



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

06 | 2008

MONATSBERICHT

01 | 2008

02 | 2008

03 | 2008

04 | 2008

05 | 2008

**06 | 2008**

07 | 2008

08 | 2008

09 | 2008

10 | 2008

11 | 2008

12 | 2008

# MONATSBERICHT JUNI

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK  
DIE ERSTEN ZEHN JAHRE



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



## MONATSBERICHT JUNI 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](http://www.ecb.europa.eu)

**Fax**

+49 69 1344 6000

*Für die Erstellung dieses Monatsberichts ist das Direktorium der EZB verantwortlich. Die Übersetzungen werden von den nationalen Zentralbanken angefertigt und veröffentlicht (deutsche Fassung von der Deutschen Bundesbank, 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 4. Juni 2008.*

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



# INHALT

<b>EDITORIAL</b>	<b>5</b>	<b>STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS</b>	<b>SI</b>
<b>WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN</b>	<b>9</b>	<b>ANHANG</b>	<b>I</b>
Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9	Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
Monetäre und finanzielle Entwicklung	20	Publikationen der Europäischen Zentralbank seit 2007	III
Preise und Kosten	59	<b>GLOSSAR</b>	<b>IX</b>
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	70		
Entwicklung der öffentlichen Finanzen	80		
Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet	89		
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	94		
<b>Kästen:</b>			
1 Gründe für den starken Anstieg der internationalen Nahrungsmittelpreise	10		
2 Jüngste Umschichtungen in den Finanzanlagen privater Haushalte	22		
3 Liquiditätsbedingungen und geldpolitische Geschäfte in der Erfüllungsperiode vom 13. Februar bis 13. Mai 2008	33		
4 Jüngste Entwicklung der Unternehmensgewinne im Euro-Währungsgebiet	43		
5 Ein Vergleich zwischen den Spreads bei der Fremdfinanzierung von Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten	49		
6 Jüngste Entwicklung der Löhne und Arbeitskosten in den einzelnen Wirtschaftssektoren des Euro-Währungsgebiets	65		
7 Jüngste Entwicklung des Arbeitsproduktivitätswachstums im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten	76		
8 Diskretionäre Fiskalpolitik, automatische Stabilisatoren und wirtschaftliche Unsicherheit	85		
9 Technische Annahmen	89		
10 Prognosen anderer Institutionen	93		
11 Neubewertung der Slowakischen Krone im WKM II	97		

## 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 5. Juni 2008 beschloss der EZB-Rat auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Zugleich stellte er fest, dass die Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht weiter zugenommen haben. Seit Herbst vergangenen Jahres haben sich die Teuerungsraten, hauptsächlich aufgrund beträchtlicher Preissteigerungen bei Energie und Nahrungsmitteln, signifikant erhöht. Es wird nun davon ausgegangen, dass die HVPI-Inflation über einen längeren Zeitraum als zuvor gedacht auf einem hohen Niveau bleiben wird. Die mittelfristig bestehenden Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität werden auch durch das weiterhin sehr kräftige Geldmengen- und Kreditwachstum sowie durch die Tatsache bestätigt, dass bei den Bankkrediten bislang keine nennenswerte Angebotsverknappung vorliegt. Gleichzeitig sind die wirtschaftlichen Fundamentaldaten des Eurogebiets solide. Vor diesem Hintergrund betont der EZB-Rat, dass gemäß dem Auftrag der EZB die Gewährleistung der Preisstabilität auf mittlere Sicht ihr vorrangiges Ziel ist. Der EZB-Rat verfolgt alle Entwicklungen sehr genau. Er befindet sich in einem Zustand erhöhter Achtsamkeit. Durch entschlossenes und rechtzeitiges Handeln wird er Zweitrundeneffekte verhindern und sicherstellen, dass die Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht nicht zum Tragen kommen. Der EZB-Rat ist fest entschlossen, zu gewährleisten, dass die mittel- und langfristigen Inflationserwartungen fest auf einem Niveau verankert bleiben, das mit Preisstabilität in Einklang steht.

Was zunächst die wirtschaftliche Analyse betrifft, so übertraf das reale BIP im ersten Vierteljahr 2008 mit einer Wachstumsrate von 0,8 % gegenüber dem Vorquartal deutlich die Erwartungen. In dieser dynamischen Entwicklung spiegeln sich zum Teil temporäre Faktoren wider, insbesondere der in vielen Teilen Europas ungewöhnlich milde Winter, der offenbar der Bautätigkeit Auftrieb verlieh. Die im ersten Vierteljahr verzeichnete hohe Wachstumsrate könnte allerdings im Folgequartal teilweise wieder aufgezehrt werden. Um eine Fehlinterpretation aufgrund ausgesprochen volatiler Quartalsergebnisse zu vermeiden, ist es daher

angemessener, die ersten beiden Jahresviertel 2008 zusammen zu beurteilen.

Im Einklang mit den verfügbaren Prognosen wird erwartet, dass im Jahr 2008 sowohl die Inlands- als auch die Auslandsnachfrage das anhaltende Wachstum des realen BIP im Euroraum stützen werden, wenn auch in geringerem Maß als im Vorjahr. Die Expansion der Weltwirtschaft wird sich den Erwartungen zufolge zwar abschwächen, dabei aber robust bleiben, wobei ihr vor allem das nach wie vor kräftige Wachstum in den aufstrebenden Volkswirtschaften zugute kommt. Von dieser Entwicklung sollte die Auslandsnachfrage im Euro-Währungsgebiet weiter profitieren. Die wirtschaftlichen Fundamentaldaten des Euroraums bleiben solide, und das Eurogebiet weist keine größeren Ungleichgewichte auf. Vor diesem Hintergrund dürfte das Investitionswachstum im Euro-Währungsgebiet weiterhin zum Wirtschaftswachstum beitragen, da die Kapazitätsauslastung robust bleibt und sich die Ertragslage im Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften nachhaltig entwickelt. Darüber hinaus haben sich die Beschäftigung und die Erwerbsbeteiligung beträchtlich erhöht, und die Arbeitslosenquoten sind auf Werte gefallen, die so niedrig sind wie seit 25 Jahren nicht mehr. Diese Entwicklung stützt das verfügbare Einkommen, obgleich die Kaufkraft durch den Einfluss der höheren Energie- und Nahrungsmittelpreise gedämpft wird.

Diese Aussichten kommen auch in den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2008 zum Ausdruck. Diese rechnen mit einem durchschnittlichen Jahreswachstum des realen BIP in einer Bandbreite von 1,5 % bis 2,1 % im Jahr 2008 und von 1,0 % bis 2,0 % im Jahr 2009. Die aktuell prognostizierte Bandbreite des realen BIP-Wachstums im Jahr 2008 liegt im oberen Bereich der Bandbreite, die in den von Experten der EZB erstellten Projektionen vom März 2008 veröffentlicht wurde. Ausschlaggebend hierfür ist vor allem das die Erwartungen übertreffende Ergebnis im ersten Quartal. Für 2009 wurde die projizierte Bandbreite aufgrund des in den letzten Monaten verzeichneten Anstiegs der Rohstoff-

preise nach unten korrigiert. Die Jahreswachstumsraten sind zum gegenwärtigen Zeitpunkt mit besonderer Vorsicht zu interpretieren. Zwar deuten die Jahresraten für 2009 auf ein schwächeres Wachstum hin als für 2008, doch verdecken sie, dass das reale BIP-Wachstum auf Quartalsbasis 2008 eine Talsohle erreichen dürfte, bevor es sich anschließend allmählich wieder erholt. Es ist wichtig, sich dieser Unterscheidung stets bewusst zu sein, um keine falschen Schlüsse hinsichtlich der in den Projektionen enthaltenen Wachstumsdynamik zu ziehen.

Nach Auffassung des EZB-Rats bleibt die Unsicherheit hinsichtlich dieser Aussichten für das Wirtschaftswachstum groß, und die Abwärtsrisiken überwiegen. Diese stehen weiterhin insbesondere im Zusammenhang mit den Finanzmarkturbulenzen, deren Auswirkungen auf die Realwirtschaft negativer ausfallen könnten als angenommen. Abwärtsrisiken ergeben sich ferner aus dem dämpfenden Effekt weiterer unvorhergesehener Erhöhungen der Energie- und Nahrungsmittelpreise auf den Konsum und die Investitionen, aus Bedenken über das Aufkommen von Protektionismusbestrebungen sowie der Möglichkeit unkontrollierter Entwicklungen aufgrund globaler Ungleichgewichte.

Was die Preisentwicklung anbelangt, lag die Jahresänderungsrate der HVPI-Inflation in den vergangenen sieben Monaten nach wie vor bei über 3 %. Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge belief sie sich im Mai 2008 auf 3,6 %. Dies bestätigt den länger anhaltenden derzeitigen Aufwärtssdruck auf die Teuerung im Euroraum, der sich hauptsächlich aus dem deutlichen Anstieg der Preise für Energie- und Nahrungsmittel am Weltmarkt in den vergangenen Monaten ergibt.

Mit Blick auf die Zukunft dürfte die jährliche HVPI-Inflationsrate angesichts der aktuellen Preise der Terminkontrakte für diese Rohstoffe noch eine gewisse Zeit über 3 % liegen und sich im Jahresverlauf 2009 wohl nur allmählich abschwächen. Somit befindet sich der Euroraum gegenwärtig in einer lang andauernden Phase hoher jährlicher Preissteigerungsraten, die länger anhalten dürfte als bisher angenommen.

Dieser Einschätzung entsprechend projizieren die Experten des Eurosystems eine durchschnittliche jährliche HVPI-Inflation in Höhe von 3,2 % bis 3,6 % in diesem Jahr und von 1,8 % bis 3,0 % im Jahr 2009. Im Vergleich zu den von Experten der EZB erstellten Projektionen vom März 2008 sind die projizierten Bandbreiten für die Inflation in den Jahren 2008 und 2009 deutlich höher, was in erster Linie auf die gestiegenen Öl- und Nahrungsmittelpreise und zunehmend auch auf den Inflationsdruck im Dienstleistungssektor zurückzuführen ist.

In diesem Zusammenhang ist es wichtig, sich die Bedingtheit der von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen vor Augen zu führen. Die Projektionen beruhen auf einer Reihe von Annahmen, die rein technischer Natur sind und nicht mit politischen Intentionen zusammenhängen. So liegen den technischen Annahmen für die kurzfristigen Zinssätze die Markterwartungen von Mitte Mai zugrunde. Im Übrigen ist darauf hinzuweisen, dass sich die Projektionen auf die Annahme stützen, dass die jüngste Dynamik der Preise für Rohöl und andere Rohstoffe im Einklang mit den Preisen für Terminkontrakte über den Projektionszeitraum hinweg abnehmen wird. Eine weitere entscheidende Annahme besteht darin, dass bei den Löhnen keine breit angelegten Zweitrundeneffekte auftreten werden.

Nach Auffassung des EZB-Rats bleiben die Aussichten für die Preisentwicklung auf die für die Geldpolitik relevante mittlere Frist mit deutlichen Aufwärtsrisiken behaftet, die weiter zugenommen haben. Diese Risiken umfassen vor allem die Möglichkeit weiterer Preissteigerungen bei Energie und Nahrungsmitteln sowie potenzielle Erhöhungen der administrierten Preise und indirekten Steuern über das bislang vorhergesehene Maß hinaus. Große Bedenken bestehen auch darüber, dass vom Lohn- und Preissetzungsverhalten zusätzlicher Inflationsdruck ausgehen könnte. Die Preissetzungsmacht von Unternehmen, insbesondere in Marktsegmenten mit geringem Wettbewerb wie zum Beispiel in Teilen des Dienstleistungssektors, könnte größer sein als derzeit angenommen. Ferner könnte sich das Lohnwachstum angesichts einer hohen Kapazi-

tätsauslastung, der angespannten Lage am Arbeitsmarkt und der Gefahr von Zweitrundeneffekten stärker als erwartet beschleunigen. Der EZB-Rat verfolgt die Tarifverhandlungen und das Preissetzungsverhalten im Eurogebiet mit besonderer Aufmerksamkeit.

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. Alle Beteiligten, sowohl die im privaten als auch jene im öffentlichen Sektor, müssen ihrer Verantwortung gerecht werden. Bei der Lohnbildung sollten daher die Produktivitätsentwicklung, die nach wie vor hohe Arbeitslosigkeit in vielen Volkswirtschaften und die preisliche Wettbewerbsposition berücksichtigt werden. Eine moderate Erhöhung der Arbeitskosten ist insbesondere in jenen Ländern erforderlich, deren preisliche Wettbewerbsfähigkeit in den vergangenen Jahren nachgelassen hat. Durch höhere Energie- und Nahrungsmittelpreise bedingte, breit angelegte Zweitrundeneffekte auf das Preis- und Lohnsetzungsverhalten sind zu vermeiden. In diesem Zusammenhang ist der EZB-Rat über das Vorhandensein von Lohnregelungen besorgt, bei denen die Nominallöhne an die Verbraucherpreise gebunden sind. Eine solche Anbindung birgt das Risiko, dass aufwärts gerichtete 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. Das jährliche M3-Wachstum blieb im April – gestützt durch die anhaltend hohe Zunahme der MFI-Kredite an den privaten Sektor – sehr kräftig. Die Auswirkungen der flachen Zinsstrukturkurve und andere temporäre Faktoren deuten zwar darauf hin, dass das Jahreswachstum von M3 die Grunddynamik der monetären Expansion nach wie vor überzeichnet. Allerdings bestätigt sich bei einer umfassenden Beurteilung der jüngsten Daten

selbst unter Berücksichtigung dieser Effekte, dass die Grunddynamik des Geldmengen- und Kreditwachstums dynamisch bleibt.

Die Jahreswachstumsrate von M1 hat sich in den letzten Monaten weiter abgeschwächt. In dieser Entwicklung spiegeln sich höhere Kurzfristzinsen wider, die zu weiteren Umschichtungen von täglich fälligen Einlagen zu Termineinlagen beitragen. Das langsamere Wachstum der Kreditgewährung an private Haushalte ist auch auf die dämpfenden Auswirkungen der gestiegenen Kurzfristzinsen sowie die Abkühlung an den Wohnimmobilienmärkten in mehreren Regionen des Euroraums zurückzuführen. Der Anstieg der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ist allerdings nach wie vor sehr robust. Wenngleich angesichts der sich verschärfenden Finanzierungsbedingungen und des langsameren Wirtschaftswachstums in Zukunft ein Rückgang zu erwarten ist, lag das Jahreswachstum der Aufnahme von Bankkrediten durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet im April 2008 bei 14,9 %, und die Kreditzuflüsse waren in den letzten Monaten kräftig.

Die monetäre Analyse hat die notwendige mittelfristige Ausrichtung der Geldpolitik im Umfeld der anhaltenden Finanzmarkturbulenzen gestützt. Aus dieser Perspektive betrachtet, deuten die Ergebnisse der monetären Analyse darauf hin, dass auf längere Sicht Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität bestehen. Außerdem legt die eingehende Beurteilung der Gegenposten der Geldmenge nahe, dass das Angebot an Bankkrediten für private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften bislang nicht wesentlich von den Turbulenzen an den Finanzmärkten beeinträchtigt worden ist.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Ergebnisse der monetären Analyse eindeutig die Einschätzung bestätigt, dass angesichts des sehr kräftigen Geldmengen- und Kreditwachstums und der Tatsache, dass bei den Bankkrediten bislang keine nennenswerte Angebotsverknappung aufgetreten ist, auf mittlere Sicht die Aufwärtsrisiken für die Preisstabi-



tät überwiegen. In der Tat hat der EZB-Rat festgestellt, dass die Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht weiter zugenommen haben. Die wirtschaftlichen Fundamentaldaten des Euro-raums sind solide, und die jüngsten gesamtwirtschaftlichen Daten deuten weiterhin auf ein gemäßigtes, aber anhaltendes Wachstum des realen BIP hin. Vor diesem Hintergrund verfolgt der EZB-Rat alle Entwicklungen sehr genau. Er befindet sich in einem Zustand erhöhter Achtsamkeit. Durch entschlossenes und rechtzeitiges Handeln wird der EZB-Rat das Auftreten von Zweit-rundeneffekten verhindern und sicherstellen, dass die Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht nicht zum Tragen kommen. Es ist von entscheidender Bedeutung, die mittel- und langfristigen Inflationserwartungen fest auf einem Niveau zu verankern, das mit Preisstabilität in Einklang steht.

Was die Finanzpolitik betrifft, so begrüßt der EZB-Rat die Ergebnisse der Orientierungsdebatte der Minister der Eurogruppe über die Finanzpolitik im Euro-Währungsgebiet, die am 13. Mai 2008 stattfand. In vielen Ländern des Euro-raums müssen die Regierungen noch weit-aus ehrgeizigere Maßnahmen ergreifen, um ihre länderspezifischen mittelfristigen Haushaltsziele bis spätestens 2010, dem im April 2007 in Berlin zugesagten Datum, zu erreichen. Das Erreichen und Beibehalten strukturell solider Haushaltspositionen ist unerlässlich, um Spielraum für das freie Wirken der automatischen Stabilisatoren in allen Ländern des Eurogebiets zu schaffen, und wird bei der Vorbereitung auf die durch die Bevölkerungsalterung auftretenden Haushaltsbelastungen helfen. Das ständige Bemühen um eine umsichtige und effiziente Finanzpolitik würde ebenfalls dazu beitragen, den derzeitigen Inflationsdruck zu begrenzen sowie das Wachstums- und Beschäftigungspotenzial zu vergrößern.

Im Hinblick auf die Strukturreformen bekräftigt der EZB-Rat erneut seine uneingeschränkte Unterstützung aller Anstrengungen zur Intensivierung des Wettbewerbs, zur Steigerung der Produktivität und zur Förderung der Marktflexibilität. Vor dem Hintergrund eines deutlichen

Anstiegs der internationalen Nahrungsmittelrohstoffpreise würde ein Abbau von Wettbewerbshindernissen auf den verschiedenen Stufen der Versorgungskette im Nahrungsmittel-einzelhandel und -vertrieb den europäischen Verbrauchern in Form geringerer Preise zugute kommen. Der derzeitige „Gesundheitscheck“ der Gemeinsamen Agrarpolitik der EU wird ebenso begrüßt wie die Anstrengungen zur Begrenzung des Preisauftriebs bei landwirtschaftlichen Erzeugnissen durch die Biokraftstoff-Politik. Ein erfolgreicher Abschluss der Doha-Verhandlungsrunde über den weltweiten Handel sollte auch zu einem besseren Funktionieren des Welthandels im Allgemeinen und der Agrarmärkte in Europa und weltweit im Besonderen beitragen. Steuerpolitische Maßnahmen sind nicht dazu geeignet, steigenden Preisen für Rohstoffe – ob Rohöl oder andere Rohstoffe – zu begegnen, da dies falsche Signale an Produzenten wie Verbraucher senden und zu Marktverzerrungen führen würde.

# WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

## I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

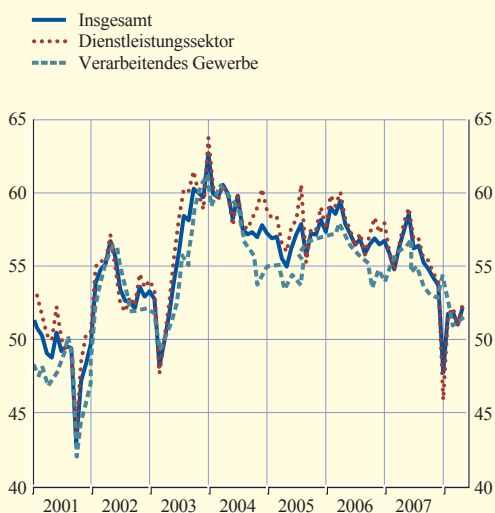
Die Anspannungen an den Finanzmärkten haben die Weltwirtschaft in den vergangenen Monaten weiter belastet. Die sich ausweitende konjunkturelle Abschwächung in den Vereinigten Staaten und die weltweiten Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen haben in wichtigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften zu einer Wachstumsverlangsamung geführt, während die relativ robuste Inlandsnachfrage in den Schwellenländern insgesamt zur Stützung der globalen Expansion beitrug. Zugleich blieb der Inflationsdruck auf internationaler Ebene hoch und wurde durch kräftige Erhöhungen der Preise für Rohöl und sonstige Rohstoffe verstärkt. Insgesamt überwiegen in Bezug auf die globalen Wachstumsaussichten nach wie vor die Abwärtsrisiken.

### I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Die Anspannungen an den Finanzmärkten haben die Weltkonjunktur in den vergangenen Monaten weiter belastet, wenngleich sich einzelne Marktsegmente in letzter Zeit offenbar wieder etwas beruhigt haben. Die aktuellen Daten aus den Vereinigten Staaten lassen auf eine Ausweitung der konjunkturellen Schwäche über den Wohnimmobilienmarkt hinaus schließen. In Verbindung mit den internationalen Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen hatte dies in wichtigen Industrieländern eine Verlangsamung des Wirtschaftswachstums zur Folge. Gleichzeitig wurde die Weltwirtschaft weiterhin relativ gut durch die robuste Inlandsnachfrage in den Schwellenländern gestützt. Obwohl die wirtschaftliche Aktivität in diesen Volkswirtschaften ebenfalls etwas nachlässt, trägt sie erheblich zum weltweiten BIP-Wachstum bei. Gleichwohl hat sich das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets im Einklang mit der allgemeinen weltweiten Konjunkturabkühlung im vergangenen Quartal weiter abgeschwächt. Dies stimmt auch mit den Umfrageergebnissen zu den weltweiten Geschäftsbedingungen überein. Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion in der Gesamtindustrie belief sich im Mai auf 52,2 Zähler und lag so deutlich unter seinem langfristigen Durchschnitt. Damit befindet er sich immer noch leicht über dem Schwellenwert von 50 Punkten zwischen wirtschaftlicher Expansion und Kontraktion und zeigt eine moderate Expansion der globalen Konjunktur sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor an (siehe Abbildung 1).

Abbildung 1 Globaler EMI für die Produktion

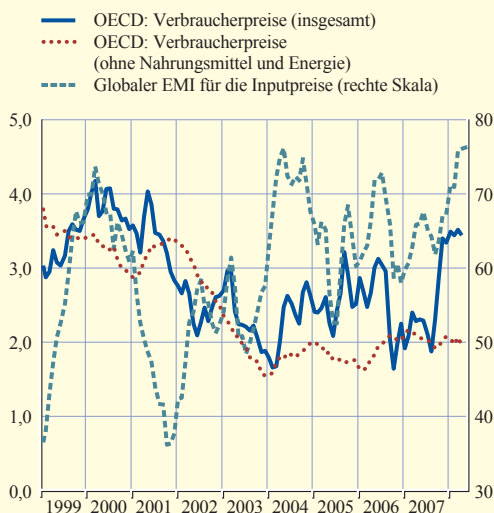
(Diffusionsindex; saisonbereinigt)



Quelle: NTC Economics.

Abbildung 2 Internationale Preisentwicklung

(Monatswerte; Veränderung gegen Vorjahr in %; Diffusionsindex)



Quellen: OECD und NTC Economics.

Der weltweite Inflationsdruck hat aufgrund kräftiger Preissteigerungen bei Rohöl und sonstigen Rohstoffen im zweiten Quartal weiter zugenommen. Vor diesem Hintergrund wird in Kasten 1 eingehend erörtert, welche Faktoren dem jüngsten Anstieg der Nahrungsmittelpreise zugrunde liegen. Der Gesamtindex der Verbraucherpreise in den OECD-Ländern blieb im bisherigen Jahresverlauf bis April 2008 insgesamt auf einem erhöhten Niveau von 3,4 %. Dies entspricht in etwa dem Durchschnitt der vorangegangenen drei Monate. In den Schwellenländern war der Preisauftrieb sogar noch stärker zu spüren. In einigen Ländern Asiens und Lateinamerikas lag die Gesamtinflation in den letzten Monaten bei über 8 %. Ohne Nahrungsmittel und Energie legten die Verbraucherpreise in den OECD-Ländern im bisherigen Jahresverlauf bis April um 2,0 % zu (siehe Abbildung 2). Umfrageergebnisse deuten kurzfristig auf einen anhaltenden Preisauftrieb hin, da sich der Kostendruck – gemessen am globalen Einkaufsmanagerindex für die Vorleistungspreise – im April verstärkte und ein neues Umfragehoch erreichte.

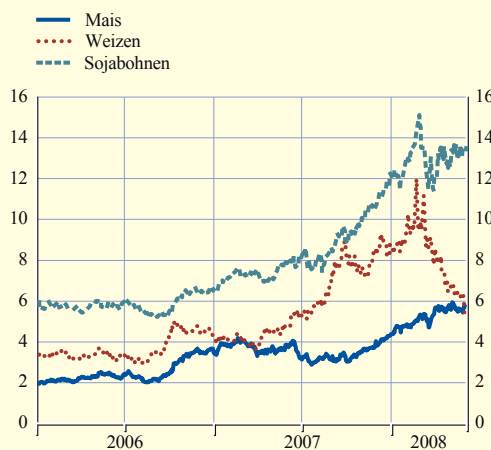
### Kasten 1

#### GRÜNDE FÜR DEN STARKEN ANSTIEG DER INTERNATIONALEN NAHRUNGSMITTELPREISE

Der starke Anstieg der internationalen Rohstoff- und insbesondere der Nahrungsmittelpreise hat eine Debatte über die dafür maßgeblichen Faktoren und über die Aussichten für die künftige Entwicklung ausgelöst. Seit Anfang 2006 haben sich die Preise für Mais annähernd verdreifacht und für Weizen mehr als verdoppelt; Sojabohnen haben sich um über 80 % verteuert. Während sich Nahrungsmittel zunächst auf recht breiter Front verteuerten, verläuft die Preisentwicklung in letzter Zeit nicht mehr synchron: So zogen die Maispreise seit März 2008 weiter an, während die Preise für Sojabohnen relativ volatil waren, aber unterhalb ihrer Spitzenwerte blieben, und die Preise für Weizen kräftig nachgaben (siehe Abbildung A). Über einen langen Zeitraum gesehen ergeben sich zwei wichtige Faktoren. Zum einen stellt die Erhöhung der weltweiten Nahrungsmittelpreise – insbesondere in realer Betrachtung – eine teilweise Umkehr des in den vergangenen Jahrzehnten beobachteten trendmäßigen Rückgangs dar, und zum anderen sind die realen

Abbildung A Preise für Mais, Weizen und Sojabohnen

(in USD/Bushel)



Quelle: Bloomberg.

Abbildung B Preise für Nahrungs- und Genussmittel

(Index: 2000 = 100)



Quellen: HWWI, Bureau of Labor Statistics (BLS) der USA.  
Anmerkung: Die realen Preise sind mit dem VPI der USA deflationiert.

Nahrungsmittelpreise nach wie vor deutlich niedriger als zumeist in den Achtzigerjahren (siehe Abbildung B). Gleichwohl sind die inländischen Einzelhandelspreise für Nahrungsmittel in allen Ländern starkem Aufwärtsdruck ausgesetzt, da sich der am Weltmarkt verzeichnete Anstieg der Nahrungsmittelpreise entlang der gesamten Versorgungskette fortsetzt. Hiervon stark betroffen ist die Inflationsentwicklung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften und mehr noch in den Schwellenländern, in denen die Nahrungsmittelpreise ein höheres Gewicht im Warenkorb besitzen und sich entsprechende Preissteigerungen für private Haushalte mit geringem Einkommen besonders schmerzlich bemerkbar machen.

