besetzt sein werden und für die der Arbeitgeber in letzter Zeit aktiv nach geeigneten Kandidaten gesucht hat.

Öffentliche Haushalte (Staat) (general government): Sektor, der laut ESVG 95 gebietsansässige Einheiten umfasst, deren Hauptfunktion darin besteht, nicht marktbestimmte Waren und Dienstleistungen für den Individual- und Kollektivkonsum bereitzustellen und/oder die Einkommen und Vermögen umzuverteilen. Darin enthalten sind die Teilsektoren Zentralstaat, Länder, Gemeinden und Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbszweck, wie beispielsweise öffentliche Unternehmen, zählen nicht zum Staatssektor.

Preisstabilität (price stability): Die Gewährleistung der Preisstabilität ist das vorrangige Ziel des Eurosystems. Der EZB-Rat definiert Preisstabilität als Anstieg des HVPI für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Der EZB-Rat machte außerdem deutlich, dass er beim Streben nach Preisstabilität darauf abzielt, mittelfristig eine Preissteigerungsrate unter, aber nahe der 2 %-Marke beizubehalten.

Referenzwert für das M3-Wachstum (reference value for M3 growth): Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3, die auf mittlere Sicht mit der Gewährleistung der Preisstabilität vereinbar ist. Derzeit beträgt der Referenzwert für das jährliche M3-Wachstum 4 ½ %.

Schuldenquote (öffentliche Haushalte) (debt-to-GDP ratio – general government): Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem BIP zu Marktpreisen. Die Schuldenquote ist Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

Schuldenstand (öffentliche Haushalte) (debt – general government): Bruttoschuldenstand (Einlagen, Kredite und Schuldverschreibungen ohne Finanzderivate) zum Nominalwert am Jahresende nach Konsolidierung innerhalb und zwischen den einzelnen Bereichen des Staatssektors.

Schuldverschreibung (debt security): Versprechen des Emittenten (d. h. des Schuldners), dem Inhaber (Gläubiger) (eine) Zahlung(en) zu einem oder mehreren bestimmten Terminen zu leisten. In der Regel sind Schuldverschreibungen festverzinslich (mit einem Kupon ausgestattet) und/oder werden mit einem Abschlag vom Nennwert verkauft. Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr werden als langfristig eingestuft.

Spitzenrefinanzierungsfazilität (marginal lending facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die die Geschäftspartner nutzen können, um von einer NZB Übernachtkredit gegen notenbankfähige Sicherheiten zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten.

Survey of Professional Forecasters (SPF): Umfrage, die von der EZB seit dem Jahr 1999 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden die gesamtwirtschaftlichen Prognosen einer Gruppe von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Institutionen in der EU in Bezug auf Inflation, reales BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt.

Übriger Kapitalverkehr/übrige Anlagen (other investment): Posten der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus, der die Finanztransaktionen/-positionen gegenüber Gebietsfremden im Zusammenhang mit Handelskrediten, Finanzkrediten und Bankeinlagen sowie sonstigen Aktiva und Passiva umfasst.

Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey – BLS): Umfrage zur Kreditvergabepolitik, die vom Eurosystem seit Januar 2003 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden einer fest vorgegebenen Gruppe von Banken im Euro-Währungsgebiet qualitative Fragen zur Entwicklung der Kreditrichtlinien, der Kreditkonditionen und der Kreditnachfrage sowohl bei Unternehmen als auch bei privaten Haushalten gestellt.

Umfragen der Europäischen Kommission (European Commission surveys): Im Auftrag der Europäischen Kommission in allen EU-Mitgliedstaaten durchgeführte harmonisierte Branchen- und Verbraucherumfragen. Die Fragebögen richten sich an Führungskräfte im verarbeitenden Gewerbe, im Baugewerbe, im Einzelhandel und im Dienstleistungssektor sowie an die Verbraucher. Die Ergebnisse der monatlichen Umfragen werden zu einzelnen Indikatoren zusammengefasst (Vertrauensindikatoren).