Neben den weltweiten demografischen Veränderungen, die eine allmähliche Zunahme der Nachfrage nach Nahrungsmitteln implizieren, hängt die jüngste Verteuerung der Nahrungsmittelrohstoffe offenbar eng mit anderen strukturellen Nachfragedeterminanten zusammen; hierzu gehören etwa veränderte Ernährungsgewohnheiten in den rasch wachsenden Schwellenländern infolge schnell steigender Einkommen sowie eine verstärkte Nachfrage nach Biokraftstoffen in den Industrieländern. Die Preiseffekte dieser nachfrageseitigen Faktoren werden verschärft durch die mit einer Angebotsausweitung in Marktsegmenten mit stark wachsender Nachfrage verbundenen Schwierigkeiten sowie den Störungen aufgrund ungünstiger Witterungsbedingungen.

Einer der wichtigsten strukturellen Faktoren auf der Nachfrageseite resultiert aus den sich wandelnden Ernährungsgewohnheiten in den dynamisch expandierenden Schwellenmärkten. Einhergehend mit dem kräftigen Einkommenszuwachs hat sich der Nahrungsmittelkonsum in wichtigen Schwellenländern allmählich von kohlenhydratreichen Grundnahrungsmitteln auf stark eiweißhaltige Lebensmittel verlagert. Beispielsweise nahm der Fleischverbrauch in den Nicht-OECD-Ländern von 1995 bis 2006 um rund 40 % zu. Die starken Auswirkungen auf die Nachfrage nach Nahrungsmittelrohstoffen ergeben sich vor allem daraus, dass für die Herstellung von Fleisch erhebliche Mengen getreidehaltigen Tierfutters benötigt werden. Da allgemein erwartet wird, dass die Schwellenmärkte ihren raschen Aufholprozess fortsetzen werden, dürfte dieser Trend nicht so bald zum Stillstand kommen.

Die Produktion von Biokraftstoffen ist eine weitere wichtige Determinante der nachfragebedingten Anspannung an den Agrarmärkten. Gestützt durch einschlägige Fördermaßnahmen der Regierungen legte die Produktion in den letzten Jahren weltweit außergewöhnlich stark zu. Am stärksten wurde die Produktionsausweitung von einem kräftigen Anstieg der Ethanolherstellung in den Vereinigten Staaten und dem damit verbundenen Einsatz von Mais beeinflusst. Die hierfür benötigte Menge an Land und Anbaupflanzen ist beachtlich. In den Vereinigten Staaten, dem weltweit größten Maisexporteur, entfiel 2006 rund ein Fünftel der Maisproduktion (rund 55 Millionen Tonnen) auf die Biokraftstoffherstellung; dies entspricht fast der in den Jahren 2006/2007 von den USA exportierten Menge an Mais. Die gestiegene Nachfrage nach Mais wirkte sich auch auf die Angebots- und Nachfragebedingungen einiger Ersatzpflanzen (z. B. Weizen und Sojabohnen) aus. Höhere Preise stellten einen Anreiz dar, die Maispflanzungen auf Kosten von Ersatzpflanzen auszuweiten, was ebenfalls zu einem Aufwärtsdruck auf deren Preise beitrug. Marktspekulationen vor dem Hintergrund einer weltweit reichlichen Liquiditätsausstattung wurden zwar häufig als zusätzlicher nachfrageseitiger Faktor für das Entstehen von Preisdruck angeführt, doch lässt sich ihr potenzieller Einfluss auf die jüngsten Preissteigerungen nur schwer quantifizieren.

Auf der Angebotsseite sind die Transportkosten und die Kosten für die energieintensiv erzeugten Düngemittel im Zuge der Energieverteuerung gestiegen, wodurch sich die Grenzkosten für die

pflanzliche Erzeugung insgesamt erhöhten und die Nahrungsmittelpreise Auftrieb erhielten. Auch witterungsbedingte Produktionsausfälle spielten eine wichtige Rolle. Besonders in Australien wurde in den vergangenen Jahren aufgrund schwerer Dürren deutlich weniger Weizen geerntet. Da sich die diesjährige Weizenernte den Prognosen zufolge wieder kräftig verbessern wird, sind die Preise bereits merklich gesunken. Auf längere Sicht beinhaltet eine mögliche Häufung extremer Wetterereignisse vor dem Hintergrund der klimatischen Veränderungen jedoch ein strukturelles Abwärtsrisiko für die Agrarproduktion und dementsprechend ein Aufwärtsrisiko für die Preise. Schließlich haben auch protektionistische Maßnahmen, die häufig auf eine Drosselung der Rohstoffexporte abzielen, die internationalen Nahrungsmittelpreise in den letzten Monaten mehr und mehr beeinflusst.

Im Gegensatz zu anderen Rohstoffen (wie Öl und Metallen) reagierte das Angebot an Nahrungsmittelrohstoffen im historischen Vergleich recht elastisch auf die Preisänderungen. Es gibt grundsätzlich genügend ungenutzte Flächen, die als Ackerland verwendet und zur Deckung des steigenden globalen Getreidebedarfs eingesetzt werden könnten. Kurzfristig wird eine derartige Angebotsreaktion allerdings durch institutionelle Faktoren behindert. Qualität und Eignung des Landes dürften mit der Ausdehnung der Ackerflächen abnehmen. Zudem weisen die meisten Länder mit ungenutzten Bodenflächen infrastrukturelle Unzulänglichkeiten auf, und in manchen Ländern mit reichlich vorhandenem potenziellem Ackerland erschwert politische Instabilität eine effiziente Agrarproduktion. Darüber hinaus kommt es häufig zu einem Zielkonflikt zwischen einer Steigerung der landwirtschaftlichen Erzeugung, dem Erhalt natürlicher Ressourcen (Regenwälder, Wasser), der Urbanisierung und sonstigen Verwendungen (z. B. Viehzucht). Auf längere Sicht könnte die stärkere Nachfrage nach Nahrungsmittelrohstoffen auch durch eine höhere Produktivität in der Landwirtschaft gedeckt werden. Zwar sind die Ertragszuwächse im vergangenen Jahrzehnt deutlich gesunken, doch verfügen die Schwellenländer noch über beträchtlichen Spielraum, da sie neuere Technologien einsetzen und so allmählich ein Ertragsniveau erreichen können, das mit jenem der fortgeschrittenen Volkswirtschaften erreichbar ist.

Die Aussichten für die Nahrungsmittelpreise am Weltmarkt bleiben insgesamt höchst unsicher. Inwieweit sich der offenkundig weiterhin zunehmende Nachfragedruck tatsächlich in neuerlichen Preissteigerungen niederschlägt, hängt wesentlich von der Angebotsreaktion sowie den Fortschritten in der landwirtschaftlichen Forschung und den Auswirkungen der globalen Erwärmung ab. Nach heutigem Kenntnisstand sind daher sehr unterschiedliche Ergebnisse denkbar.

Auf europäischer Ebene wurden im Rahmen der Gemeinsamen Agrarpolitik (GAP) verschiedene Maßnahmen ergriffen, um die Folgen der Nahrungsmittelverteuerung abzumildern. Hierzu zählen eine Aussetzung der Getreideeinfuhrzölle und der obligatorischen Flächenstilllegungsrate, eine Erhöhung der Milchquoten sowie der Verkauf von Interventionsbeständen. Mittel- bis langfristig könnte das Nahrungsmittelangebot durch eine weitere Verbesserung der marktwirtschaftlichen Ausrichtung der Landwirtschaft, die die Tragfähigkeit der Biokraftstoff-Politik und einen Anstieg des Produktivitätswachstums gewährleistet, gestützt werden. Außerdem wurde im Zuge der von der Europäischen Kommission eingeleiteten Überprüfung der Gemeinsamen Agrarpolitik angeregt, die obligatorische Flächenstilllegungsrate mit sofortiger Wirkung endgültig abzuschaffen, die Milchquoten bis 2015 schrittweise auslaufen zu lassen und Marktinterventionen bei den meisten Getreidesorten zu unterlassen. Auf nationaler Ebene schließlich sollten die Wettbewerbsstrukturen im Nahrungsmittel Einzelhandel und -vertrieb gestärkt werden.

## VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten blieb das Tempo der wirtschaftlichen Expansion im ersten Quartal 2008 erhalten. Vorläufigen Schätzungen zufolge legte das reale BIP auf das Jahr hochgerechnet um 0,9 % gegenüber dem Vorquartal zu, verglichen mit 0,6 % im letzten Jahresviertel 2007. Der größte Wachstumsbeitrag ging vom Außenhandel aus, der 0,8 Prozentpunkte zum annualisierten BIP-Anstieg beisteuerte und eine geringfügige Kontraktion im Bereich der inländischen Endnachfrage mehr als wettmachte. Die Komponenten der Inlandsnachfrage weisen auf einen weiteren Rückgang der Steigerungsrate bei den privaten Konsumausgaben (auf annualisiert 1,0 % nach 2,3 % im Dreimonatszeitraum zuvor) sowie auf eine Abschwächung der privaten Anlageinvestitionen um 7,8 % hin. Die Wohnungsbauminvestitionen verringerten sich im ersten Quartal 2008 auf das Jahr gesehen um 25,5 % und sanken damit auf Quartalsbasis so stark wie seit Beginn der derzeitigen Anpassungen am Wohnimmobilienmarkt nicht mehr.

Was die Preisentwicklung angeht, so blieb die am VPI gemessene jährliche Teuerungsrate aufgrund der jüngsten Energie- und Nahrungsmittelpreissteigerungen auf einem erhöhten Niveau. Die jährliche Gesamtinflation ging nach einem Sechsmonatsdurchschnitt von 4,1 % geringfügig auf 3,9 % im April zurück. Die seit Anfang 2008 zu beobachtende Verlangsamung spiegelt eine unter anderem durch Basiseffekte bedingte leichte Abschwächung des jährlichen Anstiegs der Energiepreise wider. Die Jahresteuerrate der Verbraucherpreise ohne Nahrungsmittel und Energie lag im April bei 2,3 % und war damit 0,1 Prozentpunkte geringer als im März.

In der Vorausschau ist davon auszugehen, dass die Konjunktur im Jahresverlauf 2008 verhalten bleibt. Die Wachstumsaussichten werden von anhaltend ungünstigen Entwicklungen im Immobiliensektor sowie einer Verschärfung der Finanzierungsbedingungen beeinträchtigt. Die Konsumausgaben dürften perspektivisch schwach bleiben, da die höheren Ölpreise das Realeinkommen der privaten Haushalte schmälern und von den sinkenden Hauspreisen weitere negative Vermögenseffekte ausgehen dürften. Im Jahresverlauf ist dann allerdings mit einigen positiven Impulsen zu rechnen, die sich aus der geldpolitischen Lockerung und einem vorübergehenden Schub infolge des finanzpolitischen Maßnahmenpakets ergeben. Auf ihrer Sitzung am 29./30. April korrigierten der Offenmarktausschuss und die Gouverneure der Federal Reserve sowie die Präsidenten der Zentralbanken ihre Projektionen für das reale BIP-Wachstum im Jahr 2008 auf einen Mittelwert von 0,3 % bis 1,2 % nach unten (gemessen an den Jahreswachstumsraten des vierten Quartals). Den Projektionen des Offenmarktausschusses zufolge wird die Gesamtinflation wegen der Steigerungen der Rohöl- und sonstigen Rohstoffpreise auf kurze Sicht erhöht bleiben. Zugleich schätzt er einen etwaigen Anstieg der Inflationserwartungen als größtes Aufwärtsrisiko für die Inflationssichten ein.

Nachdem der Offenmarktausschuss den Zielzinssatz für Tagesgeld am 18. März um 75 Basispunkte zurückgenommen hatte, beschloss er am 30. April eine neuerliche Senkung um 25 Basispunkte auf 2,0 %. Mit diesem Zinsschritt wurde der Zielzinssatz für Tagesgeld seit September 2007 um insgesamt 3,25 Prozentpunkte verringert. Darüber hinaus kündigte das Federal Reserve System weitere geldpolitische Maßnahmen zur Verbesserung der Marktliquidität an; hierzu zählten eine Erhöhung des Volumens der Term Auction Facility, eine Ausweitung der Sicherheiten, die im Rahmen der Term Securities Lending Facility zugelassen sind, sowie eine Ausweitung der befristeten wechselseitigen Währungsvereinbarungen mit der Europäischen Zentralbank und der Schweizerischen Nationalbank.

## JAPAN

In ihrer jüngsten Schätzung revidierte die japanische Regierung die BIP-Zahlen für das Schlussquartal 2007 von 0,9 % auf 0,6 % nach unten und bestätigte damit die am Jahresende 2007 beobachtete Verlangsamung. Ersten vorläufigen Datenveröffentlichungen zufolge stieg das reale BIP allerdings

im ersten Jahresviertel 2008 um 0,8 % gegenüber dem Vorquartal. Das Wirtschaftswachstum wurde durch eine kräftige Ausweitung der Exporte (um 4,5 % im Quartalsvergleich) und durch nachhaltige private Konsumausgaben getragen, die um 0,8 % zunahmen. Die Wohnungsbauinvestitionen erholten sich nach dem Rückgang im letzten Jahr, der der Neuregelung des „Building Standard Law“ zuzuschreiben war, wieder. Die privaten Investitionen im Nichtwohnungsbau schwächten sich im ersten Jahresviertel 2008 dagegen um 0,9 % ab, während die Importe mit 2,0 % kräftig expandierten und dadurch den positiven Beitrag der anderen Komponenten des BIP minderten.

Der Anstieg der Verbraucherpreise, der sich zu Jahresbeginn infolge einer Verteuerung der Rohstoffimporte beschleunigt hatte, schwächte sich in jüngster Zeit wieder ab. Die VPI-Teuerungsrate sank von 1,2 % im März auf 0,8 % im April (siehe Abbildung 3), nachdem eine vorübergehende Erhöhung der Benzinsteuern wieder zurückgenommen worden war. Die jährliche Veränderung des VPI ohne frische Nahrungsmittel ging im April ebenfalls zurück, und zwar auf 0,9 % gegenüber 1,2 % im März. Zugleich nahm der VPI ohne Nahrungsmittel und Energie im April auf Jahressicht um 0,1 % ab.

Wie schon in den vorherigen Sitzungen dieses Jahres beschloss die Bank von Japan auf ihrer letzten Sitzung am 20. Mai 2008, den Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld unverändert bei 0,50 % zu belassen.

Mit Blick auf die Zukunft deuten die Anzeichen einer Abschwächung in der Industrie und das schwindende Vertrauen gepaart mit dem rückläufigen Wachstum der Unternehmensinvestitionen und der Abschwächung der weltweiten Handelsaktivitäten darauf hin, dass sich die Konjunktur in den kommenden Quartalen abkühlen könnte.

#### VEREINIGTES KÖNIGREICH

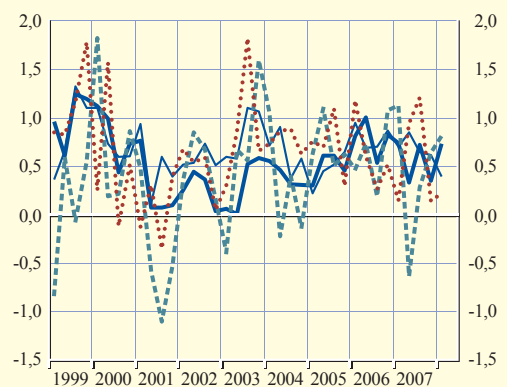
Im Vereinigten Königreich hat sich das BIP-Wachstum verringert, und die Teuerung nach dem HVPI zog an. Die vierteljährliche Wachstumsrate verlangsamte sich im vergangenen Jahr allmählich. Im ersten Quartal 2008 lag sie bei 0,4 % und damit deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt von 0,7 % (siehe Abbildung 3); der private Konsum erhöhte sich allerdings stark (um 1,3 %). Dieses Ergebnis scheint von den kräftigen Umsätzen im Januar und Februar bestimmt worden zu

**Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern**

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

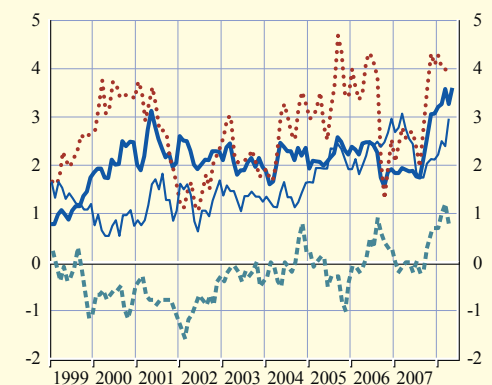
#### Produktionswachstum<sup>1)</sup>

(Veränderung gegen Vorquartal in %; Quartalswerte)



#### Inflationsraten<sup>2)</sup>

(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.

sein, wengleich die Einzelhandelsumsätze in den beiden Folgemonaten sanken. Diese Entwicklung und die Verschlechterung der Indikatoren des Verbrauchervertrauens lassen vermuten, dass das Wachstum der privaten Konsumausgaben im zweiten Quartal dieses Jahres schwächer ausfallen wird. Die Konjunkturindikatoren für den Wohnimmobilienmarkt (Hypothekenzusagen, Baugrundbesichtigungen und Reservierungen) waren in den letzten Monaten rückläufig und lagen merklich unter dem langfristigen Durchschnitt.

Die HVPI-Teuerungsrate hat sich seit Anfang 2008 erhöht und erreichte im April 3,0 %. Dieser Anstieg ging in erster Linie von den gestiegenen Energie- und Nahrungsmittelpreisen aus. Doch auch die Erzeuger- und Importpreise legten in diesem Zeitraum zu. Dagegen haben sich die Hauspreise in den letzten Monaten verringert, wodurch das jährliche Wachstum der Wohnimmobilienpreise im April negativ wurde.

Der geldpolitische Ausschuss der Bank of England hat seinen Leitzins seit Februar zweimal um insgesamt 50 Basispunkte zurückgenommen, sodass sich der Zinssatz nun auf 5,00 % beläuft.

Für die nähere Zukunft ist davon auszugehen, dass die Wachstumsdynamik aufgrund einer Straffung der Kreditkonditionen, eines geringeren Anstiegs der Realeinkommen, negativer Vermögenseffekte infolge der fallenden Haus- und Aktienpreise sowie einer schwächeren Auslandsnachfrage weiter nachlässt. Zugleich wird erwartet, dass die Inflation aufgrund der anziehenden Energie- und Importpreise kurzfristig zunimmt.

#### ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER

In den anderen EU-Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets zeigte sich das Wirtschaftswachstum in den vergangenen Quartalen uneinheitlich. Die Inflation nahm in den letzten Monaten in allen Ländern erheblich zu, wofür vor allem die steigenden Nahrungsmittel- und Energiepreise verantwortlich waren.

In Schweden entwickelte sich das vierteljährliche BIP-Wachstum 2007 verhältnismäßig stabil; es lag knapp unter dem langfristigen Durchschnitt von 0,8 %, schwächte sich im ersten Quartal 2008 aber auf 0,4 % ab. Dänemark wies ein volatiles Quartalswachstum auf, das den langfristigen Durchschnitt von 0,5 % tendenziell überschritt, im Schlussquartal 2007 allerdings nur bei 0,3 % lag. Die Wachstumsdynamik dürfte in beiden Ländern auf kurze Sicht weitgehend beständig sein. Sowohl in Schweden als auch in Dänemark erhöhten sich zwar im ersten Vierteljahr 2008 die Einzelhandelsumsätze, doch gaben die Vertrauensindikatoren für die Verbraucher und den Einzelhandel in den letzten Monaten nach. Die am HVPI gemessene Inflation stieg seit Ende 2007 jeweils kräftig an: Im April betrug sie in Dänemark 3,4 % und in Schweden 3,2 %. Für die nähere Zukunft ist davon auszugehen, dass sich die Inflation auf diesem erhöhten Niveau hält. Am 13. Februar 2008 hob die Sveriges Riksbank den Reposatz um 25 Basispunkte auf 4,25 % an. Seit Juni 2007 wurde dieser Zinssatz damit um insgesamt 100 Basispunkte heraufgesetzt. Die Danmarks Nationalbank erhöhte ihre Leitzinsen am 16. Mai – erstmals seit einem Jahr – um 10 Basispunkte auf 4,35 %.

In drei der vier größten mittel- und osteuropäischen Länder – der Tschechischen Republik, Polen und Rumänien – wuchs das BIP 2007 kräftig und beschleunigte sich im Schlussquartal des Jahres weiter. In der Tschechischen Republik und Polen deutet die vorläufige Schätzung für das BIP im ersten Quartal allerdings auf ein leichtes Nachlassen der Wachstumsimpulse hin. Dagegen lag das BIP-Wachstum in Ungarn 2007 bei annähernd null, erhöhte sich in den ersten drei Monaten 2008 jedoch etwas. Die Vertrauensindikatoren für die Verbraucher und die Industrie lassen kurzfristig



keine wesentlichen Veränderungen im Wachstumsmuster erkennen. In der Tschechischen Republik und in Polen ist die HVPI-Inflation, die seit Herbst 2007 deutlich angestiegen war, in den vergangenen Monaten wieder etwas gesunken (auf 6,7 % bzw. 4,3 % im April), während sie in Rumänien (mit 8,7 % im April) hoch geblieben ist. In Ungarn hielt sich die Teuerungsrate ebenfalls auf einem hohen Niveau (6,8 % im April). Dabei wurde die Inflationsentwicklung vor allem durch die Nahrungsmittel- und Energiepreise bestimmt. Die Inflation dürfte auch in der näheren Zukunft hoch bleiben. Alle vier Zentralbanken haben ihre Leitzinsen seit Anfang 2008 heraufgesetzt (in der Tschechischen Republik um insgesamt 25 Basispunkte, in Ungarn um 100 Basispunkte, in Polen um 75 Basispunkte und in Rumänien um 225 Basispunkte).

Die kleineren EU-Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets wiesen in den letzten Quartalen ein wenig einheitliches Wachstumsmuster auf. Während sich die sehr kräftige Konjunktur in der Slowakei und in Bulgarien fortsetzte, schrumpfte die Inlandsnachfrage in den baltischen Staaten merklich; Grund hierfür waren ein langsames Wachstum der Kreditvergabe und der Realeinkommen sowie ein erheblicher Rückgang der Hauspreise. Die Vertrauensindikatoren legen nahe, dass der obige Trend auf kurze Sicht anhalten wird. Die jährliche HVPI-Teuerungsrate zog in den baltischen Staaten und in Bulgarien seit dem Sommer 2007 deutlich an und wurde im April zwischen 11,9 % und 17,4 % gemessen. Hinter dieser Entwicklung verbergen sich primär die gestiegenen Nahrungsmittel- und Energiepreise sowie Erhöhungen der administrierten Preise in einigen Ländern. In der Slowakei war die Zunahme indes weniger stark ausgeprägt, wenngleich die HVPI-Inflation im April einen Wert von 3,7 % erreichte.

In Russland erhöhte sich das BIP-Wachstum im Schlussquartal 2007 auf 9,4 % gegenüber dem Vorjahr (nach 7,6 % im dritten Vierteljahr). Die verfügbaren Daten weisen darauf hin, dass die Konjunktur auch im ersten Quartal 2008 rege blieb. Der Anstieg der Verbraucherpreise folgte zugleich weiter einem Aufwärtstrend und beschleunigte sich im April auf 14,3 % zum Vorjahr (gegenüber 13,3 % im März).

#### **AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS**

In den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens setzte sich die robuste Konjunktorentwicklung im ersten Quartal 2008 fort. Zwar hat sich das Wachstum in wichtigen Industrieländern abgeschwächt, doch trug eine kräftige Nachfrage aus anderen Schwellenländern zur Aufrechterhaltung der Exporte aus dieser Region bei. Bedingt durch die Preisentwicklung bei Nahrungsmitteln und sonstigen Rohstoffen zogen die Verbraucherpreise in den meisten Ländern erneut an. Wenngleich die Inflationsmessgrößen ohne Nahrungsmittel und Energie immer noch auf einem moderaten Niveau liegen, deutet der momentane, breit angelegte Anstieg der Rohstoffpreise darauf hin, dass sich in den nachgelagerten Produktionsstufen in den kommenden Monaten Preisdruck aufbauen könnte.

In China blieb das BIP-Wachstum – trotz negativer witterungsbedingter Effekte im Januar und Februar – im ersten Quartal 2008 mit 10,6 % robust. Wachstumsbeiträge gingen vor allem von der Inlandsnachfrage aus, da sich die Anlageinvestitionen anhaltend kräftig entwickelten und die Einzelhandelsumsätze bei den Konsumgütern real beschleunigten. Die chinesischen Exporte – vor allem in die Vereinigten Staaten, aber auch in den Euroraum und nach Japan – verlangsamten sich in den ersten vier Monaten des Jahres weiter. Da die Einfuhren Chinas merklich zulegten, belief sich der kumulierte Handelsbilanzüberschuss Ende April auf 58 Mrd USD, was einem Rückgang von 8 % gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum entsprach. Die VPI-Teuerungsrate blieb im April mit 8,5 % erhöht, wofür vor allem die Fleischpreise ausschlaggebend waren. Dagegen belief sich die Inflationsrate ohne Nahrungsmittel auf 1,8 %. Die breit angelegte Erhöhung der Erzeugerpreise signalisiert jedoch zugleich, dass sich in China weiterer Preisdruck ausbildet. Die

People's Bank of China hob den Mindestreservesatz der Banken im Mai erneut an, und zwar um 50 Basispunkte auf 16,5 %.

In Südkorea wuchs das reale BIP im ersten Quartal 2008 wie schon im Dreimonatszeitraum davor um 5,7 % gegenüber dem Vorjahr. Die jährliche VPI-Inflation kletterte im April auf 4,1 %, was auf die hohen internationalen Preise für Nahrungsmittel und sonstige Rohstoffe zurückzuführen war. In Indien kühlte sich die Konjunktur etwas ab, wobei die Industrieproduktion in den ersten drei Monaten 2008 um durchschnittlich 5,8 % zulegte. Der Anstieg der Großhandelspreise – der wichtigste Inflationsindikator der Reserve Bank of India – beschleunigte sich bis Ende März auf 7,4 %.

Insgesamt ist davon auszugehen, dass die schwächere Auslandsnachfrage das Wachstum in den Schwellenländern Asiens in den kommenden Monaten dämpfen wird. Gleichwohl bleiben die Wachstumsaussichten vor allem dank der kräftigen Inlandsnachfrage – besonders in den größten Volkswirtschaften der Region – relativ günstig.

#### LATEINAMERIKA

In Lateinamerika blieb die konjunkturelle Entwicklung im ersten Quartal 2008 dynamisch, obwohl sich in einigen Volkswirtschaften eine gewisse Abschwächung abzeichnete. Zugleich ist der Inflationsdruck nach wie vor hoch. Beispielsweise erhöhte sich das Wachstum des realen BIP in Mexiko um 2,6 % gegenüber dem Vorjahr, nachdem es sich im vierten Quartal 2007 noch um 4,2 % beschleunigt hatte. Auf Jahressicht waren für das Wachstum in Mexiko im ersten Vierteljahr die Produktion im Dienstleistungssektor und – in etwas geringerem Maße – die Industrieproduktion ausschlaggebend. Die Produktion im Primärsektor ging indessen zurück. In Argentinien kühlte sich die Konjunktur im ersten Jahresviertel 2008 etwas ab, wobei die Industrieproduktion mit einer durchschnittlichen Vorjahrsrate von 6,7 % expandierte, verglichen mit durchschnittlich 9,8 % im Schlussquartal 2007. Die jährliche VPI-Inflation belief sich im ersten Vierteljahr 2008 wie schon im Dreimonatszeitraum davor auf durchschnittlich 8,5 %. Im Hinblick auf Brasilien weisen die verfügbaren Daten (z. B. zum Einzelhandel) darauf hin, dass die Inlandsnachfrage in den ersten drei Monaten dieses Jahres unverändert robust war, wohingegen das Wachstum der Industrieproduktion im gleichen Zeitraum auf durchschnittlich 6,5 % zurückging (nach 7,8 % im vierten Quartal 2007).

Insgesamt ist zu erwarten, dass sich das regionale Produktionswachstum aufgrund der strafferen geldpolitischen Bedingungen und einer schwächeren Auslandsnachfrage etwas verlangsamt. Dank der positiven Terms-of-Trade-Effekte in den meisten Volkswirtschaften Lateinamerikas, die von den hohen Rohstoffpreisen und einer kräftigen Inlandsnachfrage herrühren, sind die Aussichten für diese Region aber nach wie vor günstig.

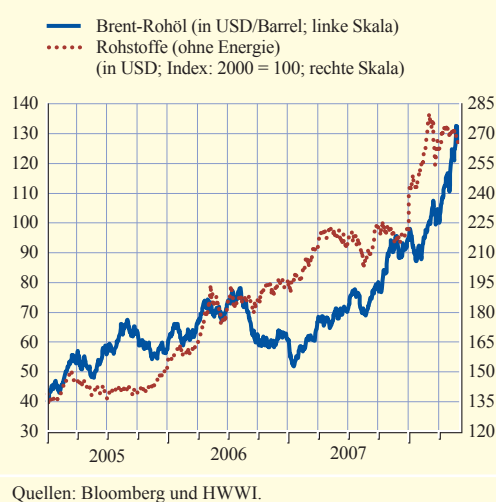
#### 1.2 ROHSTOFFMÄRKTE

Im April und Mai 2008 setzten die Ölpreise ihren Höhenflug fort und erreichten am 23. Mai ein Allzeithoch von 132,73 USD. In den vergangenen Wochen hat der Preisdruck zwar etwas nachgelassen, doch waren die Ölpreise am 4. Juni mit 126,51 USD nach wie vor hoch (siehe Abbildung 4). Sie notieren inzwischen rund 34 % höher als zu Jahresbeginn (in Euro gerechnet sind dies rund 28 %).

Auf der Nachfrageseite hat die Internationale Energieagentur ihre Prognosen zur weltweiten Rohölnachfrage deutlich nach unten revidiert, obwohl die Nachfrage seitens der Entwicklungsländer rasant steigt, was zum Teil auf die kräftige Zunahme der Importe von Mineralölerzeugnissen durch

China zurückzuführen ist. Auf der Angebotsseite vertritt die OPEC die Auffassung, dass das weltweite Rohstoffangebot ausreichend ist; vor der für September anberaumten Sitzung ist keine weitere Zusammenkunft vorgesehen. Zudem stagniert die Ausweitung der Fördermengen in den Nicht-OPEC-Ländern, weshalb das Angebot auf kurze Sicht wohl nicht steigen wird. Streiks sowie anhaltende geopolitische Spannungen üben zusätzlichen Aufwärtsdruck auf die Ölpreise aus. Kurz- bis mittelfristig ist davon auszugehen, dass die Ölpreise auf einem historisch hohen Niveau verharren und weiterhin schon auf geringfügige Verschiebungen des Gleichgewichts zwischen Angebot und Nachfrage sowie Veränderungen des geopolitischen Umfelds sehr empfindlich reagieren werden. Die Marktteilnehmer erwarten für Dezember 2009 Preise von rund 124 USD, wobei die Unsicherheit allerdings nach wie vor sehr groß ist.

**Abbildung 4 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten**



Die Notierungen für Rohstoffe ohne Energie verzeichneten im März einen Spitzenwert und stabilisierten sich anschließend im April und Mai auf einem etwas niedrigeren Niveau. Nach einem Rückgang in den letzten Monaten waren die Preise für NE-Metalle zuletzt aufgrund der möglichen Auswirkungen von Wiederaufbaumaßnahmen nach dem Erdbeben in China recht volatil. Allerdings sind infolge der höheren Ölpreise auch die Frachtkosten gestiegen (seit Ende Februar um fast 50 %), weshalb die Rohstoffpreise zusätzlich unter Aufwärtsdruck geraten sind; dies betrifft vor allem die Metalle, bei denen die Transportkosten eine besonders wichtige Rolle spielen.

Bei den Nahrungsmittelpreisen war der seit Mitte März zu beobachtende Rückgang der Wachstumsrate vornehmlich durch die sinkenden Weizenpreise bedingt, die wiederum auf die Erwartungen einer erhöhten weltweiten Produktion zurückzuführen waren. Andererseits stiegen die Preise für Mais konstant weiter, was unter anderem der Ausweitung der Ethanolherstellung in den Vereinigten Staaten zuzuschreiben war. Auch Reis ist – infolge der Exportbeschränkungen einiger Länder – deutlich teurer geworden. Darüber hinaus sind die Düngemittelkosten erheblich gestiegen, was sich auf die Nahrungsmittelpreise ausgewirkt hat; dies betrifft vor allem die Preise für Mais, der sehr düngemittelintensiv ist. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie lag Ende Mai rund 22 % über seinem Vorjahrsniveau. Kasten 1 bietet einen Überblick über einige strukturelle Faktoren, die dem derzeit hohen Niveau der internationalen Nahrungsmittelpreise zugrunde liegen.

### 1.3 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Ungeachtet des relativ robusten Außenhandels impliziert die Verlangsamung des Weltwirtschaftswachstums, dass sich die Aussichten für die Auslandsnachfrage nach Waren und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets im Vergleich zu 2007 etwas verschlechtert haben. Der Frühindikator der OECD (Composite Leading Indicator, CLI) für März deutet darauf hin, dass sich die Konjunktur in den OECD-Ländern weiter abkühlen könnte (siehe Abbildung 5). Was wichtige nicht der OECD angehörende Länder betrifft, so zeigt der CLI für China, Indien und Brasilien eine gewisse konjunkturelle Abschwä-

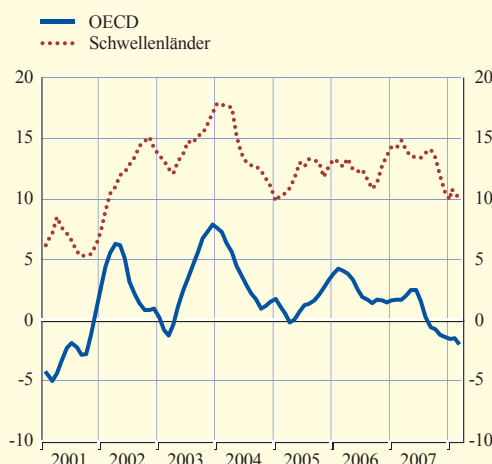
chung an, während die Perspektiven für die russische Wirtschaft nach wie vor recht günstig sind. Diese Aussichten stimmen weitgehend mit den Umfrageergebnissen zum Ifo-Weltwirtschaftsklima-Index überein, wonach die aktuelle Wirtschaftslage weniger günstig ist als noch vor drei Monaten und sich die Aussichten für die kommenden sechs Monate weiter verschlechtern dürften. Das Weltwirtschaftswachstum dürfte trotz einer gewissen Verlangsamung robust bleiben und insbesondere von der anhaltend dynamischen Entwicklung in den Schwellenmärkten profitieren.

Die Unsicherheit, mit der diese weltwirtschaftlichen Wachstumsaussichten behaftet sind, ist nach wie vor groß, und die Abwärtsrisiken überwiegen. Diese stehen insbesondere im Zusammenhang mit den Finanzmarkturbulenzen, deren Auswirkungen auf die Realwirtschaft negativer ausfallen könnten als bislang angenommen.

Abwärtsrisiken ergeben sich ferner aus weiteren unerwarteten Erhöhungen der Energie- und Nahrungsmittelpreise, aus Bedenken über das Aufkommen von Protektionismusbestrebungen sowie der Möglichkeit unkontrollierter Entwicklungen aufgrund globaler Ungleichgewichte.

Abbildung 5 Frühindikator der OECD

(Sechsmonatsrate)



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

## 2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

### 2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Die kräftige Grunddynamik des Geldmengenwachstums der vergangenen drei Jahre setzte sich auch im ersten Quartal 2008 fort. In den letzten Quartalen waren gewisse Anzeichen einer Stabilisierung zu beobachten, was darauf hindeutet, dass die vergangenen Leitzinsanhebungen der EZB die zugrunde liegende monetäre Expansion beeinflusst haben. Die Geldmenge M3 wuchs im April um 10,6 % gegenüber dem Vorjahr; dieser Zuwachs überzeichnet nach wie vor die Grundtendenz des Geldmengenwachstums. Die aktuelle Zinsstrukturkurve macht die Verzinsung der monetären Anlagen – insbesondere der kurzfristigen Termineinlagen – gegenüber nicht in M3 enthaltenen und mit einem höheren Risiko behafteten nichtmonetären Aktiva attraktiv. Bisher scheint sich in den Wachstumsraten der weit gefassten Geldmenge und der Kreditaggregate die Entwicklung des Wirtschaftswachstums und der Zinsen widerzuspiegeln; lediglich bestimmte Komponenten und Gegenposten von M3 dürften von den Finanzmarkturbulenzen berührt worden sein. Insgesamt deutet das anhaltend kräftige Geldmengen- und Kreditwachstum im Kontext bereits reichlich vorhandener monetärer Liquidität auf Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere bis längere Sicht hin.

#### WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

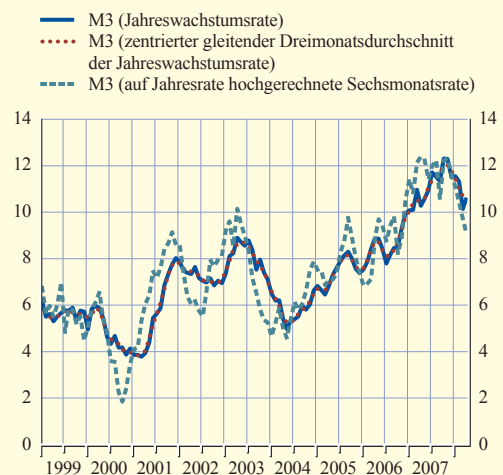
Die Jahreswachstumsrate von M3 blieb im ersten Quartal 2008 trotz eines leichten Rückgangs auf 11,2 % hoch. Im Schlussquartal 2007 hatte diese Rate mit 12,0 % einen Höchststand erreicht (siehe Abbildung 6). Im April belief sie sich auf 10,6 % und lag damit etwas unter der im ersten Vierteljahr 2008 verzeichneten Zuwachsrate, war aber höher als im Vormonat (10,1 %). Die Entwicklung des jährlichen M3-Wachstums wurde im März und April in erheblichem Maße durch Basiseffekte beeinflusst.

Die kräftige Zuwachsrate von M3 überzeichnet nach wie vor die monetäre Grunddynamik, da die derzeitige Zinsstrukturkurve impliziert, dass monetäre Anlagen aufgrund ihrer unterschiedlichen Risiko- und Liquiditätsstruktur attraktiver verzinst werden als nicht in M3 enthaltene nichtmonetäre Aktiva. Unterdessen führte der Zinsabstand zwischen den verschiedenen Einlagearten ebenfalls zu einer Umschichtung innerhalb von M3, wodurch sich die Zwölfmonatsrate von M1 weiter verringerte, während die Zuwachsrate der kurzfristigen Termineinlagen erneut anstieg. Längerfristig betrachtet belegt die seit Anfang 2006 tendenziell rückläufige Vorjahrsrate von M1, dass sich die seit Ende 2005 schrittweise durchgeführten Anhebungen der EZB-Leitzinsen in der monetären Entwicklung niedergeschlagen haben (siehe Abbildung 7). Dennoch stützt das anhaltend kräftige Wachstum der Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor die Ansicht, dass die Grundtendenz des Geldmengenwachstums weiterhin hoch ist.

Trotz der anhaltenden Finanzmarkturbulenzen entsprach die Vergabe von MFI-Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte nach wie vor früheren Mustern, was den Schluss nahelegt, dass die Unruhen das Angebot von Bankkrediten an den privaten Sektor zumin-

Abbildung 6 M3-Wachstum

(Veränderung in %, saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

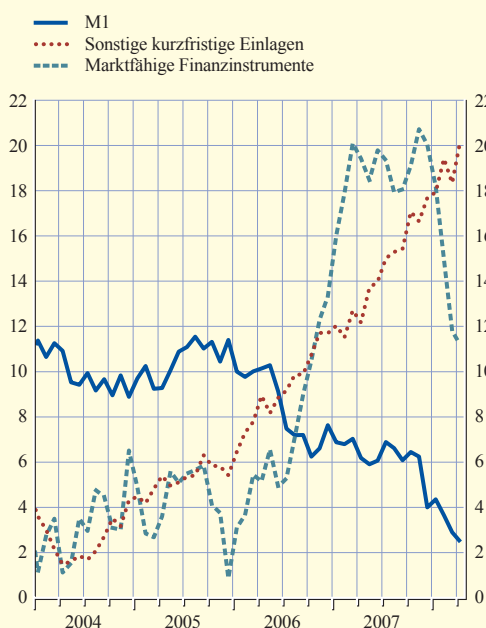
dest bisher nicht maßgeblich beeinträchtigt haben. Allgemeiner ausgedrückt beeinflussten die Spannungen an den Finanzmärkten zwar bestimmte M3-Komponenten und -Gegenposten direkt, die eng mit dem Wesen der Turbulenzen in Verbindung stehen (insbesondere die Kredite an sonstige Finanzinstitute (SFIs)), aber für die Wachstumsraten der weit gefassten Geldmenge und der Kreditaggregate scheint die Entwicklung ihrer traditionellen Bestimmungsfaktoren ausschlaggebend gewesen zu sein.

### HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Im ersten Vierteljahr 2008 sank die jährliche Zuwachsrate von M1 weiter auf 3,8 % nach 5,9 % im Schlussquartal 2007. Im April schwächte sie sich erneut auf 2,5 % ab (siehe Tabelle 1) und damit auf das tiefste Niveau seit Anfang 2001. Der rückläufige Trend bei der Wachstumsrate von M1 resultiert in erster Linie aus den steigenden Opportunitätskosten der Bargeldhaltung und der niedrigen Verzinsung täglich fälliger Einlagen im Umfeld der seit Dezember 2005 steigenden Kurzfristzinsen. Die Auswirkungen dieser höheren Opportunitätskosten werden teilweise durch die transaktionsbedingte Nachfrage im Zusammenhang mit dem anhaltend kräftigen Wirtschaftswachstum ausgeglichen. Allerdings hat sich dieser Effekt in jüngster Zeit

Abbildung 7 Hauptkomponenten von M3

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



Quelle: EZB.

Tabelle 1 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten					
		2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1	2008 März	2008 April
<b>M1</b>	<b>42,9</b>	<b>6,2</b>	<b>6,5</b>	<b>5,9</b>	<b>3,8</b>	<b>2,9</b>	<b>2,5</b>
Bargeldumlauf	7,2	10,0	8,9	8,0	7,8	7,7	8,0
Täglich fällige Einlagen	35,7	5,5	6,1	5,5	3,1	2,0	1,4
<b>M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)</b>	<b>42,2</b>	<b>13,1</b>	<b>15,0</b>	<b>16,8</b>	<b>18,5</b>	<b>18,3</b>	<b>20,2</b>
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	25,0	33,1	37,6	40,6	41,7	39,6	42,4
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	17,2	-2,2	-3,2	-3,9	-3,3	-2,5	-2,2
<b>M2</b>	<b>85,1</b>	<b>9,2</b>	<b>10,3</b>	<b>10,7</b>	<b>10,4</b>	<b>9,9</b>	<b>10,5</b>
M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	14,9	19,3	18,7	19,6	16,3	11,8	11,2
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>10,6</b>	<b>11,5</b>	<b>12,0</b>	<b>11,2</b>	<b>10,1</b>	<b>10,6</b>
<b>Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>8,1</b>	<b>8,7</b>	<b>9,3</b>	<b>9,9</b>	<b>9,7</b>	<b>9,7</b>	<b>9,7</b>
Kredite an öffentliche Haushalte	-4,2	-4,0	-4,1	-2,6	-1,9	-0,4	-0,4
Buchkredite an öffentliche Haushalte	-1,2	-0,8	-1,8	-0,9	-0,3	0,8	0,8
Kredite an den privaten Sektor	11,0	11,7	12,2	12,6	12,2	11,8	11,8
Buchkredite an den privaten Sektor	10,5	11,0	11,2	11,0	10,8	10,6	10,6
<b>Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)</b>		<b>10,3</b>	<b>10,3</b>	<b>8,5</b>	<b>6,9</b>	<b>5,1</b>	<b>4,7</b>

Quelle: EZB.

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

abgeschwächt, da sich die Wirtschaftstätigkeit auf dem Wohnimmobilienmarkt und im Baugewerbe, also in zwei Bereichen, die typischerweise bargeldintensiv sind, verlangsamt hat.

Die in den letzten Monaten beobachtete Abschwächung von M1 resultiert hauptsächlich aus der Entwicklung der täglich fälligen Einlagen, deren Jahreswachstumsrate im April auf 1,4 % sank, verglichen mit 3,1 % im ersten Jahresviertel 2008 und 5,5 % im Schlussquartal 2007.

Ganz im Gegenteil dazu stieg die Zwölfmonatsrate der sonstigen kurzfristigen Einlagen weiter an und belief sich im April 2008 auf 20,2 % nach 18,5 % im ersten Quartal dieses Jahres und 16,8 % im letzten Vierteljahr 2007. Die anhaltend kräftige Dynamik der sonstigen kurzfristigen Einlagen ist auf den Beitrag der kurzfristigen Termineinlagen (d. h. der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren) zurückzuführen, deren jährliche Zuwachsrate im ersten Jahresviertel 2008 bei 41,7 % lag; hierbei handelt es sich um die höchste vierteljährliche Wachstumsrate seit Beginn der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion. Kurzfristige Spareinlagen (d. h. Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten) waren weiter rückläufig. Da der Rückgang jedoch geringer als zuvor ausfiel, trugen auch sie zur Beschleunigung des Wachstums der sonstigen kurzfristigen Einlagen bei.

Das ausgesprochen starke Wachstum der kurzfristigen Termineinlagen spiegelt weitgehend die derzeitige Zinsstrukturkurve wider. Die Spannungen am Geldmarkt seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen im August 2007 haben im Euroraum bei der Zinsstrukturkurve einen buckelförmigen Verlauf im Dreimonatsbereich bewirkt. Die Verzinsung kurzfristiger Termineinlagen folgt dem Zinsanstieg bei den Marktsätzen von Aktiva mit entsprechender Laufzeit recht eng, da die Banken diese Einlagen bei der derzeitigen Marktlage möglicherweise als besonders attraktive Finanzierungsquelle betrachten. Da die Zinssätze für täglich fällige Einlagen und Spareinlagen in deutlich geringerem Maß zulegten, vergrößerte sich der Abstand zwischen der Verzinsung kurzfristiger Termineinlagen und jener sonstiger Einlagenarten. Dies förderte die Umschichtung von Spareinlagen und täglich fälligen Einlagen zu kurzfristigen Termineinlagen (siehe auch Kasten 2). Gleichzeitig legt die nach wie vor recht flache Zinsstrukturkurve nahe, dass kurzfristige Termineinlagen auch im Vergleich zu nicht in M3 enthaltenen längerfristigen Anlagen attraktiv sind, da sie eine höhere Liquidität und niedrige Risiken bei geringen Renditeverlusten bieten und damit auch einen Anreiz zu Umschichtungen von längerfristigen Aktiva in diese Instrumente liefern.

## Kasten 2

### JÜNGSTE UMSCHICHTUNGEN IN DEN FINANZANLAGEN PRIVATER HAUSHALTE

Durch die Anhebung der EZB-Leitzinsen seit Ende 2005 kam es sowohl zu einer Abflachung der Zinsstrukturkurve im Euro-Währungsgebiet (da die kurzfristigen Marktzinsen stärker stiegen als die langfristigen) als auch zur Herausbildung größerer Abstände zwischen den für die verschiedenen Arten kurzfristiger Einlagen gezahlten Zinsen (siehe Abbildung A). Dieser Verlauf bei den Zinsen hat sich in mehrfacher Hinsicht auf die Geldmengenentwicklung ausgewirkt. Einerseits führte er wenigstens zeitweise dazu, dass Portfolios von längerfristigen und risikoreicheren Anlagen außerhalb von M3 in Instrumente dieses Geldmengenaggregats umgeschichtet wurden, was das M3-Wachstum zumindest auf kurze Sicht in die Höhe trieb. Andererseits hatte die Zinsentwicklung auch innerhalb von M3 Umschichtungen zur Folge, nämlich von den relativ niedrig verzinsten täglich fälligen Einlagen zu sonstigen kurzfristigen Einlagen (M2-M1), wodurch sich die Wachstumsrate von M1 tendenziell abschwächte.

Im vorliegenden Kasten werden diese Umschichtungen zwischen den verschiedenen Anlagearten untersucht und mit der Zinsentwicklung in Beziehung gesetzt. Der Schwerpunkt liegt dabei auf den privaten Haushalten, da auf diesen Sektor der größte Teil der M3-Einlagen (d. h. der kurzfristigen Einlagen und Repogeschäfte) entfällt und das oben beschriebene Anlageverhalten insbesondere auf Privathaushalte zutrifft.

### Umschichtungen der Zuflüsse in M3 aus längerfristigen Anlagen außerhalb von M3

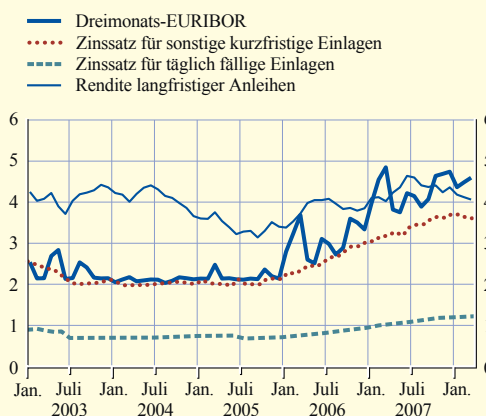
Die Entwicklung der Marktzinsen seit Ende 2005 hat zu einer Verringerung des Abstands zwischen der Rendite langfristiger Anleihen und den Zinsen auf sonstige kurzfristige Einlagen<sup>1</sup> geführt, woraus sich eine relativ flache Zinsstrukturkurve ergab. Wie aus Abbildung B ersichtlich wird, hat sich dieser Abstand mehr als halbiert; Anfang 2008 erreichte er einen Stand von rund 0,5 Prozentpunkten.

Eine relativ flache Zinsstrukturkurve bedeutet, dass kurzfristige Einlagen (beispielsweise solche mit vereinbarter Laufzeit von bis zu einem Jahr) ähnlich verzinst werden wie längerfristige Anlagen. Da Letztere weniger liquide sind und ihre Haltung in der Regel ein etwas größeres Risiko birgt, lässt eine flache Zinsstrukturkurve insgesamt gesehen die relative Attraktivität einer Verlagerung von Mitteln in Geldmarktinstrumente (statt in nichtmonetäre Anlageformen) tendenziell steigen.

Diese Zinsentwicklung hat dazu geführt, dass sowohl die Zuflüsse in längerfristige Finanzanlagen (vor allem 2007) deutlich zurückgingen als auch die kurzfristigen Einlagen ohne täglich fällige Einlagen einen nachhaltigen und wachsenden Zustrom verzeichneten.<sup>2</sup> Der vierteljährliche Zufluss bei den sonstigen kurzfristigen Einlagen und Repogeschäften hat sich von durchschnittlich rund 15 Mrd € in den Jahren 2003 bis 2005 auf durchschnittlich rund 50 Mrd € ab dem Jahr 2006 erhöht, während diese Stromgröße bei den längerfristigen Finanzanlagen von durchschnittlich rund 100 Mrd € im Zeitraum 2003 bis 2005 ab dem Jahr 2006 auf durchschnittlich weniger als 70 Mrd € sank.

Abbildung A Marktzinsen im Euro-Währungsgebiet und Zinsen auf kurzfristige Einlagen der privaten Haushalte

(in % p. a.)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Eine Definition der Zinsen auf sonstige kurzfristige Einlagen und der Rendite langfristiger Anleihen findet sich in Fußnote 1.

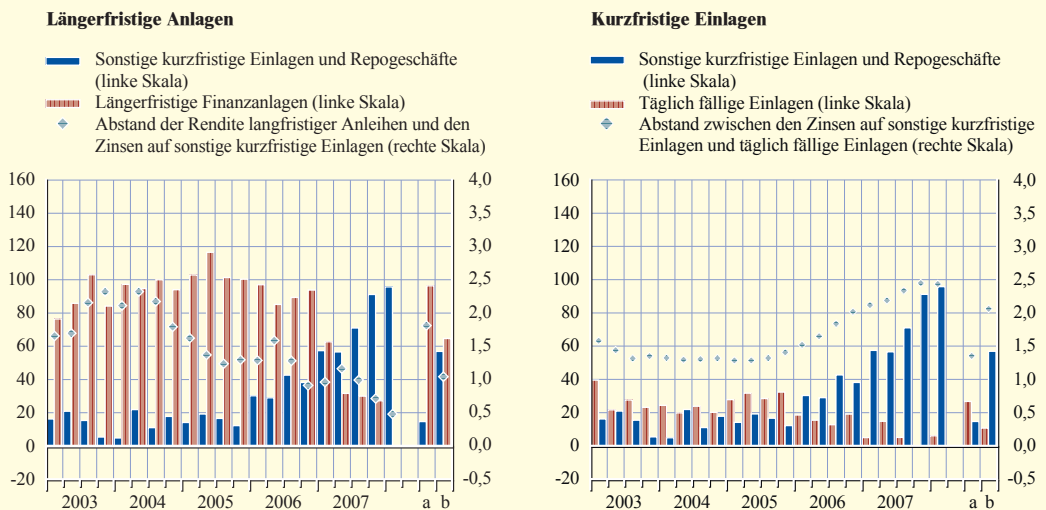
1 Die Rendite langfristiger Anleihen bezieht sich auf den Zehnjahresbereich bzw. die nächstliegende Restlaufzeit. Die Zinsen auf sonstige kurzfristige Einlagen werden als Durchschnitt der Zinsen auf a) Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten, b) Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu einem Jahr und c) Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als einem Jahr und bis zu zwei Jahren berechnet.

2 Die längerfristigen Finanzanlagen erhält man durch Subtraktion der monetären Anlagen von den Finanzaktiva insgesamt, die ihrerseits aus den integrierten Sektorkonten des Euroraums abgeleitet werden. Dazu gehören auch Anteilsrechte, was bedeutet, dass der einschlägige Zinsindikator außer den Langfristzinsen auch die erwarteten Aktienerträge berücksichtigen sollte. Schließt man jedoch bei derselben Kalkulation die Anteilsrechte aus, ergibt sich ein ähnliches Bild, nämlich ein deutlicher Rückgang des Zustroms bei den längerfristigen Finanzanlagen im Laufe des Jahres 2007. Der Zufluss im genannten Jahr ist der geringste, der während des hier untersuchten Zeitraums verzeichnet wurde.



## Abbildung B Veränderungen der Finanzlagen der privaten Haushalte des Euro-Währungsgebiets

(Veränderung in Mrd €, Zinsabstände in Prozentpunkten; Quartalswerte; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die aus den integrierten Sektorkonten des Euroraums abgeleiteten Angaben zu den längerfristigen Finanzanlagen stehen bis zum vierten Quartal 2007 zur Verfügung. Die mit „a“ und „b“ bezeichneten Angaben stellen den Durchschnitt im Zeitraum 2003-2005 bzw. 2006-2008 dar.

### Umschichtungen von täglich fälligen Einlagen in andere M3-Einlagen

Durch die Entwicklung der Marktzinsen seit 2005 vergrößerte sich auch der Abstand zwischen den Zinsen auf sonstige kurzfristige Einlagen und denen auf täglich fällige Einlagen deutlich. Dieser Spread stieg von durchschnittlich rund 1,5 Prozentpunkten in den Jahren 2003 bis 2005 auf rund 2,5 Prozentpunkte im ersten Quartal 2008.