Umfragen zum Einkaufsmanagerindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Purchasing Managers' Surveys): Umfragen zur Geschäftslage im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor in einer Reihe von Euro-Ländern, die zur Berechnung von Indizes verwendet werden. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet ist ein gewichteter Indikator, der aus Indizes der Produktion, des Auftragseingangs, der Beschäftigung, der Lieferzeiten der Anbieter und des Einkaufsbestands ermittelt wird. Die Umfrage im Dienstleistungssektor stellt Fragen zur gegenwärtigen und zukünftig erwarteten Geschäftsentwicklung, zu den Auftragsbeständen, zum Neugeschäft, zur Beschäftigung sowie zu den Vorleistungs- und Verkaufspreisen. Der Mehrkomponentenindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Composite Index) ergibt sich aus den kumulierten Umfrageergebnissen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor.

Vermögensübertragungsbilanz (capital account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Vermögensübertragungen sowie den Erwerb/die Veräußerung von immateriellen, nicht produzierten Vermögensgütern zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

Verschuldung (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung) (debt – financial accounts): Kredite, Verbindlichkeiten aus Einlagen, begebene Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften (aufgrund der unmittelbaren Pensionsverpflichtungen der Arbeitgeber gegenüber ihren Arbeitnehmern), die am Ende des Berichtszeitraums zu Marktkursen bewertet werden. Anders als in der jährlichen Berechnung werden Kredite von nichtfinanziellen Sektoren (z. B. Kredite zwischen verbundenen Unternehmen) oder von Banken außerhalb

des Euro-Währungsgebiets in der vierteljährlichen Finanzierungsrechnung mangels verfügbarer Daten nicht erfasst.

Währungsreserven (international reserves): Auslandsforderungen, die den Währungsbehörden schnell verfügbar sind und von ihnen kontrolliert werden, sodass über Devisenmarktinterventionen eine direkte Finanzierung oder Regulierung von Zahlungsbilanzungleichgewichten erfolgen kann. Die Währungsreserven des Euro-Währungsgebiets umfassen nicht auf Euro lautende Forderungen an Ansässige außerhalb des Euroraums sowie Gold, Sonderziehungsrechte und Reservepositionen des Eurosystems beim Internationalen Währungsfonds.

Wechselkursmechanismus II (WKM II) (exchange rate mechanism II – ERM II): Bildet den Rahmen für die wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen den Euro-Ländern und den EU-Mitgliedstaaten, die nicht an der dritten Stufe der WWU teilnehmen.

Wertberichtigung (write-down): Wertminderung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als teilweise uneinbringlich erachtet wird.

Wertpapieranlagen (portfolio investment): Anlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Wertpapieren von Gebietsfremden (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Aktiva) und Anlagen von Gebietsfremden in Wertpapieren von Ansässigen des Euroraums (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Passiva). Darin enthalten sind Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen (Anleihen und Geldmarktpapiere). Transaktionen werden zu den tatsächlich gezahlten oder vereinnahmten Preisen abzüglich Kosten und Provisionen erfasst. Bei den Wertpapieranlagen werden nur Unternehmensbeteiligungen, die weniger als 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts umfassen, verbucht.

Zahlungsbilanz (balance of payments – b.o.p.): Systematische Darstellung der wirtschaftlichen Transaktionen einer Volkswirtschaft mit dem Rest der Welt über einen bestimmten Zeitraum.

Zinsstrukturkurve (yield curve): Grafische Darstellung des Verhältnisses von Zinssatz bzw. Rendite und Restlaufzeit von Schuldverschreibungen mit gleichem Kreditrisiko, aber unterschiedlichen Fälligkeiten zu einem gegebenen Zeitpunkt. Die Steigung der Zinsstrukturkurve lässt sich als die Differenz zwischen den Zinssätzen für zwei ausgewählte Restlaufzeiten berechnen.

Zinstender (variable rate tender): Tendersverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.

ISSN 1561-0292



9 771561 029007