Hierdurch erhöhten sich die Opportunitätskosten für das Halten relativ niedrig verzinsten täglich fälliger Einlagen und verstärkte sich der Anreiz, Mittel in die besser verzinsten, aber immer noch liquiden sonstigen kurzfristigen Einlagen und Repogeschäfte zu verlagern. Dementsprechend geht der Zustrom bei den täglich fälligen Einlagen seit 2006 beständig zurück. Der vierteljährliche Zufluss von durchschnittlich mehr als 25 Mrd € im Zeitraum von 2003 bis 2005 sank auf einen Wert, der 2007 und Anfang 2008 im Durchschnitt weit unter 10 Mrd € lag (siehe Abbildung B). Dies impliziert eine Neugewichtung der Portfolios, wobei Umschichtungen aus M1 in andere Instrumente innerhalb von M3 vorgenommen wurden.

Insgesamt wurden die jüngsten Veränderungen der Geldmenge M3 und ihrer Komponenten offenbar stark von der Zinsentwicklung beeinflusst, die im Zeichen der Anhebung der EZB-Leitzinsen und der an den Geldmärkten beobachteten Turbulenzen stand. Insbesondere führte die Zinsentwicklung zu einer Umschichtung der Portfolios der privaten Haushalte von Anlagen außerhalb von M3 in Instrumente, die in diesem Geldmengenaggregat enthalten sind, sowie zu Portfolioveränderungen innerhalb von M3. Beide Umschichtungen kamen den sonstigen kurzfristigen Einlagen und Repogeschäften zugute, die stetig zunahmten und im April 2008 eine Jahreswachstumsrate von gut 20 % verzeichneten.

Die Jahreswachstumsrate der marktfähigen Finanzinstrumente ist im historischen Vergleich zwar nach wie vor hoch, allerdings ging sie von 19,6 % im vierten Quartal 2007 auf 16,3 % im ersten Vierteljahr 2008 zurück und schwächte sich im April weiter auf 11,2 % ab. Diese Entwicklung verdeckt eine erneut gestiegene Zuwachsrate der Repogeschäfte, die sich von 14,6 % im Schlussquartal 2007 auf 16,5 % im ersten Quartal 2008 erhöhte.

Betrachtet man die übrigen Teilkomponenten, so waren im Berichtsquartal große Zuflüsse (im Wert von rund 31 Mrd €) beim Bestand an Geldmarktfondsanteilen zu verzeichnen. Dies spiegelt sich jedoch aufgrund eines Basiseffekts nicht in der Dynamik der Wachstumsrate wider, die von 10,6 % im letzten Quartal 2007 auf 10,2 % sank. Die neuerlichen großen Zuflüsse bei den Geldmarktfondsanteilen im letzten Vierteljahr 2007 und im ersten Quartal 2008 lassen auf ein wieder erstarktes Vertrauen in dieses Instrument schließen. Dennoch hatten die – wenn auch geringen – Abflüsse im März und April 2008 zur Folge, dass die entsprechende Zwölfmonatsrate im April auf 6,6 % fiel.

Bei den Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren war eine stark rückläufige Jahreswachstumsrate zu verzeichnen; sie verringerte sich im April auf 15,7 % nach 33,4 % im ersten Vierteljahr 2008 und 55,2 % im Schlussquartal 2007. Bis zu einem gewissen Grad kommt in dem geringeren Erwerb kurzfristiger MFI-Schuldverschreibungen durch den geldhaltenden Sektor zum Ausdruck, dass sich die Kreditinstitute in einem Umfeld, in dem einfache und transparente Anlagen honoriert werden, über kurzfristige Termineinlagen finanzieren konnten.

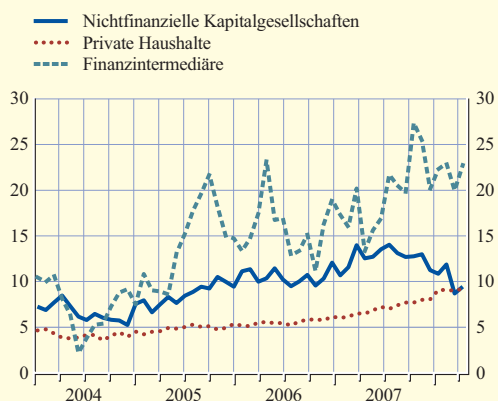
Die sektorale Aufschlüsselung des Geldmengenwachstums basiert auf Daten zu den kurzfristigen Termineinlagen und Repogeschäften (M3-Einlagen), deren jährliche Wachstumsrate sich im April 2008 auf 11,4 % belief und damit gegenüber dem ersten Quartal dieses Jahres und dem letzten Quartal 2007 weitgehend unverändert war. Die hohe Zuwachsrate der M3-Einlagen wurde in erster Linie durch den Beitrag der privaten Haushalte gefördert, deren Bestände im April um 9,3 % gegenüber dem Vorjahr anstiegen (verglichen mit 8,9 % im ersten Jahresviertel 2008 und 7,9 % im Schlussquartal 2007; siehe Abbildung 8). Zugleich entwickeln sich die M3-Bestände der Finanzintermediäre weiterhin sehr dynamisch; im April erhöhten sie sich mit einer Vorjahrsrate von 22,8 % nach 21,7 % im ersten Quartal 2008 und 24,2 % im Vorquartal. Dagegen war bei der Zwölfmonatsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften gehaltenen Bestände an M3-Einlagen seit Mitte 2007 ein allmählicher Abwärtstrend zu verzeichnen. Dieser setzte sich im Anfangsquartal 2008 fort, in dem die Jahreswachstumsrate von 12,6 % im Vorquartal auf 10,9 % sank.

#### HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten von M3 erhöhte sich das Jahreswachstum der Gesamtkreditvergabe der MFIs an Nicht-MFIs im Euroraum im ersten Vierteljahr 2008 auf 9,9 % gegenüber 9,3 % im vierten und 8,7 % im dritten Quartal 2007 (siehe Tabelle 1). Sowohl MFI-Buchkredite an die öffentlichen Haus-

Abbildung 8 Kurzfristige Einlagen und Repogeschäfte

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



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

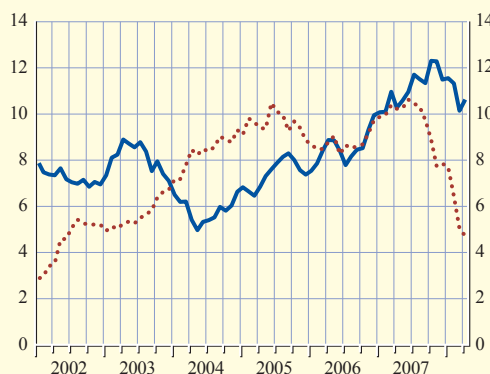
halte als auch Schuldverschreibungen der öffentlichen Haushalte in den Beständen der MFIs gingen im Vorjahrsvergleich weiter zurück, wenngleich etwas weniger stark als im Vorquartal. Dies steht im Einklang mit dem seit März 2006 verzeichneten allgemeinen Verlaufsmuster.

Die Kreditvergabe der MFIs an den privaten Sektor erhöhte sich auch im ersten Quartal 2008 kräftig; die Vorjahrsrate stieg auf 12,6 % nach 12,2 % im vierten und 11,7 % im dritten Vierteljahr 2007. Ausschlaggebend für das insgesamt robuste Wachstum der MFI-Kredite an den privaten Sektor waren zwei Hauptfaktoren. Zum einen nahm das Wachstum der MFI-Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften weiterhin zu, wodurch der moderatere Zuwachs bei den Buchkrediten an private Haushalte ausgeglichen wurde (siehe Abschnitt 2.6 und 2.7). Zum anderen war die Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an sonstige Finanzinstitute hoch und belief sich Ende März auf 33,7 %. Dies ist zum Großteil ein direktes Ergebnis der Finanzmarktunruhen und spiegelt teilweise die Finanzierung verbundener Zweckgesellschaften mit Schwierigkeiten bei der Revolvierung von Commercial Paper durch MFIs wider. Außerdem schlägt sich darin der umfangreiche Erwerb von Wertpapieren der SFIs durch MFIs wider; dieser resultiert aus den True-Sale-Verbriefungsprogrammen, die eine Ausbuchung von Krediten aus den MFI-Bilanzen zur Folge haben. Anfang 2008 lag das Volumen dieser ausgebuchten Kredite fast bei dem Anfang 2007 verzeichneten historischen Höchststand. Das Wesen dieser Aktivitäten hat sich jedoch verändert, da die verbrieften Kredite vor den Spannungen über den Finanzmarkt veräußert wurden, während in den letzten Monaten die MFIs selbst die Wertpapiere verbundener SFIs erworben haben. Schließlich kommen in der kräftigen Vorjahrsrate der Kredite an SFIs unter anderem auch Kredite im Zusammenhang mit der Übernahme eines großen MFI, der Bedarf der Investmentfonds an höheren Liquiditätspuffern und die seit Beginn

**Abbildung 9 M3 und längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs**

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

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

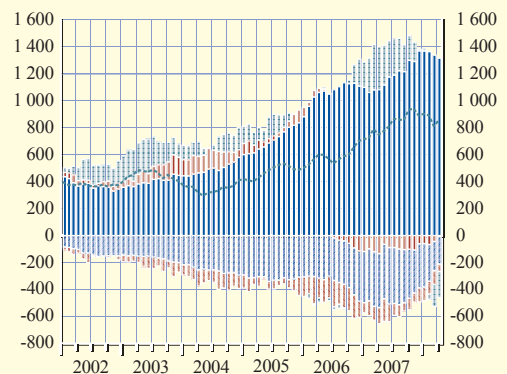


Quelle: EZB.

**Abbildung 10 Gegenposten zu M3**

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

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



Quelle: EZB.

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

der Finanzmarkturbulenzen gestiegene Präferenz der MFIs für besicherte Interbankkredite über elektronische Handelsplattformen zum Ausdruck.

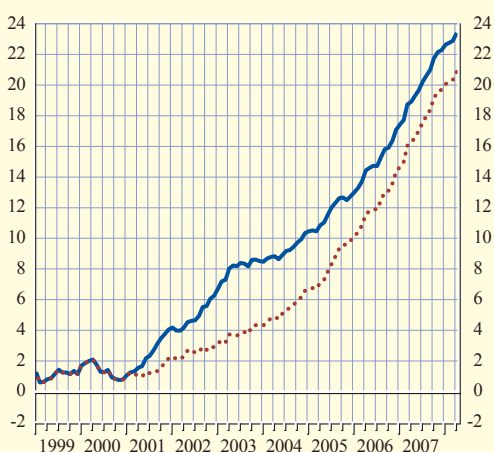
Die anhaltende Verbriefungstätigkeit lässt nicht darauf schließen, dass die Reintermediation zuvor verbrieft Kredite eine deutlich gestiegene Buchkreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor (zu dem private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, nicht aber sonstige Finanzinstitute, Pensionskassen und Versicherungsgesellschaften zählen) zur Folge gehabt hätte. Eine solche Entwicklung wäre im Eurogebiet ohnehin viel unwahrscheinlicher als in anderen Währungsräumen, da die MFIs in einer Reihe von Euroländern die International Financial Reporting Standards auch für statistische Berichtszwecke anwenden. Diese Standards schränken den Umfang der Buchkredite, die infolge von Verbriefungen aus den MFI-Bilanzen ausgebucht werden können, stark ein (siehe EZB, Die Bedeutung der Rechnungslegungsgrundsätze für die Interpretation der MFI-Kreditstatistik, Kasten 3, Monatsbericht März 2008). Dadurch bleibt das Ausmaß, bis zu dem eine solche Reintermediation die Daten zu den Buchkrediten an den nichtfinanziellen privaten Sektor beeinflussen kann, beschränkt.

Was die anderen Gegenposten zu M3 angeht, so schwächte sich die jährliche Wachstumsrate längerfristiger finanzieller Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) in den letzten

Abbildung 11 Schätzung der nominalen Geldlücke <sup>1)</sup>

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

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



Quelle: EZB.

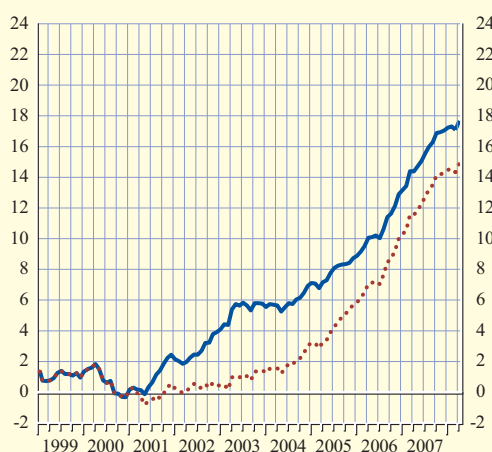
1) Die nominale Geldlücke entspricht der Differenz zwischen der tatsächlichen Geldmenge M3 und dem Geldbestand M3, der sich aus einem dem Referenzwert (4½ % p. a.) entsprechenden konstanten M3-Wachstum ergeben hätte (Basisperiode: Dezember 1998).

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

Abbildung 12 Schätzung der realen Geldlücke <sup>1)</sup>

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

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



Quelle: EZB.

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

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

Quartalen erheblich ab (siehe Abbildung 9). Darin spiegelt sich eine Verlangsamung aller Teilkomponenten wider. Insbesondere der Rückgang der Zuwachsrate der längerfristigen Einlagen ist durch die relativ flache Zinsstrukturkurve bedingt, welche dazu geführt hat, dass private Anleger im nicht-finanziellen Sektor ihre Bestände an langfristigen Einlagen abbauten und sie durch Einlagen mit kürzerer Laufzeit ersetzen.

Bei den Auslandsgegenposten von M3 waren in den letzten Monaten im Vorjahresvergleich hohe Kapitalabflüsse bei der Netto-Vermögensposition gegenüber dem Ausland zu beobachten, die sich im April 2008 auf 192 Mrd € beliefen (siehe Abbildung 10) und damit auf einen Wert, der zuletzt im Mai 2000 verzeichnet wurde. Diese erheblichen Abflüsse resultierten vermutlich größtenteils aus der Veräußerung von Vermögenswerten des Euroraums durch Gebietsfremde.

Insgesamt bestätigen die Geldmengen- und Kreditdaten bis April 2008, dass die monetäre Dynamik im Eurogebiet kräftig geblieben ist. Selbst wenn man die verhältnismäßig flache Zinsstrukturkurve und den möglichen Einfluss der Turbulenzen am Finanzmarkt berücksichtigt, bleibt die Grundtendenz des Geldmengen- und Kreditwachstums dynamisch, obwohl in den letzten Quartalen eine gewisse Stabilisierung zu verzeichnen war. Bisher weist die monetäre Analyse darauf hin, dass das Wachstum der MFI-Buchkredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor überwiegend die Entwicklung der Wirtschaftstätigkeit und der Zinssätze widerspiegelt, ohne dass es Anzeichen für zusätzliche direkte Auswirkungen aufgrund der Finanzmarktunruhen gäbe. Mit Blick auf die Zukunft legen die historischen Verlaufsmuster, die seit Ende 2005 gestiegenen Kreditzinsen der MFIs und die laut der Umfrage zum Kreditgeschäft verschärften Kreditkonditionen allesamt eine künftige Abschwächung des Kreditwachstums nahe, insbesondere was die Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften betrifft.

#### **GESAMTBURTEILUNG DER MONETÄREN LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET**

Die Entwicklung der nominalen und realen Geldlücken signalisiert, dass sich der rasche Aufbau der monetären Liquidität im Euro-Währungsgebiet im ersten Quartal 2008 fortsetzte (siehe Abbildung 11 und 12). Was die nominale Geldlücke betrifft, so hat das anhaltend starke nominale M3-Wachstum sowohl bei der auf Basis der offiziellen M3-Zeitreihe ermittelten Geldlücke als auch bei der Geldlücke, die auf Basis der um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen bereinigten M3-Zeitreihe berechnet wurde, zu weiteren Erhöhungen geführt. Die realen Geldlücken tragen der Tatsache Rechnung, dass eine über der EZB-Definition von Preisstabilität liegende Inflation höhere Preise zur Folge hat, durch die ein Teil der angesammelten Liquidität absorbiert wird.

Bei der Interpretation dieser Messgrößen ist eine gewisse Vorsicht geboten, da sie mechanisch ermittelt werden und es sich lediglich um grobe Schätzungen der Liquiditätslage handelt. Dies zeigt sich an der breiten Spanne der Schätzungen, die von den vier Messgrößen abgeleitet werden. Doch selbst wenn man die relativ flache Zinsstrukturkurve berücksichtigt, legen die Schlussfolgerungen, die sich aus diesen Messgrößen und insbesondere aus einer breit angelegten, auf die Ermittlung des fundamentalen M3-Wachstums ausgerichteten monetären Analyse ergeben, gleichwohl nahe, dass im Eurogebiet nach wie vor reichlich Liquidität vorhanden ist. Vor dem Hintergrund einer bereits üppigen Liquiditätsausstattung signalisiert die starke Zunahme der Geldmenge und der Kreditvergabe mittel- bis längerfristige Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität.

## 2.2 GELDVERMÖGENSBILDUNG DER NICHTFINANZIELLEN SEKTOREN UND DER INSTITUTIONELLEN ANLEGER

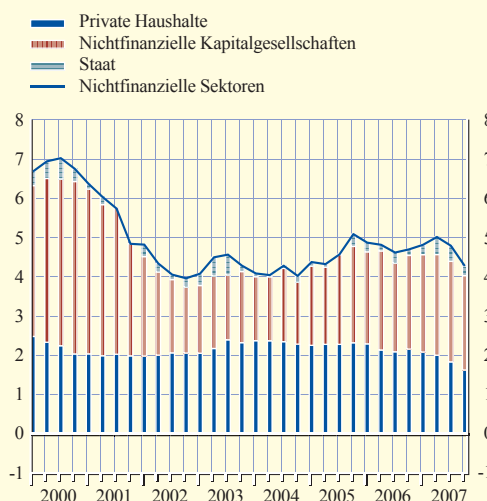
Im vierten Quartal 2007 ging die Jahreswachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren geringfügig zurück. Dieser Rückgang verteilte sich über die Sektoren private Haushalte, nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und Staat. Die jährlichen Zuflüsse in Investmentfonds schrumpften im vierten Quartal deutlich, und die Jahreswachstumsrate der Geldvermögensbildung von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen schwächte sich leicht ab.

### NICHTFINANZIELLE SEKTOREN

Im vierten Quartal 2007 (dem letzten Quartal, für das entsprechende Daten vorliegen) sank die jährliche Wachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren auf 4,3 % gegenüber 4,8 % im Vorquartal (siehe Tabelle 2). Darin spiegelt sich vor allem ein geringerer Zuwachs bei den Anlagen in Bargeld und Einlagen, Investmentzertifikaten und Versicherungsprodukten (versicherungstechnischen Rückstellungen) wider. Hingegen zogen die Anlagen in Aktien und sonstigen Anteilsrechten (ohne Investmentzertifikate) weiter an.

Abbildung 13 Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

Tabelle 2 Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren im Euro-Währungsgebiet

	Bestand in % der Forderungen <sup>1)</sup>	2005 2006 2007											
		Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4		
<b>Geldvermögensbildung</b>	<b>100</b>	<b>4,6</b>	<b>5,1</b>	<b>4,9</b>	<b>4,8</b>	<b>4,6</b>	<b>4,7</b>	<b>4,8</b>	<b>5,0</b>	<b>4,8</b>	<b>4,3</b>		
Bargeld und Einlagen	22	5,6	6,5	6,5	6,4	7,0	7,0	7,3	7,9	7,2	6,3		
Schuldverschreibungen ohne													
Finanzderivate	5	0,2	-0,7	1,1	2,1	3,7	5,8	4,4	3,4	3,2	3,1		
Darunter: Kurzfristig	1	-3,7	-11,2	6,0	4,2	7,7	17,9	14,9	16,9	29,5	36,5		
Darunter: Langfristig	5	0,7	0,3	0,7	1,9	3,3	4,8	3,4	2,1	0,6	0,2		
Anteilsrechte ohne													
Investmentzertifikate	34	3,5	3,4	2,4	2,8	2,0	1,9	2,2	2,4	2,9	3,2		
Darunter: Börsennotierte Aktien	10	-1,4	0,8	-0,9	0,4	1,0	0,0	0,9	1,3	1,3	2,4		
Darunter: Nicht börsennotierte													
Aktien und sonstige Anteilsrechte	24	5,4	4,4	3,7	3,7	2,4	2,7	2,8	2,9	3,6	3,6		
Investmentzertifikate	6	3,7	4,4	3,2	2,0	0,1	-0,7	-0,5	-0,4	-2,7	-4,6		
Versicherungstechnische Rückstellungen	15	7,4	7,7	7,7	7,4	7,2	6,6	6,2	6,1	5,7	5,3		
Sonstige <sup>2)</sup>	17	4,7	6,4	6,6	6,1	6,2	7,0	7,7	7,8	8,0	6,6		
M3 <sup>3)</sup>		8,3	7,4	8,4	8,4	8,5	10,0	11,0	11,0	11,4	11,5		

Quelle: EZB.

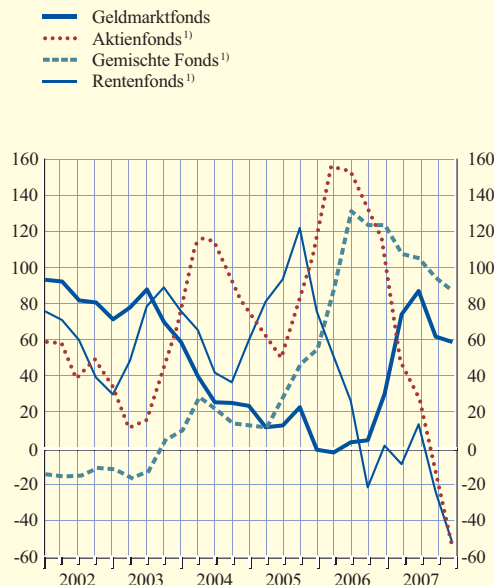
1) Stand am Ende des letzten Quartals, für das Daten vorliegen. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

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

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

**Abbildung 14 Jährliche Nettozuflüsse in Investmentfonds nach Arten**

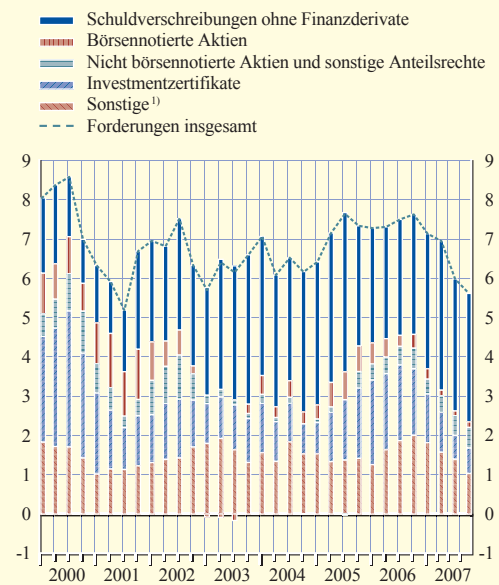
(in Mrd €)



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

**Abbildung 15 Geldvermögensbildung der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



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

Der Rückgang der Jahresänderungsrate der gesamten Geldvermögensbildung betraf alle institutionellen Sektoren (siehe Abbildung 13). Der abnehmende Beitrag der privaten Haushalte steht im Einklang mit der Entwicklung in den Vorquartalen. Im vierten Quartal 2007 belief sich die Jahreswachstumsrate der Geldvermögensbildung in diesem Sektor auf 3,2 % und damit auf den niedrigsten Stand seit dem Beginn der dritten Stufe der WWU. Der Beitrag der nichtfinanziellen Unternehmen war ebenfalls rückläufig. Indessen war für diesen Sektor in den letzten Quartalen kein eindeutiger Abwärtstrend in der Wachstumsrate der Geldvermögensbildung erkennbar (nähere Angaben zur Entwicklung der Geldvermögensbildung des privaten Sektors finden sich in Abschnitt 2.6 und 2.7).

**INSTITUTIONELLE ANLEGER**

Die Jahreswachstumsrate des Gesamtvermögens der Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) im Eurogebiet ging im vierten Quartal 2007 auf 4,1 % zurück (nach 10,0 % im Vorquartal). Diese Abnahme ergab sich in erster Linie aus einer Wachstumsabschwächung bei Aktien und Schuldverschreibungen. Im Kontext der Finanzmarkturbulenzen dürfte der Rückgang des Umlaufs an von Investmentfonds gehaltenen Wertpapieren (ohne Aktien) auf Bewertungseffekte zurückzuführen sein, er könnte aber auch einige Umschichtungen in den Portfoliostrukturen widerspiegeln.

Angaben der EFAMA<sup>1</sup> zum Nettoabsatz verschiedener Arten von Investmentfonds im vierten Quartal 2007 bestätigen tendenziell, dass diese Umschichtungen vorliegen: Die jährlichen Nettozuflüsse in

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

diese Kategorie (ohne Geldmarktfonds) nahmen ab und kehrten sich ins Negative. Daraus ergibt sich eine Fortsetzung früherer Trends (siehe Abbildung 14), vor allem bei Geldmarktfonds und gemischten („balanced“) Fonds, die weiterhin positive, aber im Vergleich zu den Vorquartalen etwas geringere jährliche Nettozuflüsse verzeichneten. Bei den Aktien- und Rentenfonds dagegen setzten sich die starken Nettoabflüsse in vergleichbarem Umfang (auf Jahresbasis jeweils mehr als 50 Mrd €) fort.

Die Jahreswachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen im Euro-Währungsgebiet sank im vierten Quartal 2007 leicht auf 5,6 %, nachdem sie im Vorquartal bei 6,0 % und im zweiten Jahresviertel bei 7,0 % gelegen hatte (siehe Abbildung 15). In diesem weiteren Rückgang schlägt sich vor allem der geringere Beitrag des Erwerbs von Schuldverschreibungen sowie der Anlagen in Krediten und Einlagen (die unter „Übrige Anlagen“ berücksichtigt sind) nieder.

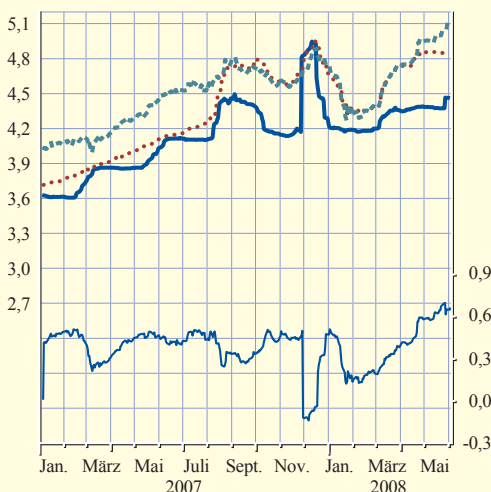
### 2.3 GELDMARKTSÄTZE

Die Zinssätze am unbesicherten Geldmarkt sind seit Anfang März 2008 merklich angestiegen. Im selben Zeitraum erhöhte sich auch die Differenz zwischen den Zinssätzen am unbesicherten und am besicherten Geldmarkt. Infolge dieser beiden Entwicklungen nahm die aus den unbesicherten Sätzen abgeleitete Zinsstrukturkurve am Geldmarkt im Mai einen deutlich steileren Verlauf an, sodass sich die Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonatssatz am unbesicherten Geldmarkt erneut ausweitete. Am 4. Juni lag sie bei 65 Basispunkten und war damit deutlich größer als beim letzten Höchststand im Januar 2008.

Abbildung 16 Geldmarktsätze

(in % p. a.; Differenz in Prozentpunkten; Tageswerte)

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

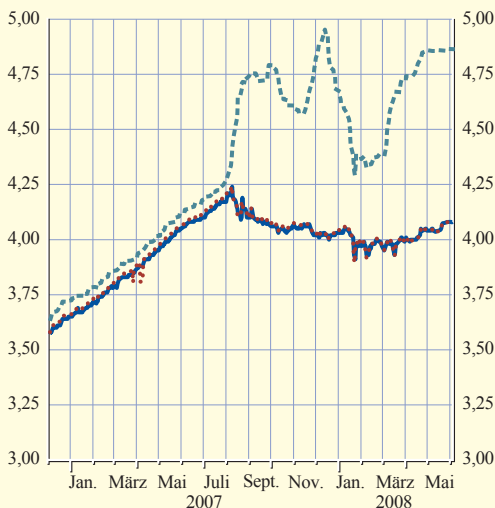


Quellen: EZB und Reuters.

Abbildung 17 Dreimonats-EUREPO, -EURIBOR und -EONIA-Swapsatz

(in % p. a.; Tageswerte)

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

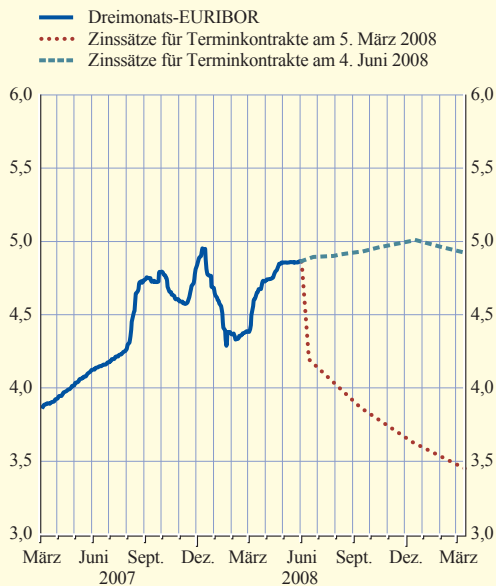


Quellen: EZB und Reuters.



**Abbildung 18 Dreimonatszinssätze und Zinssätze für Terminkontrakte im Euro-Währungsgebiet**

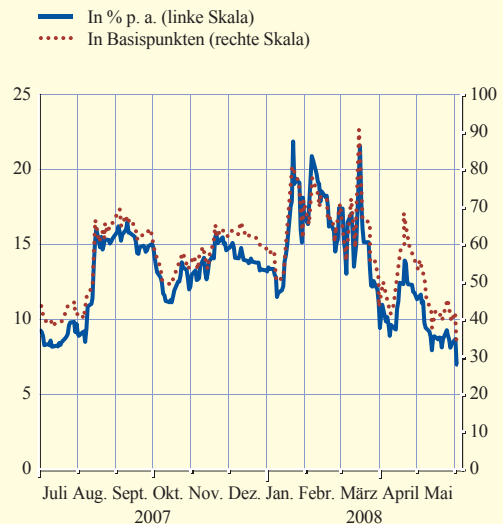
(in % p. a.; Tageswerte)



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

**Abbildung 19 Implizite Volatilität aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im September 2008**

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



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

Die Zinssätze am unbesicherten Geldmarkt sind seit Anfang März 2008, insbesondere bei den längeren Laufzeiten, merklich angestiegen. Die EURIBOR-Sätze für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmonats- und Zwölfmonatsgeld lagen am 4. Juni bei 4,46 %, 4,86 %, 4,93 % bzw. 5,11 % und damit 26, 46, 52 bzw. 71 Basispunkte über ihrem Stand vom 5. März (siehe Abbildung 16).

Die Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR belief sich am 4. Juni auf 65 Basispunkte nach 20 Basispunkten Anfang März (siehe Abbildung 16). Der Abstand hat sich im Berichtszeitraum beständig ausgeweitet und belief sich Anfang Juni auf einen Wert, der deutlich über dem letzten Höchststand von 49 Basispunkten im Januar 2008 liegt. In diesem steileren Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt spiegeln sich in erster Linie gestiegene Markterwartungen hinsichtlich der künftigen Entwicklung der EZB-Leitzinsen wider. Die Erwartungen für den späteren Teil des Jahres 2008 waren stärker ausgeprägt und wirkten sich somit deutlicher auf die längeren als auf die kürzeren Laufzeiten aus. Veränderte Abstände zwischen den unbesicherten EURIBOR-Sätzen und besicherten Sätzen (zum Beispiel dem EUREPO oder den aus dem EONIA-Swap-Index abgeleiteten Sätzen) beeinflussten die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt ebenfalls. Diese Abstände vergrößerten sich vor dem Hintergrund anhaltender Spannungen am Markt, obgleich es Ende Mai erste Anzeichen für eine Verbesserung der Situation gab. Bei den dreimonatigen Laufzeiten erhöhte sich die Differenz zwischen dem unbesicherten EURIBOR und den besicherten Sätzen von 43 Basispunkten am 5. März 2008 auf ein Niveau von mehr als 80 Basispunkten Mitte Mai, bevor sie sich wieder marginal auf 79 Basispunkte am 4. Juni 2008 verringerte (siehe Abbildung 17).

Die aus den Preisen der Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im Juni, September und Dezember 2008 sowie März 2009 abgeleiteten Zinssätze beliefen sich am 4. Juni auf 4,89 %, 4,93 %, 5,01 % bzw. 4,92 %, waren also gegenüber dem Stand vom 5. März um 69, 107, 138 bzw. 147 Basispunkte gestiegen (siehe Abbildung 18).

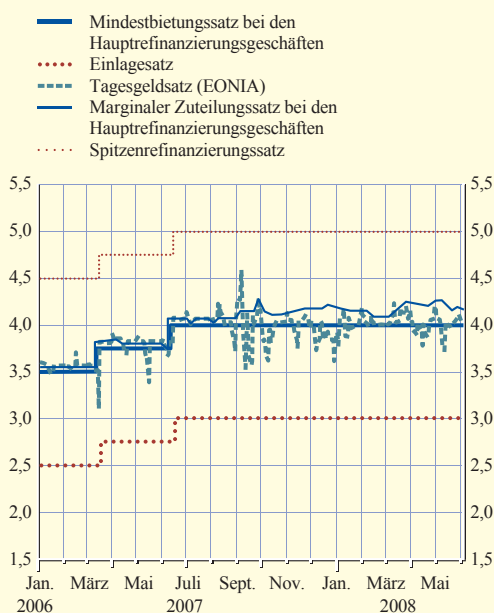
Die Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich der Entwicklung der sehr kurzfristigen Zinssätze im Jahr 2008 wurden von Anfang März bis Anfang Mai 2008 nach oben korrigiert, was in der Entwicklung der EONIA-Swap-Sätze zum Ausdruck kam (siehe Abbildung 17).

Diese steigenden Erwartungen wirkten sich zudem auf die Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte aus, wenngleich sich hier auch Erwartungen hinsichtlich des Ausmaßes künftiger Spannungen am Geldmarkt und deren Auswirkungen auf die Zinsstruktur am Geldmarkt niederschlugen. Die aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte abgeleitete implizite Volatilität ging von März bis Anfang April 2008 leicht zurück. Im Anschluss daran erhöhte sie sich deutlich, bis sie Anfang Mai einen Höchststand erreichte, um dann wieder zurückzufallen (siehe Abbildung 19).

Was die sehr kurzfristigen Zinssätze anbelangt, so unterstrich die EZB in ihren Verlautbarungen auch weiterhin, wie wichtig es ist, die Tagesgeldsätze im Interbankengeschäft stabil und nahe dem Mindestbietungssatz zu halten. Obgleich die Volatilität des EONIA nach wie vor höher war als vor Beginn der Marktspannungen im August 2007, war die EZB bei der Erreichung des Ziels weitgehend erfolgreich. Um dem Bedürfnis der Geschäftspartner zu entsprechen, ihr Mindestreserve-Soll möglichst früh während der Reserveperiode zu erfüllen, teilte die EZB bei ihren Hauptrefinanzierungsgeschäften erneut mehr Liquidität als den Benchmark-Betrag zu. Das Ziel war dabei nach wie vor, zum Ende der Erfüllungsperiode ausgewogene Liquiditätsbedingungen herzustellen. Ende Mai befand sich der EONIA auf einem stabilen Niveau von rund 4 % (siehe Abbildung 20). Eine ausführliche Beschreibung dieser Entwicklung und der von der EZB durchgeführten geldpolitischen Geschäfte findet sich in Kasten 3.

Abbildung 20 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

### Kasten 3

#### LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN UND GELDPOLITISCHE GESCHÄFTE IN DER ERFÜLLUNGSPERIODE VOM 13. FEBRUAR BIS 13. MAI 2008

In diesem Kasten wird die Liquiditätssteuerung der EZB in den drei Mindestreserve-Erfüllungsperioden erörtert, die am 11. März, 15. April und 13. Mai 2008 endeten. In diesen Erfüllungspe-

rioden steuerte die EZB weiterhin auf verschiedene Art die Liquidität in Reaktion auf die seit August 2007 zu beobachtenden Spannungen am Euro-Geldmarkt. Erstens setzte die EZB ihre Politik des Frontloadings fort, d. h. sie ermöglichte es den Geschäftspartnern, ihr Mindestreserve-Soll frühzeitig in der Reserveperiode zu erfüllen. Dies wird dadurch erreicht, dass zu Beginn der Mindestreserve-Erfüllungsperiode im Rahmen der Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) mehr Liquidität als der Benchmark-Betrag zugeteilt wird (der Benchmark-Betrag ist der Zuteilungsbetrag, der es den Geschäftspartnern ermöglicht, ihr Mindestreserve-Soll gleichmäßig im Verlauf einer Reserveperiode zu erfüllen) und die daraus resultierende Überschussliquidität gegen Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode abgeschöpft wird, sodass sich die durchschnittliche Liquiditätsausstattung insgesamt nicht verändert. Zweitens führte die EZB gegen Ende des ersten Quartals 2008 zwei liquiditätszuführende Feinststeuerungsoperationen durch, um den Spannungen am Euro-Geldmarkt entgegenzuwirken. Drittens wurden die beiden zusätzlichen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreimonatiger Laufzeit, die erstmals im August und September 2007 durchgeführt wurden, bei Laufzeitende im Februar und März 2008 zum zweiten Mal revolvirt. Außerdem gab das Eurosystem im März 2008 bekannt, dass es diese Geschäfte im Mai und Juni 2008 fortführen und im April bzw. Juli je ein zusätzliches LRG mit einer Laufzeit von sechs Monaten durchführen werde. Diese Transaktionen sollen dazu beitragen, das Funktionieren des Euro-Geldmarkts zu normalisieren. Zudem stellte die EZB den Banken des Euroraums in Zusammenarbeit mit dem Federal Reserve System im Berichtszeitraum wieder Liquidität in US-Dollar in Form von „Term Auction Facilities“ bereit, wobei diese Geschäfte durch Verwendung von im Eurosystem zugelassenen Sicherheiten besichert wurden. Sie wirkten sich nicht auf die Liquiditätsversorgung in Euro aus.<sup>1</sup>

### Liquiditätsbedarf des Bankensystems

Im hier zugrunde gelegten Berichtszeitraum stieg der durchschnittliche Liquiditätsbedarf der Banken gegenüber den drei vorangegangenen Erfüllungsperioden um 10,4 Mrd € an. Dies hing mit einer Erhöhung des Mindestreserve-Solls um 7,4 Mrd € und einem Anstieg bei den autonomen Faktoren um 3,3 Mrd € zusammen, wohingegen die Überschussreserven um 0,3 Mrd € zurückgingen. Das Mindestreserve-Soll bewirkte insgesamt einen Liquiditätsbedarf von 206,5 Mrd €, während die autonomen Faktoren mit durchschnittlich 252,4 Mrd € zu Buche schlugen (siehe Abbildung A).

Die Überschussreserven (d. h. tagesdurchschnittliche Guthaben auf Girokonten des Eurosystems, die über das Mindestreserve-Soll hinausgehen) nahmen im Berichtszeitraum geringfügig ab und beliefen sich im Durchschnitt auf 0,71 Mrd € (siehe Abbildung B). Damit lagen sie nahe beim Durchschnitt, der seit den Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen des Eurosystems im März 2004 zu beobachten war (0,75 Mrd €).

### Liquiditätsversorgung und Zinssätze

Aufgrund des gestiegenen Mindestreserve-Solls erhöhte sich das Gesamtvolumen der (in Euro durchgeführten) ausstehenden Offenmarktgeschäfte. Die beiden zusätzlichen LRGs mit dreimonatiger Laufzeit, die ursprünglich im August bzw. September 2007 abgewickelt und im Februar bzw. März 2008 fällig wurden, wurden mit einem Betrag von jeweils 50 Mrd € revolvirt. Außerdem wurde am 2. April 2008 ein zusätzliches längerfristiges Refinanzierungsgeschäft mit einer

<sup>1</sup> Die Mitteilungen der EZB können unter <http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/html/communication.en.html> abgerufen werden.

Laufzeit von sechs Monaten und einem Zuteilungsvolumen von 25 Mrd € durchgeführt. Infolgedessen erhöhte sich die durchschnittliche Laufzeit der ausstehenden Offenmarktgeschäfte geringfügig. Der Anteil der LRGs und der HRGs am Gesamtvolumen der ausstehenden Offenmarktgeschäfte blieb mit rund 60 % bzw. 40 % weitgehend unverändert.

Am 11. März 2008 kündigte die EZB an, sie werde im Zusammenhang mit dem vom Federal Reserve System in US-Dollar durchgeführten Refinanzierungsgeschäft „Term Auction Facility“ wie bereits im Dezember 2007 und Januar 2008 den Geschäftspartnern des Eurosystems Refinanzierung in US-Dollar anbieten, wobei diese durch Verwendung von im Eurosystem zugelassenen Sicherheiten besichert wird. Die EZB gab ferner bekannt, dass die Bereitstellung von Liquidität in US-Dollar so lange fortgesetzt werden soll, wie der EZB-Rat dies in Anbetracht des aktuellen Marktgeschehens für notwendig hält. Am 2. Mai 2008 erhöhte die EZB den Zuteilungsbetrag von 15 Mrd USD auf 25 Mrd USD. Diese Geschäfte wirkten sich nicht auf die Liquiditätsversorgung in Euro aus.

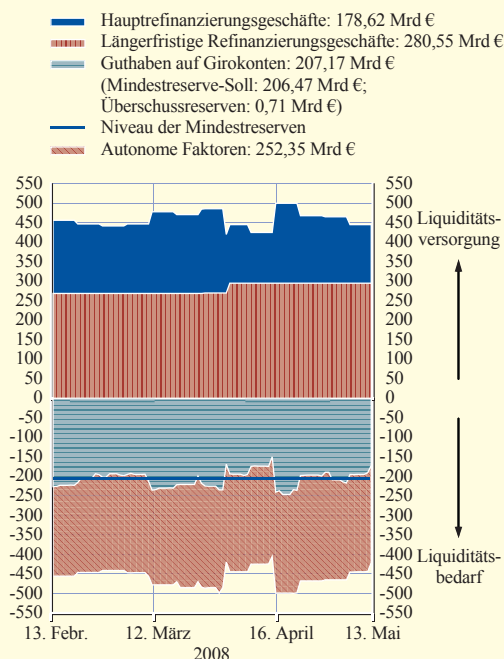
In der im März endenden Reserveperiode war der EONIA, abgesehen von einem moderaten Anstieg am letzten Tag des Monats, bemerkenswert stabil. In den folgenden beiden Mindestreserve-Erfüllungsperioden, die im April bzw. Mai ausliefen, wies er jedoch insbesondere vor dem Ende des Quartals eine höhere Volatilität auf (siehe Abbildung C). Der Abstand zwischen dem Mindestbietungssatz und dem marginalen Zuteilungssatz (d. h. dem niedrigsten Satz, zu dem Liquidität zugeteilt wird) war zeitweise beträchtlich und spiegelte das aggressive Bietungsverhalten der Geschäftspartner bei den HRGs wider.

### Am 11. März 2008 endende Erfüllungsperiode

In dieser Erfüllungsperiode setzte die EZB ihre Politik des Frontloadings fort und verringerte im Verlauf der Mindestreserve-Erfüllungsperiode allmählich den über dem Benchmark-Betrag liegenden Zuteilungsbetrag. So teilte sie in den ersten drei HRGs 20 Mrd €, 15 Mrd € und 10 Mrd € mehr als den Benchmark-Betrag zu. In den ersten drei Wochen lag der EONIA nur sehr geringfügig über dem Mindestbietungssatz. Beim vierten und letzten Hauptrefinanzierungsgeschäft der Erfüllungsperiode teilte die EZB 4 Mrd € mehr als den Benchmark-Betrag zu. In jener Woche wurde eine gewisse unerwartete und ungewöhnlich starke Anspannung der Liquiditätslage verzeichnet, was einen leichten Aufwärtsdruck auf den EONIA ausübte. Die EZB führte am letzten Tag der Mindestreserveperiode eine liquiditätszuführende Feinststeuerungsoperation mit einem Volumen von 9 Mrd € durch. Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode endete mit einer Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität von per saldo 321 Mio €, und der EONIA lag bei 4,229 %.

Abbildung A Liquiditätsbedarf des Bankensystems und Liquiditätsversorgung

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



Quelle: EZB.

### Am 15. April 2008 endende Erfüllungsperiode

Am 11. März teilte die EZB beim ersten Hauptrefinanzierungsgeschäft der Erfüllungsperiode 25 Mrd € mehr als den Benchmark-Betrag zu. In der betreffenden Woche lag der EONIA geringfügig über dem Mindestbietungssatz und wies eine leicht steigende Tendenz auf.

Im zweiten Hauptrefinanzierungsgeschäft, das am 18. März abgewickelt wurde, verringerte die EZB angesichts von Anzeichen erhöhter Spannungen am Euro-Geldmarkt ihren über den Benchmark-Wert hinausgehenden Zuteilungsbetrag nicht, sondern teilte weiterhin 25 Mrd € mehr als den Benchmark-Betrag zu. Der EONIA stieg weiter und belief sich am Tag nach der Zuteilung des HRG auf 4,188 %. Am 20. März führte die EZB eine liquiditätszuführende Feinsteuerungsoperation in Höhe von 15 Mrd € durch. Der EONIA lag an diesem Tag bei 4,133 %.

Am 25. März teilte die EZB beim dritten Hauptrefinanzierungsgeschäft, das über das Quartalsende hinausreichte, angesichts weiter zunehmender Spannungen am Euro-Geldmarkt 50 Mrd € mehr als den Benchmark-Betrag zu. In diesem Geschäft stiegen der marginale Zuteilungssatz und der gewichtete Durchschnittssatz auf 4,23 % bzw. 4,28 %. Ungeachtet der großzügigen Liquiditätszuteilung im Hauptrefinanzierungsgeschäft lag der Tagesgeldsatz am Vormittag des 31. März, dem letzten Tag des Quartals, nach wie vor auf einem erhöhten Niveau, und die EZB führte eine liquiditätszuführende Feinsteuerungsoperation in Höhe von 15 Mrd € durch. Der EONIA stand an diesem Tag bei 4,159 %.

Im vierten Hauptrefinanzierungsgeschäft der Mindestreserve-Erfüllungsperiode teilte die EZB 35 Mrd € mehr als den Benchmark-Betrag zu, und der EONIA ging anschließend auf ein Niveau, das leicht unter dem Mindestbietungssatz lag, zurück.

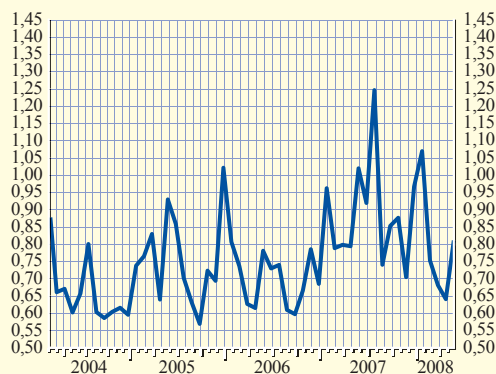
Im letzten Hauptrefinanzierungsgeschäft der Erfüllungsperiode teilte die EZB 5 Mrd € mehr als den Benchmark-Betrag zu, und der EONIA lag in der letzten Woche der Mindestreserve-Erfüllungsperiode nahe am Mindestbietungssatz. Die EZB führte am letzten Tag der Mindestreserveperiode eine liquiditätsabschöpfende Feinsteuerungsoperation in Höhe von 21 Mrd € durch. Allerdings gaben die Geschäftspartner nur Gebote in Höhe von insgesamt 14,9 Mrd € ab. Daher endete die Mindestreserve-Erfüllungsperiode mit einer Nettoinanspruchnahme der Einlagefazilität in Höhe von 4,6 Mrd €. Entsprechend der Überschussliquidität lag der EONIA an diesem Tag bei 3,783 %.

### Am 13. Mai 2008 endende Erfüllungsperiode

Am 15. April teilte die EZB angesichts der anhaltenden Spannungen am Euro-Geldmarkt und im Einklang mit ihrer Politik des Frontloadings im ersten Hauptrefinanzierungsgeschäft der Erfül-

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

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



Quelle: EZB.

1) Guthaben der Banken auf Girokonten, die über das Mindestreservesoll hinausgehen.

lungsperiode 35 Mrd € mehr als den Benchmark-Betrag zu. In der betreffenden Woche lag der EONIA geringfügig unter dem Mindestbietungssatz und wies eine fallende Tendenz auf.

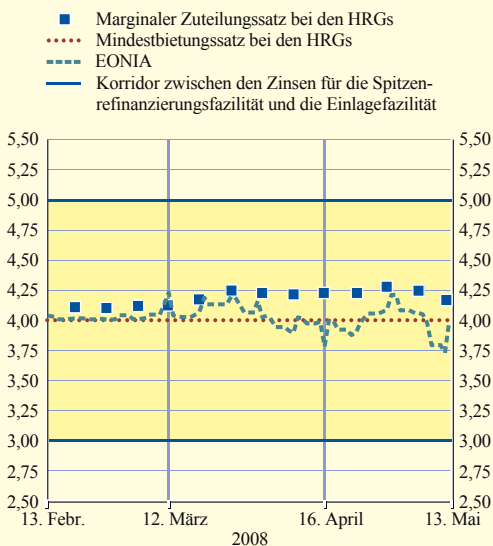
Im zweiten Hauptrefinanzierungsgeschäft, das am 22. April abgewickelt wurde, verringerte die EZB ihren über dem Benchmark-Wert liegenden Zuteilungsbetrag auf 20 Mrd €, wodurch der Liquiditätsüberschuss etwas rascher als gewöhnlich abgebaut wurde. In jener Woche lag der EONIA leicht über dem Mindestbietungssatz.

Im dritten HRG, das am 29. April abgewickelt wurde und das Monatsende abdeckte, teilte die EZB 20 Mrd € mehr als den Benchmark-Betrag zu. Der EONIA belief sich am Tag der Zuteilung auf 4,090 % und erhöhte sich am darauf folgenden Tag – dem letzten Tag des Monats – auf 4,210 %.

Nachdem im vierten und letzten Hauptrefinanzierungsgeschäft der Mindestreserve-Erfüllungsperiode 4 Mrd € mehr als der Benchmark-Betrag zugeteilt wurden, gab der EONIA allmählich nach und lag am 8. Mai mit 3,979 % unter dem Mindestbietungssatz. Die EZB führte am letzten Tag der Mindestreserveperiode eine liquiditätsabschöpfende Feinsteuerungsoperation in Höhe von 23,5 Mrd € durch. Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode endete mit einer Inanspruchnahme der Einlagefazilität von per saldo 284 Mio €, und der EONIA lag bei 4,004 %.

Abbildung C EONIA and EZB-Zinssätze

(tägliche Zinssätze in %)



Quelle: EZB.

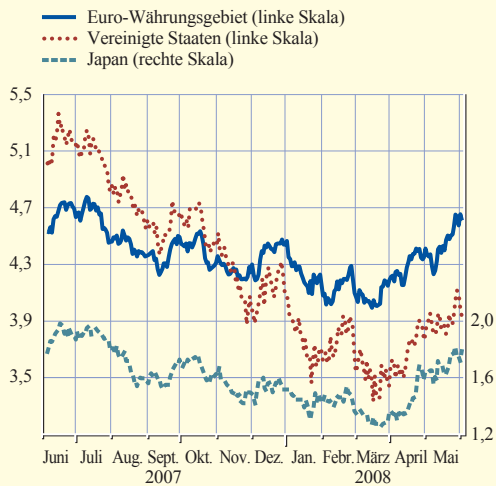
## 2.4 ANLEIHEMÄRKTE

Die Renditen langfristiger Staatsanleihen haben sich in den vergangenen drei Monaten an den wichtigsten Märkten deutlich erhöht. Diese Entwicklung ist in erster Linie auf einen Anstieg der realen Renditen langfristiger Anleihen zurückzuführen, was die Einschätzung der Marktteilnehmer widerspiegeln dürfte, dass sich die weltweiten Konjunkturaussichten etwas verbessert haben. Dies stellt eine Umkehr gegenüber der zuvor gehegten Erwartung niedrigerer Leitzinsen und eines Wiederanstiegs der Risikoprämien am Anleihemarkt dar. Unterdessen veränderten sich die langfristigen impliziten Termin-Breakeven-Inflationsraten im Euro-Währungsgebiet im Berichtszeitraum kaum, während die mittel- bis langfristigen Kassa-Breakeven-Inflationsraten weiter zunahmen und das höchste Niveau seit 2004 erreichten.

Seit Ende Februar haben sich die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Eurogebiet und in den Vereinigten Staaten beträchtlich erhöht. Diese Steigerung der Renditen wurde durch einen Wiederanstieg der nach wie vor verhältnismäßig niedrigen, in den langfristigen Renditen enthaltenen Risikoprämien gestützt, welcher auf die weltweite Verkaufswelle an den Aktienmärkten Ende Februar und Anfang März folgte. Zudem hat sich die Einschätzung der Anleger hinsichtlich der weltweiten Konjunkturaussichten in den letzten Monaten leicht verbessert, worin insbesondere die geringere

**Abbildung 21 Renditen langfristiger Staatsanleihen**

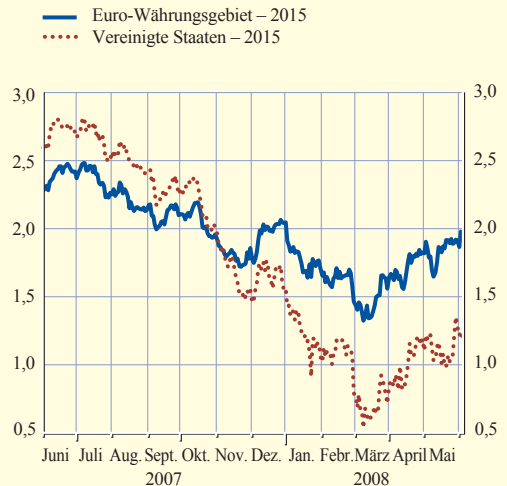
(in % p. a.; Tageswerte)



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

**Abbildung 22 Reale Anleiherenditen**

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

Sorge über die Aussichten für die US-Wirtschaft an den Märkten zum Ausdruck kommt. Zugleich haben sich die Bedenken über die weltweiten Inflationsrisiken angesichts hoher und weiter steigender Rohöl- und Nahrungsmittelpreise verstärkt. Vor diesem Hintergrund wurde der Anstieg der Renditen langfristiger Staatsanleihen auch dadurch gefördert, dass sich die Meinung der Marktteilnehmer im Hinblick auf den künftigen geldpolitischen Kurs in den wichtigsten Regionen der Welt geändert hat. Alles in allem stiegen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet von Ende Februar bis zum 4. Juni 2008 um rund 50 Basispunkte auf zuletzt etwa 4,6 % (siehe Abbildung 21). Gleichzeitig erhöhten sich die entsprechenden Renditen in den Vereinigten Staaten um rund 40 Basispunkte und beliefen sich am Ende des Berichtszeitraums auf etwa 4,0 %. Obgleich die täglichen Bewegungen der langfristigen Zinssätze in den beiden Wirtschaftsräumen wie üblich tendenziell relativ nahe beieinander lagen, vergrößerte sich die Differenz zwischen den Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in den USA und dem Eurogebiet von Ende Februar bis zum 4. Juni um rund 10 Basispunkte auf zuletzt etwa -65 Basispunkte. In Japan nahm die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen um rund 40 Basispunkte zu und belief sich am 4. Juni auf 1,8 %.

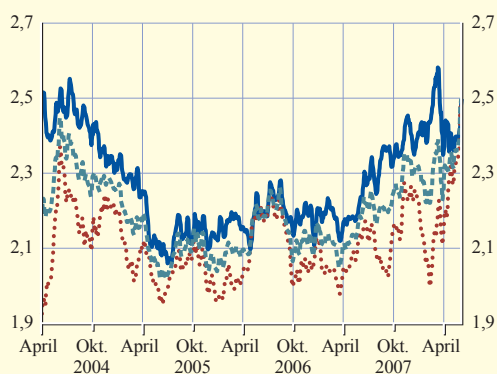
Die Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich der kurzfristigen Aussichten für die langfristigen Anleiherenditen veränderte sich im Euroraum nur geringfügig, da die implizite Volatilität an den Anleihenmärkten von Ende Februar bis Anfang Juni weitgehend gleich blieb. In den Vereinigten Staaten war diesbezüglich zum Ende des Berichtszeitraums eine geringere Volatilität zu verzeichnen als Ende Februar. In Japan erhöhte sich dagegen die implizite Volatilität an den Anleihenmärkten im Berichtszeitraum deutlich.

In den Vereinigten Staaten zogen die Renditen langfristiger Staatsanleihen von Ende Februar bis Anfang Juni 2008 kräftig an. Dies war in erster Linie auf höhere reale Zinssätze zurückzuführen, wie sich an der Renditeentwicklung inflationsindexierter Anleihen erkennen lässt. Anfangs wirkte sich die Verkaufswelle an den internationalen Aktienmärkten, die von Ende Februar bis Anfang März

**Abbildung 23 Nullkupon-Kassa- und Termin-Breakeven-Inflationsraten im Euro-Währungsgebiet**

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

- Fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren
- ..... Fünfjährige Kassa-Breakeven-Inflationsrate
- - - - Zehnjährige Kassa-Breakeven-Inflationsrate

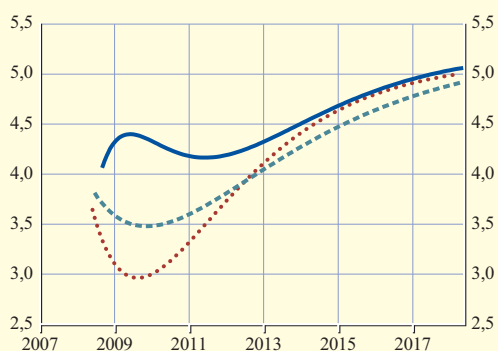


Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

**Abbildung 24 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet**

(in % p. a.; Tageswerte)

- 4. Juni 2008
- ..... 29. Februar 2008
- - - - 31. März 2008



Quellen: EZB, Euro MTS (zugrunde liegende Daten) und Fitch Ratings (Ratings).

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

dauerte, auf die Anleihemärkte aus. Sie führte zu einer Flucht in sichere Staatsanleihen, wodurch die Entwicklung der Anleiherenditen gedämpft wurde. Als sich die Risikowahrnehmung ab Mitte März allmählich verbesserte, begannen sich die Anleiherenditen zu erhöhen. Zudem übte eine optimistischere Einschätzung der US-Wirtschaft durch die Anleger nach der Veröffentlichung neuer Konjunkturdaten, insbesondere zum BIP im ersten Quartal 2008, Aufwärtsdruck auf die Anleiherenditen aus. Der deutliche Anstieg der nominalen Anleiherenditen ging mit einer vergleichbaren Zunahme der Realrenditen einher (siehe Abbildung 22). In den höheren realen Anleiherenditen spiegelte sich nicht nur die von den Marktteilnehmern gehegte positivere Einschätzung der Wirtschaftsaussichten wider, sondern wahrscheinlich auch die Tatsache, dass die Risikoprämien wieder etwas anzogen, nachdem die Staatsanleihen während der weltweiten Kursrückgänge an den Aktienmärkten Ende Februar und Anfang März als sicherer Hafen gedient hatten. Allerdings lagen diese Prämien weiterhin auf einem relativ niedrigen Niveau. Die längerfristigen Anleiherenditen wurden angesichts der Wahrnehmung eines kräftigeren Wirtschaftswachstums und zunehmender Inflationsrisiken auch durch Marktannahmen gestützt, dass die Geldpolitik restriktiver als ursprünglich erwartet ausfallen könnte.

Auch im Euro-Währungsgebiet erhöhten sich die Renditen langfristiger Staatsanleihen seit Mitte März stetig. Diese Entwicklung wurde nicht nur durch ein erneutes Nachlassen der Risikoaversion bei den Anlegern, sondern auch durch ein im ersten Quartal 2008 unerwartet kräftiges BIP-Wachstum im Eurogebiet und durch günstige Umfragedaten (z. B. den deutschen IFO-Index) gestützt. Der im vergangenen Dreimonatszeitraum beobachtete Anstieg der Rendite inflationsindexierter Anleihen bei den längerfristigen Laufzeiten um rund 50 Basispunkte deckt sich mit einer



nach oben gerichteten Korrektur der Markterwartungen zum Wirtschaftswachstum im Euroraum (siehe Abbildung 22). Im Einklang mit den Aufwärtskorrekturen bezüglich der Wachstumsdynamik im Euroraum verringerten sich die Renditeabstände von Unternehmensanleihen für Emittenten niedrigerer Bonität seit Ende Februar erheblich.

Die fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren, eine Messgröße der langfristigen Inflationserwartungen der Marktteilnehmer und der damit verbundenen Risikoprämien, blieb im Berichtszeitraum weitgehend unverändert und belief sich Anfang Juni auf 2,5 % (siehe Abbildung 23). Indessen stiegen die fünf- und zehnjährigen Kassa-Breakeven-Inflationsraten jedoch erneut um rund 35 bzw. 15 Basispunkte an und erreichten ihren höchsten Stand seit 2004. Dieses hohe Niveau ist auf die zunehmende Besorgnis der Anleger hinsichtlich der Dauerhaftigkeit des derzeit erhöhten inflationären Drucks vor dem Hintergrund steigender Öl- und Nahrungsmittelpreise zurückzuführen.

Von Ende Februar bis Anfang Juni verschob sich die implizite Terminzinsstrukturkurve für Tagesgeld im Eurogebiet bei den kurz- und mittelfristigen Laufzeiten nach oben (siehe Abbildung 24). Darin scheint sich in erster Linie eine veränderte Erwartung der Anleger hinsichtlich der kurz- bis mittelfristigen Entwicklung der kurzfristigen Zinssätze niederzuschlagen. Die von Ende März bis Anfang Juni am längeren Ende der Terminzinsstrukturkurve verzeichnete Aufwärtsverlagerung spiegelt vermutlich auch eine Erhöhung der entsprechenden Risikoprämien wider.

Die Ausweitung der Renditeabstände von Unternehmensanleihen, die seit Sommer 2007 zu beobachten war, begann sich im Berichtszeitraum umzukehren. Von Ende Februar bis Anfang Juni hatte sich der Renditeabstand von Unternehmensanleihen mit einem BBB-Rating um 35 Basispunkte verringert. Bei den anderen Ratingklassen gingen die Renditeabstände im beobachteten Zeitraum ebenfalls zurück. Der Rückgang der Spreads von Unternehmensanleihen über den Berichtszeitraum hinweg deutet darauf hin, dass sich die Risikobereitschaft der Anleger wieder etwas erhöht hat, was auch im Einklang mit einer allgemeineren, weltweit gestiegenen Risikoneigung steht.

## 2.5 AKTIENMÄRKTE

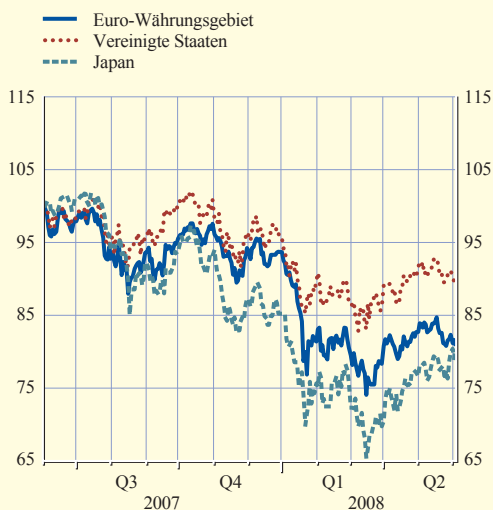
*Nachdem die Aktienkurse weltweit von Ende Februar bis Mitte März massiv eingebrochen waren, kam es zu einer kräftigen Erholung. Ursächlich hierfür waren in erster Linie ein Wiederanstieg der Risikobereitschaft unter den Anlegern und eine optimistischere Risikoeinschätzung, wodurch der von den höheren langfristigen Zinsen ausgehende Abwärtsdruck ausgeglichen wurde. Die implizite Volatilität ging an den wichtigsten Aktienmärkten auf Werte zurück, die nur leicht über dem moderaten Stand vor den Finanzmarkturbulenzen lagen, worin sich die günstigere Risikowahrnehmung am Markt widerspiegelte.*

Die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten gingen Ende Februar und in der ersten Märzhälfte deutlich zurück und legten im Anschluss wieder kräftig zu (siehe Abbildung 25). Insgesamt waren die Notierungen im Euroraum am 4. Juni 2008 gegenüber Ende Februar gemessen am Dow Jones Euro STOXX nahezu unverändert. In den Vereinigten Staaten legten die Aktienkurse gemessen am Standard & Poor's 500 im selben Zeitraum um 4 % zu. In Japan stiegen die Notierungen während des Berichtszeitraums gemessen am Nikkei 225 um 6 %.

An der aus Aktienoptionen abgeleiteten impliziten Volatilität lässt sich ablesen, dass sich die kurzfristige Aktienmarktunsicherheit Ende Februar und in der ersten Märzhälfte erhöhte, dann jedoch wieder nachließ und zum Ende des Berichtszeitraums Werte aufwies, die leicht über dem sehr mode-

Abbildung 25 Aktienindizes

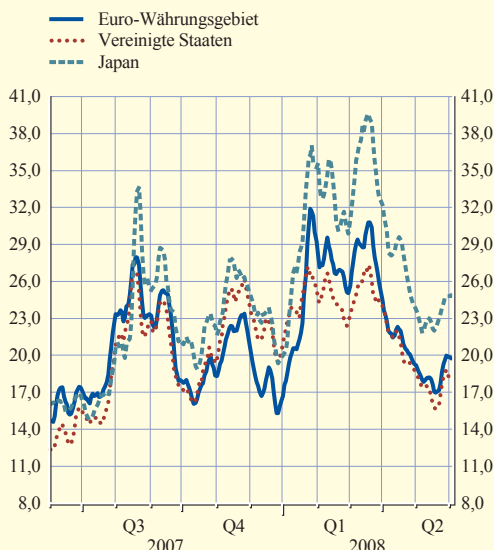
(Index: 1. Juni 2007 = 100; Tageswerte)



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 26 Implizite Aktienkursvolatilität

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



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

raten Niveau vor den Aktienmarkturbulenzen lagen (siehe Abbildung 26). Betrachtet man diese Entwicklung im Zusammenhang mit den Renditeabständen von hochverzinslichen Unternehmensanleihen und BBB-Unternehmensanleihen, die Anfang Juni deutlich niedriger waren als Ende Februar, könnte dies auch als Zeichen gewertet werden, dass sich die Risikobereitschaft der Anleger nach den Aktienmarkturbulenzen Ende Februar wieder erholt hat. Diese erneute Zunahme der Risikotoleranz spiegelt sich auch in mehreren regelmäßig vom privaten Sektor gemeldeten Indikatoren wider. Vor diesem Hintergrund dürften während der letzten Monate sowohl in den Vereinigten Staaten als auch im Euro-Währungsgebiet die Aktienrisikoprämien zurückgegangen sein und so zu den beobachteten Kursgewinnen beigetragen haben.

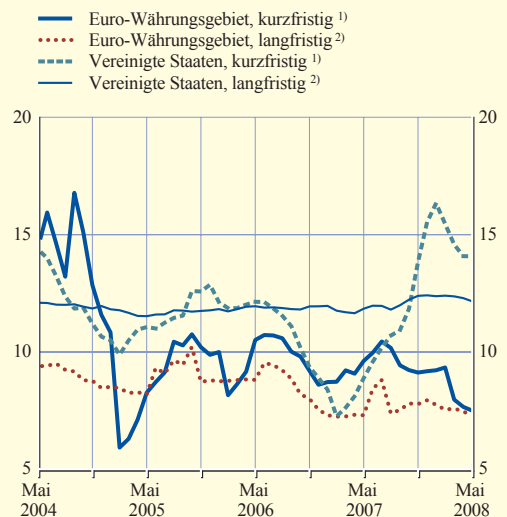
In den Vereinigten Staaten haben sich die Aktienkurse in den letzten drei Monaten erhöht, nachdem die weltweite Verkaufswelle Ende Februar und in der ersten Märzhälfte abgeebbt war. Gestützt wurden die Notierungen durch die günstigere Einschätzung des Risikos und die größere Risikobereitschaft, nachdem Mitte März ein Maßnahmenpaket zur Rettung von Bear Stearns geschnürt worden war. Zudem gibt es einige Belege dafür, dass die Marktteilnehmer hinsichtlich der Aussichten für die Unternehmensgewinne an den US-Märkten optimistischer gestimmt sind. So hielten sich die professionellen Aktienmarktanalysten und US-Unternehmen, die ihre Schätzungen des erwarteten Gewinns pro Aktie für die kommenden zwölf Monate nach oben korrigierten, mit der Zahl derer, die sie nach unten revidierten, weitgehend die Waage, während in den vorhergehenden Monaten eine deutliche Mehrheit der Befragten ihre Gewinnschätzungen einer Abwärtskorrektur unterzogen hatten. Außerdem waren die Analystenerwartungen für das kurz- und langfristige Gewinnwachstum pro

Aktie der im Standard & Poor's 500 enthaltenen Unternehmen mit 14 % bzw. 12 % im Mai ebenfalls robust (siehe Abbildung 27). Das Wachstum der tatsächlichen Gewinne pro Aktie belief sich hingegen im Mai auf -3 %.

Auch im Euro-Währungsgebiet brachen die Aktienkurse Ende Februar und in der ersten Märzhälfte zunächst stark ein, zogen jedoch danach trotz einer deutlichen Erhöhung der Renditen langfristiger Anleihen, die als Diskontierungsfaktor für die Bewertung der Aktien dienen, wieder kräftig an. Die Aktienbewertungen im Euroraum profitierten von der (bereits erwähnten) weltweit wieder ansteigenden Risikobereitschaft. Allerdings verlangsamte sich während der letzten drei Monate das Wachstum der tatsächlichen wie auch der erwarteten Unternehmensgewinne (siehe Abbildung 27). Bei den Unternehmen im Dow Jones Euro STOXX verringerten sich die tatsächlichen Gewinne pro Aktie weiter auf eine Jahresrate von 8 % im Mai. Gleichzeitig korrigierten die Analysten ihre Erwartungen im Hinblick auf die Entwicklung des Gewinns pro Aktie in den kommenden zwölf Monaten nach unten (von 10 % im Februar auf 7 % im Mai). Die Analysteneinschätz-

**Abbildung 27 Erwartetes Wachstum des Unternehmensgewinns je Aktie in den Vereinigten Staaten und im Euro-Währungsgebiet**

(in % p. a.; Monatswerte)



Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.

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

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

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

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

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

	Grundstoffe	Verbraucher-nahe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Gesundheitswesen	Industrie	Technologie	Telekommunikation	Versorgungsunternehmen	Euro STOXX
<b>Branchenanteil an der Marktkapitalisierung</b> (Stand am Ende des Berichtszeitraums)	8,8	5,9	11,5	7,5	29,0	3,0	11,9	4,8	6,6	11,1	100,0
<b>Kursveränderung</b> (Stand am Ende des Berichtszeitraums)											
2007 Q1	10,1	7,5	9,5	-2,5	1,9	-3,1	7,7	-0,3	-2,4	2,1	3,4
2007 Q2	12,6	0,9	8,8	13,4	1,6	-1,5	12,1	13,7	2,4	9,4	6,3
2007 Q3	0,1	-5,0	-0,8	-4,1	-7,5	-2,7	-10,4	7,7	9,1	2,1	-3,4
2007 Q4	-1,2	-3,3	-1,6	-1,8	-4,9	2,1	0,1	-7,8	7,1	8,5	-1,2
2008 Q1	-9,1	-16,2	-13,7	-15,2	-16,6	-17,9	-18,1	-22,2	-20,8	-16,5	-16,4
April	8,2	1,9	-0,3	14,4	6,7	7,0	5,7	3,1	3,0	5,7	5,5
Mai	5,5	-2,0	0,3	4,4	-5,2	-2,7	1,8	0,9	-1,9	4,3	-0,4
29. Febr. - 4. Juni	15,8	-1,2	-1,4	8,8	-1,3	-2,2	0,3	-9,6	-9,8	3,4	0,3

Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.

zungen hinsichtlich des Gewinnwachstums über einen längerfristigen Zeithorizont (drei bis fünf Jahre) verringerten sich in den zurückliegenden drei Monaten nur geringfügig. Allerdings gab es bei der jüngsten Gewinnentwicklung nichtfinanzieller und finanzieller Kapitalgesellschaften bemerkenswerte Unterschiede (siehe Kasten 4).

Nach Branchen aufgegliedert ergibt sich für die Entwicklung der Notierungen im Eurogebiet im Berichtszeitraum ein uneinheitliches Bild (siehe Tabelle 3). Zu den Branchen, die während der letzten drei Monate hinter der Entwicklung des marktbreiten Dow Jones Euro STOXX zurückgeblieben sind, zählen der Technologie- und der Telekommunikationssektor. Die Entwicklung des Finanzsektors, der seit Ausbruch der Finanzmarkturbulenzen ein klarer Underperformer war, entsprach im Berichtszeitraum trotz eines niedrigeren Wachstums des tatsächlichen sowie des erwarteten Gewinns pro Aktie weitgehend der Gesamtentwicklung an den Aktienmärkten (siehe Kasten 4). In der überdurchschnittlichen Wertentwicklung der Sektoren Grundstoffe sowie Öl und Erdgas dürfte sich unter anderem das hohe – und weiter steigende – Preisniveau von Öl und anderen Rohstoffen widerspiegeln.

#### Kasten 4

##### JÜNGSTE ENTWICKLUNG DER UNTERNEHMENSGEWINNE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die in den Sommermonaten 2007 ausgebrochenen Finanzmarkturbulenzen setzten die Unternehmensbilanzen im Euro-Währungsgebiet einer Belastungsprobe aus. Sowohl für finanzielle als auch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften führten die Turbulenzen zu einer Verschärfung der Außenfinanzierungsbedingungen und ganz allgemein auch zu einer Eintrübung der Wachstumsaussichten im Euroraum. Diese beiden Faktoren dürften sich auf die Unternehmensrentabilität negativ auswirken. Vor diesem Hintergrund wird im vorliegenden Kasten erläutert, wie sich bei den börsennotierten Unternehmen im Eurogebiet seit Ausbruch der Finanzmarkturbulenzen das Wachstum des tatsächlichen sowie des erwarteten Gewinns pro Aktie (GpA) verändert hat.

Abbildung A beschreibt das tatsächliche und das erwartete GpA-Wachstum finanzieller und nichtfinanzieller Unternehmen, die an den Börsen im Euroraum notiert sind. Es wird deutlich, dass bei den finanziellen Kapitalgesellschaften das tatsächliche Gewinnwachstum pro Aktie seit Anfang 2008 von einem hohen Niveau ausgehend drastisch gesunken ist, während bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften lediglich eine graduelle und vergleichsweise leichte Abschwächung des tatsächlichen GpA-Wachstums zu erkennen ist. Im Finanzsektor des Euroraums schlug sich die Unruhephase an den Finanzmärkten tatsächlich stärker auf die Rentabilität nieder. Ende 2007 und in den ersten Monaten des laufenden Jahres hemmten massiv rückläufige Vermögenspreise zusammen mit Kreditabschreibungen das Gewinnwachstum der finanziellen Kapitalgesellschaften. Was die nähere Zukunft betrifft, so gehen Aktienmarktanalysten dennoch davon aus, dass das Gewinnwachstum in beiden Sektoren über die kommenden zwölf Monate im Durchschnitt relativ robust bleiben wird.

Zur Messung der Dynamik des erwarteten Gewinns pro Aktie ist in Abbildung B der sogenannte Quotient der Gewinnrevisionen für finanzielle sowie nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften dargestellt. Dieser Indikator misst den Saldo zwischen der Anzahl der von den Unternehmen vorgenommenen Aufwärtsrevisionen des erwarteten GpA-Wachstums für die kommenden zwölf Monate und der entsprechenden Anzahl an Abwärtsrevisionen im Verhältnis zur Gesamtzahl der

**Abbildung A Gewinnwachstum finanzieller und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet**

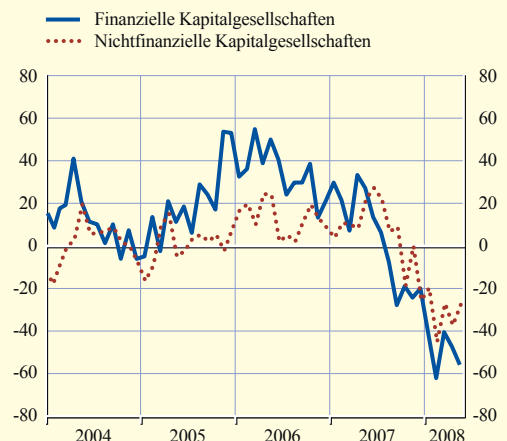
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: Thomson Financial Datastream I/B/E/S.  
Anmerkung: Das Gewinnwachstum bezieht sich auf den aggregierten Gewinn pro Aktie der im Dow-Jones-Euro-STOXX-Index vertretenen Unternehmen. Die Raute zeigt das prognostizierte durchschnittliche Gewinnwachstum pro Aktie in zwölf Monaten an (Stand: Mai 2008).

**Abbildung B Quotient der Gewinnrevisionen finanzieller und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet**

(in %)



Quellen: Thomson Financial Datastream I/B/E/S und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Anzahl der Aufwärtsrevisionen abzüglich der Anzahl der in zwölf Monaten erwarteten Gewinne pro Aktie von Unternehmen im Dow-Jones-Euro-STOXX-Index in Prozent der Gesamtzahl der Schätzungen.

Gewinnschätzungen. Wie in der Abbildung zu erkennen ist, hat sich der Quotient der Gewinnrevisionen im Finanzsektor seit Sommer 2007 rapide verschlechtert, wodurch sich das zuvor zu beobachtende robuste Muster von Aufwärtsrevisionen umkehrt. Dasselbe trifft zugleich für den nichtfinanziellen Sektor zu, wenn auch mit einer Verzögerung von einigen Monaten. So ist in jüngster Zeit die Stimmungslage bezüglich der Ertragsentwicklung ungeachtet des stabilen Gewinnausblicks einstweilen eher negativ geprägt.

Weitere Informationen über die Einschätzung der Ertragslage in der Wirtschaft ergeben sich durch die Analyse der Renditeabstände von Unternehmensanleihen. Das Verhältnis zwischen Anleihespreads und Gewinnaussichten der Unternehmen kann aus zwei unterschiedlichen Blickwinkeln beurteilt werden. Zum einen ist in den Kursen von Unternehmensanleihen unter anderem eine Wahrscheinlichkeit (aus Anlegersicht) eingepreist, dass das Unternehmen insolvent werden kann. Konkret signalisieren höhere Renditeabstände von Unternehmensanleihen in der Gesamtwirtschaft (unter sonst gleich bleibenden Bedingungen) ein höheres Ausfallrisiko. Die Wahrscheinlichkeit von Ausfällen wiederum nimmt gewöhnlich zu, wenn sich die Gewinnaussichten der Unternehmen verschlechtern. Zweitens spielen die Renditeabstände von Unternehmensanleihen durch ihren Einfluss auf die Finanzierungskosten auch einen „aktiven“ Part für die Gewinnaussichten der Unternehmen. So sinkt z. B. bei höheren Renditeaufschlägen auf Unternehmensanleihen die Anzahl an rentablen Investitionsmöglichkeiten, was sich (ceteris paribus) negativ in den Gewinnaussichten der Unternehmen niederschlägt.

In Abbildung C wird das Gewinnwachstum börsennotierter Unternehmen im Euro-Währungsgebiet mit den Renditeabständen von Unternehmensanleihen mit einem BBB-Rating verglichen. Daran ist abzulesen, dass sich das Unternehmensgewinnwachstum und das an den Märkten wahrgenommene Kreditrisiko in den letzten zehn Jahren weitgehend analog zueinander entwickelt haben. So ging im Jahr 2000 mehr oder weniger synchron zur Ausweitung der Credit Spreads das

Gewinnwachstum im Euro-Währungsgebiet zurück. Von 2002 bis 2004 verringerten sich die Renditeaufschläge auf BBB-Anleihen schrittweise bis auf historische Tiefstände. Ursächlich waren eine bessere Stimmung an den Aktienmärkten, geringere Ausfallraten und vielleicht auch eine gewisse Unterschätzung der Risiken seitens der Investoren. Gleichzeitig zog das Wachstum der Unternehmensgewinne wieder an. In den Folgejahren blieben die Renditeabstände von BBB-Anleihen niedrig, bis im Sommer 2007 die Finanzmarkturbulenzen einsetzten. Wie die Abbildung verdeutlicht, haben sich zwischen Juni 2007 und Mai 2008 die Renditeaufschläge von Unternehmensanleihen mit einem BBB-Rating nahezu verdreifacht: Sie stiegen von 90 Basispunkten auf rund 250 Basispunkte. Das Gewinnwachstum nicht-finanzieller wie auch finanzieller börsennotierter Unternehmen schwächte sich im selben Zeitraum nur leicht ab. Dies scheint ein Hinweis darauf zu sein, dass die Ausweitung der Anleihe spreads anfangs vor allem auf die anhaltende Neubewertung der Risiken zurückzuführen war und nicht so sehr (wie in der Vergangenheit) auf schlechtere Wirtschaftsaussichten und höhere Ausfallwahrscheinlichkeiten. Auf der Grundlage vergangener Erfahrungen dürfte eine weitere Abschwächung des Gewinnwachstums die historische Relation wiederherstellen.

Zusammenfassend ist festzustellen, dass die Gewinne börsennotierter finanzieller Unternehmen im Euroraum in den ersten Monaten des Jahres 2008 erheblich langsamer zugenommen haben, während die Gewinndynamik bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften bislang nur geringfügig nachgelassen hat. Im Durchschnitt erwarten die Analysten in beiden Sektoren für die nächsten zwölf Monate ein relativ robustes Gewinnwachstum. Per saldo bewegen sich die jüngsten Revisionen der Gewinnerwartungen der Unternehmen jedoch im Minusbereich, was darauf hindeutet, dass das Gewinnwachstum in den kommenden Quartalen mit Abwärtsrisiken behaftet ist. Es ist daher nicht auszuschließen, dass die seit dem Ausbruch der Finanzmarkturbulenzen registrierten höheren Finanzierungskosten im Zusammenwirken mit anderen Faktoren wie steigenden Vorleistungs- und Lohnkosten in der zweiten Hälfte des laufenden Jahres und Anfang 2009 zu einer Eintrübung der Gewinnaussichten der Unternehmen im Euroraum führen werden.

Abbildung C Gewinnwachstum und Renditeabstand von Unternehmensanleihen

(Monatsdurchschnitt der Tageswerte)



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

Anmerkungen: Die Gewinne errechnen sich als Quotient zwischen dem marktbreiten Aktienindex von Datastream für die WWU und dem entsprechenden Kurs-Gewinn-Verhältnis. Der Renditeabstand von Unternehmensanleihen bezieht sich auf den Merrill-Lynch-Index für Unternehmensanleihen mit einem BBB-Rating und einer Laufzeit von 7 bis 10 Jahren.

## 2.6 FINANZIERUNGSSTRÖME UND FINANZLAGE NICHTFINANZIELLER KAPITALGESELLSCHAFTEN

*Die realen Kosten der Außenfinanzierung im Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet bewegten sich angesichts der Finanzmarktspannungen und der anhaltenden Neubewertung von Markt- und Kreditrisiken im ersten Quartal 2008 geringfügig weiter nach oben. Die Kosten der marktbasierter Finanzierung stiegen deutlich an. Im Gegensatz dazu waren die Kreditzinsen der Banken nach dem Anstieg in den Vorquartalen etwas rückläufig, worin sich zum Teil ein vorübergehender Renditerückgang bei den Staatsanleihen und ein leichtes Nachgeben der Geldmarktsätze im Anschluss an deren sprunghaften Anstieg Ende 2007 widerspiegeln. Zugleich erwies sich die Gewährung von Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften durch MFIs auch in den ersten Monaten des Jahres 2008 als robust, ohne dass nennenswerte Auswirkungen der Finanzmarktkrise zu erkennen waren. Der bei der Verschuldung der nichtfinanziellen Unternehmen schon in den vorangegangenen Quartalen zu beobachtende Aufwärtstrend setzte sich fort.*

### FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN

Die realen Kosten<sup>1</sup> der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet – berechnet durch Gewichtung der Kosten unterschiedlicher Finanzierungsquellen anhand der (um Bewertungseffekte bereinigten) Bestände<sup>2</sup> – legten im ersten Quartal 2008 um weitere 18 Basispunkte zu (siehe Abbildung 28). Zwar gingen die Kreditzinsen der Banken in realer Betrachtung zurück, doch wurden vor dem Hintergrund einer erneuten Ausweitung der Kredit- und Aktienrisikoprämien die realen Außenfinanzierungskosten nichtfinanzieller Unternehmen im ersten Quartal 2008 vor allem von anhaltend steigenden Kosten der kapitalmarktbasierter Finanzierung bestimmt. Die Bankkreditzinsen gingen anders als in früheren Quartalen, in denen sie sich trendmäßig nach oben entwickelt hatten, im betreffenden Zeitraum sowohl bei kurzen als auch langen Laufzeiten zurück. Wird ein längerer Betrachtungszeitraum zugrunde gelegt, so betrug der Anstieg der realen Gesamtfinanzierungskosten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Raum seit Ausbruch der Finanzmarkturbulenzen 37 Basispunkte (seit Ende Juni 2007). Die realen Kosten der Kapitalbeschaffung über den Aktienmarkt erhöhten sich um 76 Basispunkte, während die Kosten der Fremdfinanzierung in realer Rechnung lediglich um 11 Basispunkte zunahm; hierin spiegelte sich unter anderem ein Anstieg der kurzfristigen Inflationserwartungen wider. Insgesamt hatten die weitverbreiteten Spannungen an den Finanzmärkten und die umfassende Neubewertung von Risiken angesichts unveränderter Zentralbankzinsen und insgesamt rückläufiger Renditen der langfristigen Staatsanleihen somit lediglich eine begrenzte Auswirkung auf die Finanzierungskosten.

Bei einer Zerlegung der realen Außenfinanzierungskosten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften in ihre Einzelkomponenten (siehe Kasten 5) zeigt sich, dass die realen Bankkreditkosten im Anfangsquartal 2008 ihren Aufwärtstrend verlassen haben und – parallel zu einem Rückgang der Marktzinssätze – um rund 25 Basispunkte nachgaben. Hierzu trugen sowohl die kurz- als auch die langfristigen Zinssätze bei. In nominaler Betrachtung gingen die kurzfristigen MFI-Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu einem Jahr) von Dezember 2007 bis März 2008 um rund 16 Basispunkte zurück (siehe Tabelle 4), wobei der Rückgang in realer Rechnung aufgrund gestiegener kurzfristiger Inflationserwartungen stärker ausfiel. Der Dreimonats-EURIBOR fiel im gleichen Zeitraum im Zuge einer vorübergehenden Normalisierung der Geldmarktbedingungen gegenüber den Ende 2007 verzeichneten historischen Höchstständen um 25 Basis-

1 Die Eigenkapitalkosten werden anhand einer neuen Zeitreihe errechnet, die sich nur auf Angaben zu nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften stützt, statt auf Daten zur Gesamtwirtschaft zu allen Kapitalgesellschaften, wie es beim alten Berechnungsmodus der Fall war.

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

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

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

							Veränderung in Basispunkten bis März 2008 <sup>2)</sup>		
	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2008 Febr.	2008 März	2007 Sept.	2007 Dez.	2008 Febr.
<b>Kreditzinsen der MFIs</b>									
Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	6,06	6,18	6,50	6,63	6,55	6,55	5	-7	0
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	5,29	5,53	5,92	6,08	5,85	5,91	-1	-17	6
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,83	5,00	5,24	5,28	5,21	5,21	-3	-7	-1
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	4,68	4,90	5,21	5,33	5,04	5,17	-3	-16	14
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,86	5,17	5,43	5,47	5,13	5,33	-10	-14	20
<b>Nachrichtlich</b>									
Dreimonats-Geldmarktsatz	3,89	4,15	4,74	4,85	4,36	4,60	-15	-25	23
Rendite zweijähriger Staatsanleihen	3,94	4,45	4,10	4,05	3,40	3,54	-56	-51	14
Rendite fünfjähriger Staatsanleihen	3,95	4,57	4,19	4,14	3,64	3,65	-54	-49	1

Quelle: EZB.

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

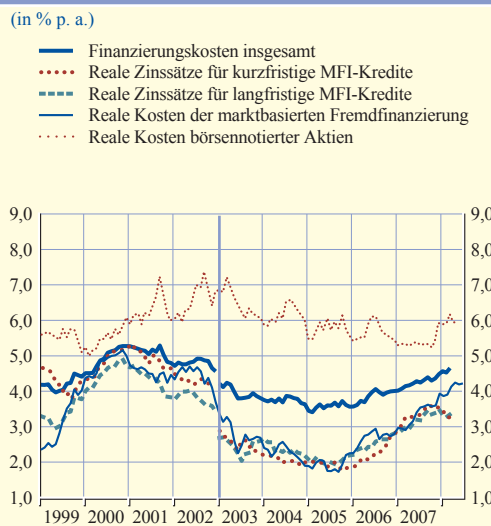
2) Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

punkte. Infolgedessen weitete sich der Abstand zwischen den kurzfristigen Bankkreditzinsen und dem Dreimonats-Geldmarktsatz im ersten Quartal 2008 etwas aus, blieb aber unter dem seit Januar 2003 (nach Einführung harmonisierter MFI-Zinsstatistiken des Eurosystems) gemessenen historischen Durchschnittswert. Im April und Mai brachen die Spannungen am unbesicherten Interbankenmarkt dann allerdings wieder auf. Auch die langfristigen MFI-Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren verringerten sich von Dezember 2007 bis März 2008 je nach Darlehenshöhe geringfügig um 7 bis 12 Basispunkte. Angesichts eines wesentlich schärferen, wenngleich temporären Renditerückgangs bei vergleichbaren Staatsanleihen um rund 50 Basispunkte kam es im ersten Quartal 2008 im Ergebnis zu einer Ausweitung des Abstands zwischen langfristigen Bankzinssätzen und den Renditen zwei- und fünfjähriger Staatsanleihen. Die Kosten der großvolumigen MFI-Finanzierung, wie sie in den Anleihenditen zum Ausdruck kommen, stiegen von Ende Dezember 2007 bis zum März 2008 massiv an.

Die Ausweitung der Zinsmargen der Banken gegenüber den vorherrschenden Marktzinssätzen steht weitgehend im Einklang mit den Ergebnissen der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet vom April 2008, die auf eine weitere Verschärfung der Kreditrichtlinien hindeuten. Dieses Muster entspricht aber auch den üblichen Verzögerungen bei Zinsanpassungen und der größeren Trägheit von Bankzinsen im Vergleich zu Marktzinsen. Den letzten Ergebnissen der Umfrage zum Kreditgeschäft zufolge meldeten die Banken per saldo eine Verschärfung der Kreditrichtlinien; den Ausschlag hierfür gaben eine Verschlechterung der Erwartungen hinsichtlich der künftigen Konjunkturentwicklung, einschließlich der branchen- und firmenspezifischen Aussichten, sowie steigende Refinanzierungskosten der Banken und bilanzielle Restriktionen. Im ersten Quartal 2008 verschärfen die Banken ihre Kreditrichtlinien per saldo vor allem durch

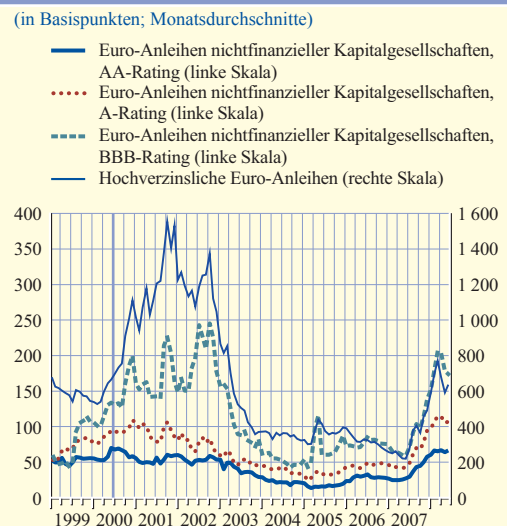


**Abbildung 28 Reale Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet**



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

**Abbildung 29 Renditeabstände von Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften**



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

Erhöhung ihrer Zinsmargen sowohl für durchschnittliche als auch risikoreichere Kredite. Auch die nicht preislichen Kreditkonditionen spielten in diesem Zusammenhang eine Rolle. So spiegelten sich die Schwierigkeiten, denen sich die Banken des Euroraums der Umfrage zufolge beim Zugang zu großvolumiger Finanzierung gegenübersehen, im anhaltend hohen Niveau der unbesicherten Interbankensätze und dem deutlichen Renditeanstieg bei Anleihen finanzieller Kapitalgesellschaften im ersten Quartal 2008 wider.

Was die Kapitalbeschaffung über die Emission von Schuldverschreibungen betrifft, so stiegen hier die realen Kosten im ersten Quartal 2008 weiter an – um rund 18 Basispunkte. Der deutliche Renditeanstieg bei Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im ersten Quartal 2008 (siehe Abbildung 29) führte zusammen mit einem Rückgang der Staatsanleiherenditen zu einer deutlichen Ausweitung der Aufschläge bei Krediten, wobei beide Faktoren im Kontext einer umfassenden Neubewertung der Kreditrisikoprämien zu sehen sind. Gleichwohl blieb die Ausweitung der Anleihespreads im nichtfinanziellen Sektor im Vergleich zu den Renditeabständen von Anleihen finanzieller Kapitalgesellschaften begrenzt, denn in Letzteren schlugen sich in direkter Weise die an den Kreditmärkten vorherrschenden Liquiditäts- und Solvenzprobleme nieder, die mit dem Zusammenbruch von Bear Stearns Mitte März den Höhepunkt erreichten. Im Mai 2008 schienen sich die realen Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung dann wie schon Ende März bei 4,1 % eingependelt zu haben. In Verbindung mit einem Anstieg der Staatsanleiherenditen gingen im April und Mai die Renditeabstände von Unternehmensanleihen, insbesondere bei Non-Investment-Grade-Schuldern, etwas zurück. In Kasten 5 wird ein Vergleich der Fremdfinanzierungskosten im Euroraum und in den Vereinigten Staaten angestellt.

Die realen Kosten börsennotierter Aktien nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften erhöhten sich im Anfangsquartal 2008 um 61 Basispunkte; darin spiegelte sich eine beträchtliche Abwärtskorrektur an den Aktienmärkten angesichts einer sprunghaft gestiegenen Risikowahrnehmung wider, wie sie auch in der impliziten Volatilität zum Ausdruck kommt. Später sanken die realen Kosten der Emission börsennotierter Aktien, nicht zuletzt aufgrund einer allgemeinen Erholung der Aktienkurse im April und Mai, um 24 Basispunkte gegenüber dem Stand von Ende März.

Kasten 5

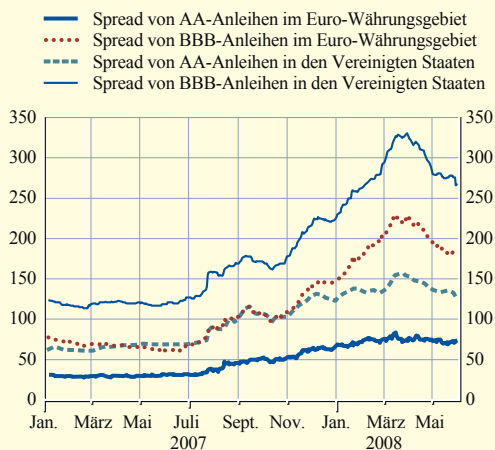
**EIN VERGLEICH ZWISCHEN DEN SPREADS BEI DER FREMDFINANZIERUNG VON KAPITALGESELLSCHAFTEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET UND IN DEN VEREINIGTEN STAATEN**

Im vorliegenden Kasten wird die Entwicklung der Fremdfinanzierungskosten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen verglichen, wobei der Schwerpunkt auf den Abständen bei Unternehmensanleiherenditen und Bankzinsen liegt. Bei der Interpretation der Unterschiede zwischen dem Euroraum und den USA ist zu berücksichtigen, dass der Vergleich dieser Daten nicht nur durch die verschiedenartigen statistischen Methoden eingeschränkt ist (z. B. in Bezug auf die Stichprobenerhebung, die Definitionen und den Erfassungsgrad der Daten), sondern auch aufgrund des erheblich divergierenden Finanzierungsverhaltens nichtfinanzieller Unternehmen beiderseits des Atlantiks auf Grenzen stößt. Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Eurogebiet greifen in erster Linie auf Bankkredite zurück, die Ende 2006 rund 85 % der gesamten Verbindlichkeiten dieser Unternehmen ausmachten. In den Vereinigten Staaten betrug der Anteil der Unternehmenskredite (Commercial and Industrial Loans – C&I-Kredite) und der Hypothekenkredite an den gesamten Verbindlichkeiten im selben Zeitraum 57 %, wobei nur rund 20 % auf die C&I-Kredite entfielen, da die marktbasiertere Fremdfinanzierung dort unter den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften weiter verbreitet ist, während Hypothekenkredite separat erfasst werden.

Die Renditeabstände von Anleihen nichtfinanzieller Unternehmen haben sich seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen sowohl im Euroraum als auch in den USA über alle Ratingklassen hinweg deutlich erhöht. Bei den Emittenten von BBB-Anleihen war allerdings ein stärkerer Anstieg zu verzeichnen; hier weiteten sich die optionsadjustierten Spreads (OAS)<sup>1</sup> im Eurogebiet und in den Vereinigten Staaten seit Ende Juni 2007 um 115 Basispunkte bzw. gut 140 Basispunkte aus (siehe Abbildung A). Dabei sollte allerdings nicht außer Acht gelassen werden, dass diese Spreads auf Grundlage von Staatsanleihen berechnet wurden. Seit Beginn

Abbildung A Optionsadjustierte Spreads von Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten

(in Basispunkten)

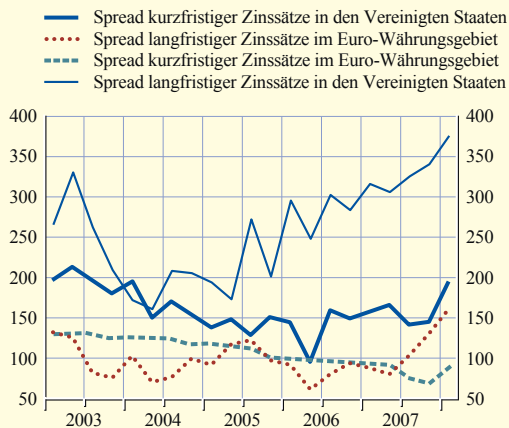


Quellen: Bloomberg und Merrill Lynch.

<sup>1</sup> Diese Spreads sind um die Optionalität, die in die Bewertung von Anleihen mit Kauf- oder Verkaufsoption einfließt, Kuponeffekte oder Anpassungseffekte von Indizes bereinigt.

**Abbildung B Zinsdifferenz von Bankkrediten im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten**

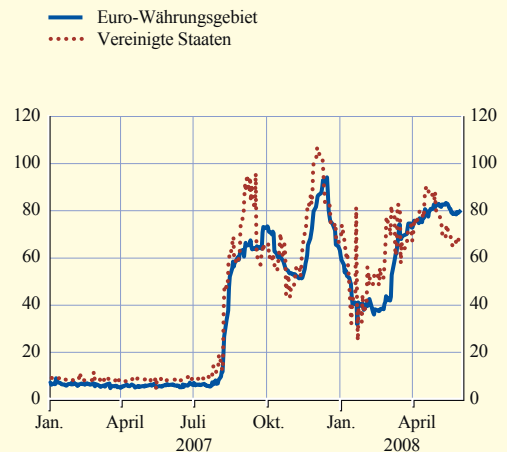
(in Basispunkten)



Quellen: EZB und Federal Reserve System.  
Anmerkung: Die Spreads kurzfristiger Zinssätze werden für das Euro-Währungsgebiet anhand des Dreimonats-Euribor und für die Vereinigten Staaten anhand des Dreimonats-Libor ermittelt. Bei den Spreads der langfristigen Zinssätze werden die Renditen fünfjähriger und dreijähriger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet bzw. in den Vereinigten Staaten zugrunde gelegt. Die kurzfristigen Zinssätze für Bankkredite in den Vereinigten Staaten werden als einfacher Durchschnitt aus den Kategorien „Null-Intervall“, „täglich“ und „2 bis 30 Tage“ gewonnen. Die langfristigen Zinssätze für Bankkredite in den Vereinigten Staaten fallen in die Kategorie „über 365 Tage“.

**Abbildung C Spread zwischen dem Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld und dem Satz für Overnight Index Swaps im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten**

(in Basispunkten)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Der Spread im Euro-Währungsgebiet wird als Differenz zwischen den Euribor-Sätzen für Dreimonatsgeld und den Eonia-Swapsätzen berechnet. Der Spread in den Vereinigten Staaten wird als Differenz zwischen den Libor-Sätzen für Dreimonatsgeld und den Sätzen für Overnight Index Swaps berechnet.

der Finanzmarkturbulenzen haben Umschichtungen in sichere Anlageformen dazu beigetragen, dass die Staatsanleiherenditen auf ein unerwartet niedriges Niveau gefallen sind.<sup>2</sup> Hiervon waren vor allem die Renditen von US-Staatsanleihen betroffen, wenngleich sich in ihrem Rückgang auch die deutliche Lockerung des geldpolitischen Kurses der US-Notenbank niederschlug; dies dürfte eine Erklärung dafür liefern, warum die Renditeabstände in den Vereinigten Staaten höher ausfielen als im Euroraum.

Was die Entwicklung der Finanzierungskosten über Bankkredite anbelangt, so haben sich die Abstände kurzfristiger Zinssätze für Unternehmenskredite (gegenüber den entsprechenden Marktzinsen) in den Vereinigten Staaten seit Ende Juni 2007 um rund 30 Basispunkte erhöht, während sie im Euro-Währungsgebiet weitgehend stabil geblieben sind. Bei den langfristigen Zinssätzen vergrößerten sich die Spreads in beiden Wirtschaftsräumen (siehe Abbildung B).

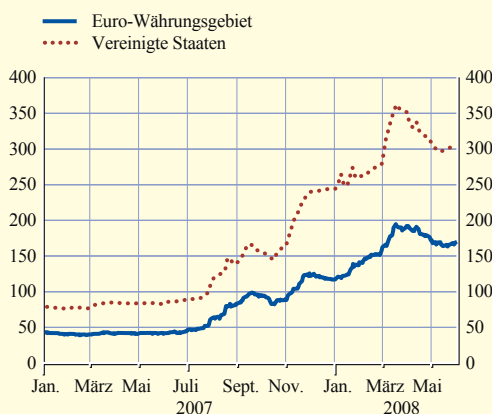
Die weitgehende Stabilität der Spreads kurzfristiger Zinssätze im Euroraum und die geringfügige Zunahme in den USA lassen sich damit erklären, dass der Abstand zwischen dem Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld und dem Satz für Overnight Index Swaps im Eurogebiet und in den Vereinigten Staaten aufgrund der weiterhin angespannten Lage an den Geldmärkten auf einen Höchststand von rund 80 Basispunkten bzw. 70 Basispunkten anstieg (siehe Abbildung C). Die Spreads zwischen den kurzfristigen Kreditzinsen und den kurzfristigen Finanzierungskosten der Banken blieben daher angesichts der stärker gestiegenen Kosten der großvolumigen Finanzierung auf einem niedrigen Niveau.

<sup>2</sup> Siehe auch EZB, Jüngste Entwicklung der Renditeabstände von Staatsanleihen, Kasten 3, Monatsbericht Mai 2008.

Die Ausweitung der Abstände der langfristigen Bankzinsen könnte schließlich auf höhere Kosten der Banken für die Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften beiderseits des Atlantiks zurückzuführen sein. Aus Abbildung D wird ersichtlich, dass auch die Renditeabstände von Anleihen, die durch Banken emittiert wurden, seit Ende Juni 2007 angestiegen sind. Die Zunahme war in den Vereinigten Staaten ausgeprägter, wo sich die Spreads um 210 Basispunkte erhöhten, während der Renditeabstand durch Banken begebener Anleihen im Euroraum nur um 120 Basispunkte anstieg. Ferner sollte nicht außer Acht gelassen werden, dass auch unterschiedlich ausgestaltete Produkte eine Rolle spielen könnten. So umfassen die Kreditzinsen der Banken in den Vereinigten Staaten ausschließlich C&I-Kredite, während im Eurogebiet auch die Zinssätze für Hypothekenkredite berücksichtigt werden.

Abbildung D Optionsadjustierte Spreads von Bankenanleihen im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten

(in Basispunkten)



Quellen: Bloomberg und Merrill Lynch.  
Anmerkung: Ohne Investmentbanken.

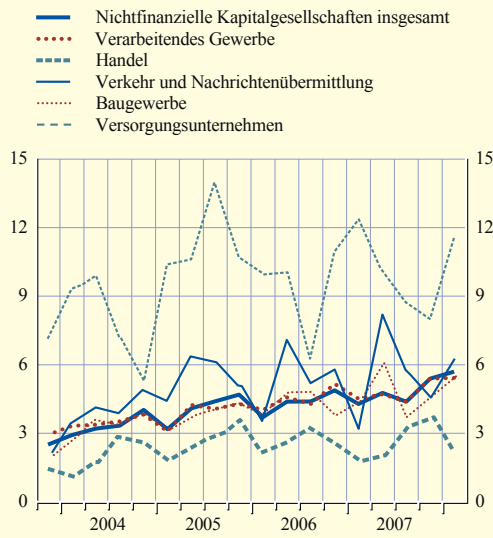
## FINANZIERUNGSSTRÖME

Den aggregierten Daten aus den Unternehmensabschlüssen zufolge nahm die (anhand des Reingewinns in Relation zum Umsatz gemessene) Rentabilität börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum im ersten Vierteljahr 2008 zu, nachdem sie im Vorquartal leicht rückläufig gewesen war (siehe Abbildung 30). Wie schon in den Quartalen zuvor scheint die Gewinnentwicklung angesichts einer robusten Konjunktur von einem soliden Umsatzwachstum in Verbindung mit einer verhaltenen Dynamik bei den Betriebsausgaben getragen worden zu sein, was für ungebrochen kräftige Cashflows sorgte. Daher sind die im Sommer 2007 ausgebrochenen Finanzmarkturbulenzen bislang anscheinend ohne größere Folgen für die wirtschaftliche und finanzielle Entwicklung der Unternehmen geblieben. Allerdings haben die infolge steigender Verschuldung und höherer Zinssätze laufend zunehmenden Zinsausgaben der nichtfinanziellen Unternehmen zu einer Ausweitung der Lücke zwischen operativem Ergebnis und Nettoertrag – gemessen am Einkommen – geführt. Bei einer sektoralen Betrachtung der Ertragslage zeigt sich, dass die Quote aus Reingewinn und Umsatz börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften in den meisten Branchen, außer im Dienstleistungssektor und im Groß- und Einzelhandel, anstieg. Ungeachtet dieser günstigen Entwicklung kann nicht ausgeschlossen werden, dass die kürzlich stärker gewordenen Befürchtungen wegen der rapide steigenden Öl- und Rohstoffpreise eine negative Auswirkung auf die Gewinnmessgrößen in den nächsten Quartalen haben könnten. In Kasten 4 wird die Gewinnentwicklung börsennotierter Kapitalgesellschaften des Euroraums in jüngster Zeit untersucht.

Trotz der günstigen Gewinndynamik im Unternehmenssektor erhöhten die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im ersten Quartal 2008 erneut ihre Inanspruchnahme von Außenfinanzierungsmitteln. Die reale Jahreswachstumsrate der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften (einschließlich MFI-Krediten, Schuldverschreibungen und börsennotierter Aktien) beschleunigte sich auf 5,4 % nach 5,1 % im Vorquartal (siehe Abbildung 31). Insbesondere der Beitrag der Kreditfinanzierung nahm weiter zu (mit einer Rate von 4,5 % im ersten Quartal 2008), während der Bei-

**Abbildung 30 Gewinnquoten börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften**

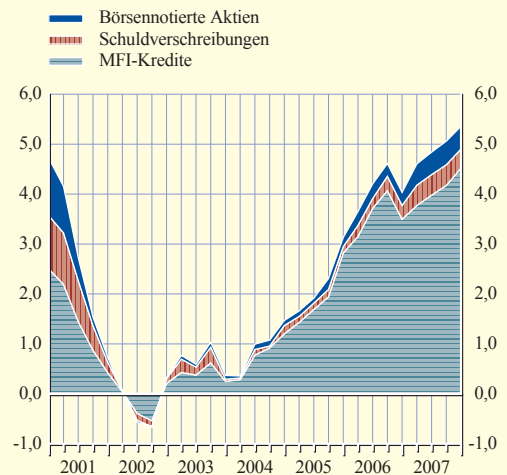
(Reingewinn im Verhältnis zum Nettoumsatz; Quartalswerte)



Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.

**Abbildung 31 Aufschlüsselung der realen Jahreswachstumsrate der Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

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

trag der Kapitalbeschaffung über Schuldverschreibungen etwas zurückging; zuletzt lag er bei knapp 0,4 %. Der Beitrag der Begebung börsennotierter Aktien verharrte unverändert bei 0,5 %. Die breiter gefassten Aggregate in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet, die für den Zeitraum bis zum vierten Quartal 2007 verfügbar sind, zeigen, dass die jährliche Wachstumsrate der Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Schlussquartal 2007 geringfügig auf 6,5 % sank (siehe Tabelle 5). Diese etwas umfassendere Messgröße enthält auch nicht börsennotierte Aktien, Pensionsrückstellungen und sonstige Verbindlichkeiten, die zur Finanzierung herangezogen werden.

Die verfügbaren Daten deuten darauf hin, dass die Unternehmen auch weiterhin intern verfügbare Finanzierungsmittel nutzten, da die Dynamik hinsichtlich der einbehaltenen Gewinne im Einklang mit der Ertragsentwicklung günstig blieb. Wird die Entwicklung der Ersparnis, Finanzierung und Vermögensbildung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im letzten Vierteljahr 2007 mitberücksichtigt, so zeigt sich, dass die von den nichtfinanziellen Unternehmen im Euroraum aufgenommenen Innen- und Fremdfinanzierungsmittel in erster Linie zur Finanzierung von Bruttoanlageinvestitionen und (in einem etwas geringeren Maß als in den Vorquartalen) zur Geldvermögensbildung verwendet wurden (siehe Abbildung 32). Bei der letzteren Kategorie gaben wiederum Anlagen in Anteilsrechten (ohne Investmentzertifikate) den Ausschlag, worin die anhaltende Dynamik der Fusionen und Übernahmen bis zum letzten Quartal 2007 zum Tragen kam. Der fortgesetzte Erwerb von Sachanlagevermögen hat zu einer Ausdehnung der Finanzierungslücke (d. h. der Differenz zwischen Ersparnis und Investitionen) der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Eurogebiet geführt.

Betrachtet man die unterschiedlichen Finanzierungsquellen, so war die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit 14,9 % im April nach wie vor äußerst robust und hatte sich im Anschluss an das historische Hoch von 15,0 % im März 2008 lediglich marginal verringert (siehe Tabelle 5 und Abschnitt 2.1). In den vergangenen Monaten lag die kreditba-

**Tabelle 5 Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften**

(Veränderung in %; Quartalsendstand)

	Jahreswachstumsraten					
	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1	2008 April
<b>Kredite der MFIs</b>	12,6	13,2	14,0	14,5	15,0	14,9
Bis zu 1 Jahr	9,9	11,0	12,6	12,8	14,0	13,2
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	18,5	19,9	20,3	22,0	21,9	21,1
Mehr als 5 Jahre	12,1	12,2	12,5	12,8	13,1	13,7
<b>Begebene Schuldverschreibungen</b>	5,7	8,3	8,6	8,7	7,7	-
Kurzfristig	7,9	18,6	21,3	29,1	25,6	-
Langfristig, <i>darunter:</i> <sup>1)</sup>	5,3	6,3	6,3	5,2	4,2	-
Festverzinslich	3,1	3,9	4,2	4,4	2,8	-
Variabel verzinslich	20,9	19,9	19,2	10,7	12,0	-
<b>Emittierte börsennotierte Aktien</b>	0,8	1,2	1,2	1,3	1,2	-
<b>Nachrichtlich</b> <sup>2)</sup>						
Finanzierung insgesamt	5,9	6,0	6,4	6,5	-	-
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	10,4	10,2	10,2	11,2	-	-
Versicherungstechnische Rückstellungen <sup>3)</sup>	4,7	4,4	4,0	3,3	-	-

Quellen: EZB, Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

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

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

3) Einschließlich Pensionsrückstellungen.

sierte Finanzierung im Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften nach wie vor deutlich über den Höchstständen früherer Zyklen, wie z. B. im dritten Quartal 2000, als die jährliche Zuwachsrate 12 % betrug. Die Verwerfungen an den Kreditmärkten, die im Sommer 2007 ihren Anfang nahmen, scheinen also weder die Kreditnachfrage der Unternehmen im Eurogebiet noch die Finanzierungsbereitschaft der Banken in nennenswerter Weise beeinträchtigt zu haben. Zugleich deuten die Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet vom April 2008 per saldo auf eine weitere Verschärfung der Richtlinien für Unternehmenskredite hin – sowohl in Bezug auf die preislichen als auch die nichtpreislichen Konditionen (eine ausführliche Analyse der Kreditumfrage vom April 2008 findet sich in Kasten 2 des Monatsberichts vom Mai 2008). Empirisch betrachtet reagiert das Kreditwachstum auf eine Änderung der Kreditrichtlinien für gewöhnlich mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung von drei bis vier Quartalen.

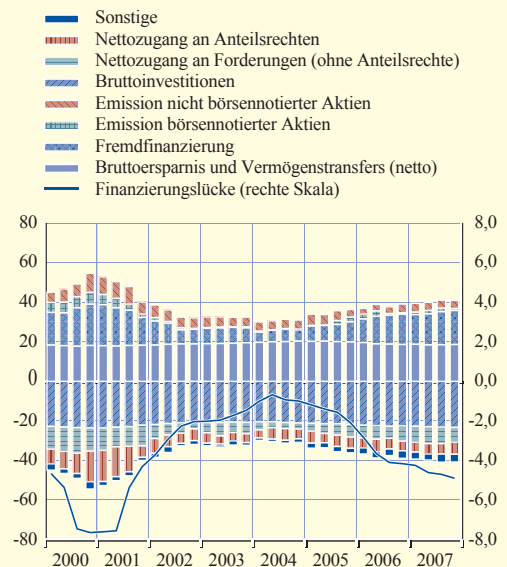
Insgesamt lässt sich nicht ausschließen, dass das Kreditwachstum zumindest teilweise durch andere, nicht fundamentale Faktoren unterstützt worden ist. Hierzu gehören ein Substitutionseffekt, der mit der reduzierten Nutzung der marktbasierter Finanzierung verbunden ist, eine verstärkte Inanspruchnahme zuvor eingeräumter Kreditfazilitäten und allgemein ein gewisses Vorziehen zukünftiger Finanzierungsbedürfnisse in Vorwegnahme weiter steigender Zinsen. Ein Rückgang des Konsortialkreditgeschäfts sowie der Verbriefungsaktivitäten im Verbund mit Preisverwerfungen am Sekundärmarkt mögen gleichfalls eine Rolle gespielt haben, indem sie einige Banken gezwungen haben könnten, mehr Kreditengagements als unter normalen Marktbedingungen üblich in ihren Bilanzen zu belassen. Aber selbst bei Berücksichtigung jenes Beitrags zum Kreditwachstum, der nicht durch eine „echte“ Nachfrage der Unternehmen bedingt ist, wäre das Kreditwachstum im Euroraum auf

alle Fälle bedeutend gewesen. Allerdings war die Nettonachfrage der Unternehmen nach neuen Krediten laut Umfrage zum Kreditgeschäft im ersten Quartal 2008 erstmals seit deren Einführung negativ. Zu dieser Entwicklung haben zwei Kategorien von Faktoren beigetragen. Erstens schlug sich hier ein Rückgang der Nettonachfrage nach Mitteln zur Finanzierung von Anlageinvestitionen sowie (zu einem geringeren Grad) von Lagerhaltung und Betriebskapital nieder. Außerdem hatte der Rückgang der Nettonachfrage damit zu tun, dass im ersten Quartal 2008 weniger Fusionen und Übernahmen sowie Unternehmensumstrukturierungen betrieben wurden, worin sich möglicherweise die Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen niedergeschlagen haben. Daten kommerzieller Informationsdienste deuten nämlich auf eine signifikante Verringerung der abgeschlossenen Fusionen und Übernahmen seit Januar 2008 hin (siehe Abbildung 33). Mit Blick auf die Zukunft wird aufgrund eines sich abschwächenden Wirtschaftswachstums und strengerer Kreditkonditionen wohl mit einer etwas langsameren Expansion der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zu rechnen sein.

Was die marktbasiertere Verschuldung angeht, so verlangsamte sich der Absatz von Schuldverschreibungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften; die jährliche Wachstumsrate sank von Dezember 2007 bis März 2008 auf 7,7 %. Im ersten Quartal 2008 ging die Zwölfmonatsrate der Emission kurzfristiger Schuldverschreibungen – die allerdings weniger als 20 % des Gesamtumschlufs ausmachen – um 3,5 Prozentpunkte auf 25,6 % zurück, während sich die jährliche Zuwachsraten der Begebung langfristiger Schuldverschreibungen auf 4,2 % (nach 5,2 % im Vorquartal) verringerte. Die Angaben zu den Jahreswachstumsraten spiegeln zum großen Teil Basiseffekte wider, da die Emissionstätigkeit in der Zeit vom zweiten Quartal bis Juli 2007 ausgesprochen hoch war. Betrachtet man die jüngere Entwicklung, so zeigt sich – gemessen an den saisonbereinigten und auf Jahresrate hochgerechneten Sechs- und Dreimonatswachstumsraten – eine beträchtliche Verlangsamung der Emissionstätigkeit (insbesondere bei den langen Laufzeiten) in

**Abbildung 32 Ersparnis, Finanzierung und Vermögensbildung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften**

(gleitende Vierteljahressummen; in % der Bruttowertschöpfung)

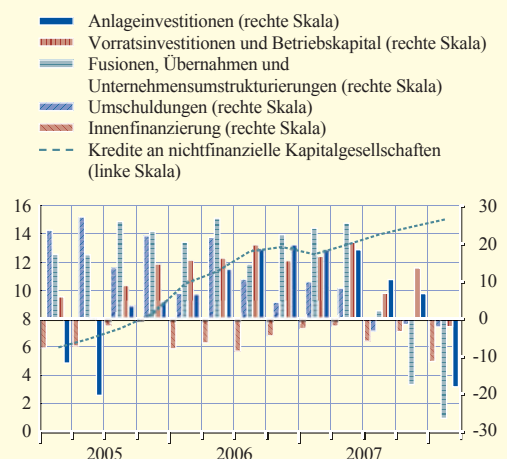


Quelle: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet.

Anmerkung: Zur Fremdfinanzierung zählen Buchkredite, Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen. Der Posten „Sonstige“ umfasst Finanzderivate, sonstige Verbindlichkeiten/Forderungen und Anpassungen. Bei der Finanzierungslücke handelt es sich um den Finanzierungssaldo, der sich weitgehend aus der Differenz zwischen Bruttoersparnis und Bruttoinvestitionen ergibt.

**Abbildung 33 Kreditwachstum und Bestimmungsfaktoren der Kreditnachfrage nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; prozentualer Saldo)



Quelle: EZB.

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

Verbindung mit Renditesteigerungen bei den Unternehmensanleihen sowie geringeren Fusions- und Übernahmeaktivitäten.

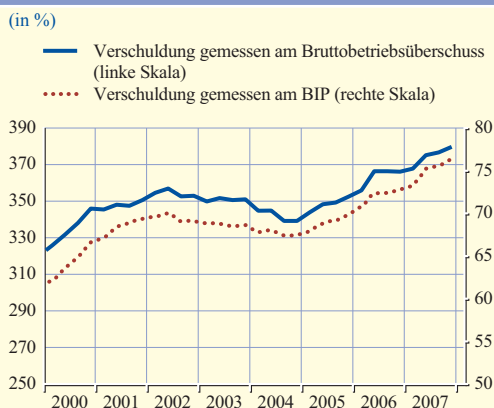
Die Jahreszuwachsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen, deren Emission weitgehend auf Verbriefungsaktivitäten von Finanzinstituten zurückzuführen ist, blieb trotz eines erheblichen Rückgangs auf 21,1 % im März 2008 (von 28,9 % im Dezember 2007) auf einem erhöhten Niveau. Die saisonbereinigte, auf Jahresrate hochgerechnete Dreimonatsrate der gesamten Emission von Schuldverschreibungen durch nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften weist eine noch stärkere Verringerung aus (auf 12,8 % im März 2008). In der gedrosselten Emissionstätigkeit scheinen die verhaltene Aktivität am Verbriefungsmarkt, das abgeflaute Interesse der Anleger an strukturierten Finanzprodukten und der deutlich gestiegene Marktpreis für Kreditrisiken zum Ausdruck zu kommen.

Die Jahreswachstumsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen börsennotierten Aktien ging im ersten Quartal 2008 auf 1,2 % – ein im historischen Vergleich moderates Niveau – zurück. Belastet wurde der Absatz dieser Aktien im genannten Quartal durch das schwindende Anlegervertrauen und die rückläufige Entwicklung an den Aktienmärkten.

## FINANZLAGE

Die ungebrochene Nachfrage nach Fremdfinanzierungsmitteln durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften hat im ersten Quartal 2008 zu einem weiteren Anstieg der Verschuldung dieser Unternehmen im Verhältnis zum BIP (auf 76 %) sowie im Verhältnis zum Bruttobetriebsüberschuss (auf 379 %) geführt (siehe Abbildung 34). Weil sowohl die Zinsen stiegen als auch die Verschuldung zunahm, erhöhte sich die Zinsbelastung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im genannten Quartal weiter (siehe Abbildung 35). Dabei blieb die Quote aus Verschuldung und Geldvermögen dieser Firmen, ganz ähnlich wie im zweiten und dritten Jahresviertel, im Schlussquartal 2007 stabil und brach damit einen Abwärtstrend, der seit dem ersten Quartal 2003 zu beobachten war.

Abbildung 34 Schuldenquoten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften



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

Abbildung 35 Nettobankzinsbelastung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften



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



Insgesamt lassen sich angesichts der anhaltend kräftigen Kreditströme an die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften bisher keine Anzeichen nennenswerter Finanzierungsengpässe erkennen. Indessen deuten der fortgesetzte Schuldenaufbau und die wachsende Zinsbelastung zusammen mit den per saldo verschärften Richtlinien für Unternehmenskredite auf eine gewisse Verschlechterung der Finanzlage des Unternehmenssektors im Euroraum hin, was allerdings durch die nach wie vor solide Ertragsentwicklung ausgeglichen wird.

## 2.7 FINANZIERUNGSSTRÖME UND FINANZLAGE DER PRIVATEN HAUSHALTE

*Im ersten Quartal 2008 entwickelten sich die Finanzierungsbedingungen für die privaten Haushalte uneinheitlich. Einerseits schwächten sich die Zinsen für Wohnungsbaukredite ab, andererseits wurden die Kreditrichtlinien für alle Kategorien der an Privathaushalte vergebenen Darlehen weiter verschärft. Die Dynamik der Kreditaufnahme dieses Sektors verringerte sich im ersten Quartal 2008 erneut, und die Verschuldung der privaten Haushalte ließ nach. Dieses langsamere Wachstum der Kreditvergabe an die privaten Haushalte steht im Einklang mit einem seit dem ersten Quartal 2006 beobachteten Trend, und es scheint sich dabei nicht um einen dämpfenden Effekt der Turbulenzen am Finanzmarkt zu handeln.*

### FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN

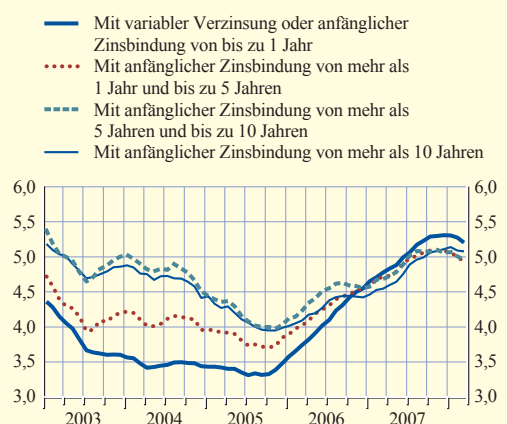
Die MFI-Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte schwächten sich im ersten Quartal 2008 etwas ab (siehe Abbildung 36). Dieser Rückgang betraf das gesamte Laufzeitenspektrum. Die Zinsstrukturkurve der Wohnungsbaukredite blieb invers; im Durchschnitt betrug der Abstand zwischen den Zinsen für Darlehen mit kurzer (d. h. bis zu einjähriger) und langer (d. h. mehr als zehnjähriger) anfänglicher Zinsbindung annähernd 16 Basispunkte und war damit gegenüber dem Vorquartal praktisch unverändert.

Bei den Konsumentenkrediten erhöhten sich die MFI-Zinsen im ersten Quartal 2008 für alle anfänglichen Zinsbindungsfristen gegenüber den im vierten Quartal 2007 verzeichneten Durchschnittswerten geringfügig. Die Zinssätze für Konsumentenkredite mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr stiegen um annähernd 20 Basispunkte und damit stärker als die Sätze mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren (diese nahmen um 12 Basispunkte zu).

Die Abstände zwischen den Zinssätzen sowohl für Konsumenten- als auch für Wohnungsbaukredite und den maßgeblichen Markt-Referenzgrößen mit vergleichbaren Laufzeiten vergrößerten sich im ersten Quartal 2008 gegenüber dem Schlussquartal 2007. Darin spiegelte sich weitgehend der nach den Spannungen zum Jahresultimo beobachtete Rückgang der jeweiligen Marktzins-

**Abbildung 36 Zinssätze der MFIs für Wohnungsbaukredite an private Haushalte**

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



Quelle: EZB.

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

sätze wider. Was die Wohnungsbaukredite betrifft, so war die Abnahme der Referenzsätze stärker als jene der Kreditzinssätze. Die Zinssätze für Konsumentenkredite erhöhten sich im ersten Jahresviertel 2008 gegenüber dem Vorquartal, was zusammen mit der Entwicklung der Marktzinsen die Zunahme der Zinsdifferenzen zwischen dem Kreditzins und den Referenzgrößen am Markt erklärt.

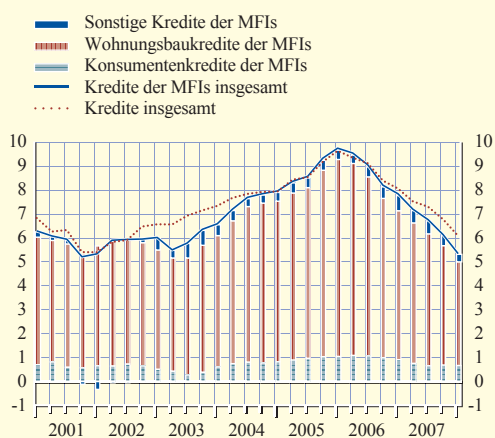
In der April-Umfrage zum Kreditgeschäft meldeten die Banken per saldo eine weitere Verschärfung der Richtlinien für die Vergabe sowohl von Wohnungsbau- als auch Konsumentenkrediten an private Haushalte. Diese Verschärfung ergab sich zum Teil aus nicht preislichen Bedingungen wie niedrigeren Beleihungsgrenzen oder höheren Sicherheitenanforderungen. Bei den Wohnungsbaukrediten lassen die Verschärfung der Richtlinien einerseits und der Zinsrückgang andererseits unterschiedliche Rückschlüsse bezüglich der Finanzierungsbedingungen für die privaten Haushalte zu. Aus der Umfrage zum Kreditgeschäft geht aber auch hervor, dass diese Verschärfung – angesichts einer pessimistischeren Wahrnehmung der Konjunkturlage – in erster Linie der Einschätzung der Banken von Wirtschaftsaussichten und Bonität der Kreditnehmer zuzuschreiben war. Soweit diese Faktoren zu einer Verringerung des Risikos bei der Vergabe neuer Wohnungsbaukredite geführt haben, lässt sich damit zum Teil die beobachtete Abschwächung der Kreditzinsen erklären.

## FINANZIERUNGSSTRÖME

Die Jahreswachstumsrate der insgesamt an die privaten Haushalte vergebenen Kredite verringerte sich im vierten Quartal 2007 auf 6,8 %, nachdem sie im Dreimonatszeitraum davor bei 7,3 % gelegen hatte (siehe Abbildung 37). Dieser erneute Rückgang war in erster Linie auf eine niedrigere jährliche Wachstumsrate der von MFIs gewährten Kredite zurückzuführen. Die Vorjahrsrate der von Nicht-MFIs an private Haushalte vergebenen Kredite überstieg auch weiterhin die der MFI-Kredite. Die zur

Abbildung 37 Kredite an private Haushalte insgesamt

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

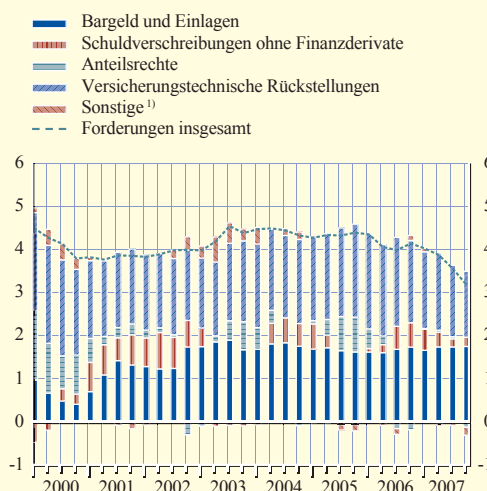


Quelle: EZB.

Anmerkung: Zu den Krediten insgesamt zählen Kredite an private Haushalte von allen institutionellen Sektoren einschließlich der übrigen Welt. Die Kredite insgesamt wurden für das erste Quartal 2008 auf Basis der im Bereich der Geld- und Bankenstatistik gemeldeten Transaktionen geschätzt. Informationen über Differenzen bei der Berechnung der Wachstumsraten der MFI-Kredite und der Kredite insgesamt finden sich im „Technischen Hinweis“.

Abbildung 38 Geldvermögensbildung der privaten Haushalte

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: EZB und Eurostat.

1) Einschließlich Buchkrediten, sonstigen Forderungen und Finanzderivaten.

MFI-Kreditvergabe vorliegenden Daten deuten darauf hin, dass der Abwärtstrend der Zwölfmonatsrate der gesamten Kreditvergabe an private Haushalte im ersten Quartal 2008 anhielt.

Die jährliche Zuwachsrate der MFI-Kredite an private Haushalte belief sich im April 2008 auf 5,2 %, gegenüber 5,9 % im ersten Quartal 2008 und 6,6 % im Schlussquartal 2007. Der in den letzten Monaten verzeichnete Rückgang dieser Wachstumsrate steht im Einklang mit dem seit Anfang 2006 beobachteten Abwärtstrend, der vor allem höhere kurzfristige Zinsen und in einigen Teilen des Euroraums eine Abkühlung am Wohnungsmarkt und eine gemäßigte Entwicklung der Immobilienpreise widerspiegelt. Bisher scheint die Wachstumsabschwächung bei der Kreditaufnahme der privaten Haushalte nicht eine Folge der Finanzmarkturbulenzen zu sein, zumindest nicht über das Maß hinaus, bei dem sich diese Turbulenzen im Zuge ihres Einflusses auf die Bestimmungsfaktoren der Kreditnachfrage möglicherweise indirekt auswirken.

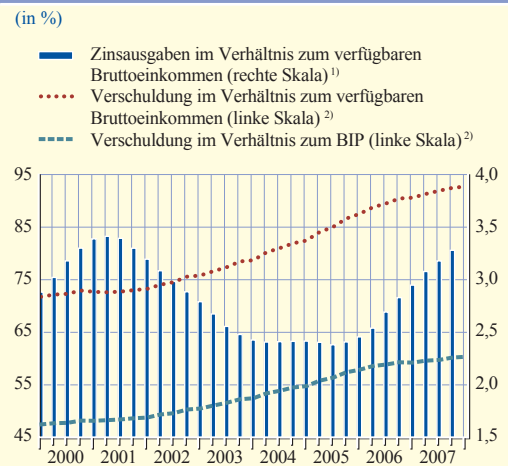
Der sich verringernde jährliche Zuwachs der MFI-Kredite an Privathaushalte ist in erster Linie der rückläufigen Wachstumsrate der Vergabe von Wohnungsbaukrediten zuzuschreiben; diese belief sich im April 2008 auf 5,9 % nach 6,7 % im ersten Quartal 2008 und 7,7 % im Schlussquartal 2007. Indessen belief sich die jährliche Zuwachsrate der Konsumentenkredite im April 2008 auf 5,2 %, nachdem sie im ersten Quartal 2008 wie auch im Schlussquartal 2007 bei 5,3% gelegen hatte.

Auf der Aktivseite der Bilanz der privaten Haushalte im Euroraum ging die Jahreswachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung im vierten Quartal 2007 weiter auf 3,2 % zurück, nach 3,6 % im dritten Jahresviertel (siehe Abbildung 38). Darin spiegelt sich eine Abnahme des Beitrags von Aktien und sonstigen Anteilsrechten, versicherungstechnischen Rückstellungen und sonstigen Finanzanlagen wider, während der Beitrag von Bargeld und Einlagen sowie Schuldverschreibungen weitgehend unverändert blieb. Insgesamt machten Bargeld und Einlagen im letzten Quartal 2007 mehr als die Hälfte des jährlichen Zuwachses in der Geldvermögensbildung der privaten Haushalte aus, wodurch dieser Beitrag erheblich höher ausfiel als in früheren Jahren.

## FINANZLAGE

Das Wachstum der Verschuldung der privaten Haushalte hat sich gemessen am Bruttoeinkommen aufgrund der langsamer zunehmenden Nettokreditaufnahme in diesem Sektor abgeschwächt (siehe Abbildung 39). Die Verschuldung im Verhältnis zum Einkommen und die am BIP gemessene Schuldenquote erhöhten sich im ersten Quartal 2008 nur mehr geringfügig und erreichten einen Stand von rund 93 % bzw. rund 60 %. Die Zinsbelastung (gemessen in Prozent des verfügbaren Einkommens) ist weiter gestiegen und belief sich im vierten Quartal 2007 auf 3,3 %. Indessen ist der Schuldenstand der privaten Haushalte des Euro-Währungsgebiets im internationalen Vergleich immer noch recht moderat, insbesondere wenn man die Situation in den Vereinigten Staaten oder im Vereinigten Königreich heranzieht.

**Abbildung 39 Verschuldung und Zinsausgaben der privaten Haushalte**



Quellen: EZB und Eurostat.

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

1) Für das erste Quartal 2008 liegen keine Daten vor.

2) Die Daten für das letzte Quartal sind teilweise geschätzt.

### 3 PREISE UND KOSTEN

Die Jahresrate der HVPI-Inflation im Euro-Währungsgebiet liegt seit sieben Monaten bei über 3 %. Im Mai 2008 betrug sie Schätzungen zufolge 3,6 % gegenüber 3,3 % im Vormonat; diese Entwicklung vollzog sich vor dem Hintergrund anhaltend kräftiger Preisschübe bei Energie und nach wie vor stark steigender Nahrungsmittelpreise. Letztere führten auch dazu, dass sich in den frühen Stufen der Produktionskette ein Inflationsdruck aufgebaut hat, der noch nicht zur Gänze an die Verbraucher weitergegeben wurde. Nach der verhaltenen Entwicklung der Arbeitskosten im Jahr 2007 ist nun im ersten Quartal des laufenden Jahres beim Lohnwachstum eine gewisse Beschleunigung erkennbar. Mit Blick auf die Zukunft dürfte die HVPI-Inflationsrate angesichts der aktuellen Preise der Terminkontrakte für Öl und Nahrungsmittelrohstoffe noch eine gewisse Zeit weiterhin über 3 % liegen und sich im Jahresverlauf 2009 wohl nur allmählich abschwächen. Den aktuellen von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen zufolge wird die jährliche am HVPI gemessene Teuerung im Jahr 2008 zwischen 3,2 % und 3,6 % und im Jahr 2009 zwischen 1,8 % und 3,0 % liegen. Diese Projektionen stützen sich auf die Annahme, dass die jüngste Dynamik der Preise für Rohöl und andere Rohstoffe im Einklang mit den Preisen für Terminkontrakte über den Projektionszeitraum hinweg abnimmt und breit angelegte Zweitrundeneffekte bei den Löhnen ausbleiben werden.

Die Aussichten für die Preisstabilität bleiben auf mittlere Frist mit deutlichen Aufwärtsrisiken, die sich weiter erhöht haben, behaftet. Diese Risiken umfassen vor allem die Möglichkeit weiterer Preissteigerungen bei Energie und Nahrungsmitteln sowie mögliche Erhöhungen der administrierten Preise und indirekten Steuern über das bislang vorhergesehene Maß hinaus. Große Bedenken bestehen auch darüber, dass vom Lohn- und Preissetzungsverhalten zusätzlicher Inflationsdruck ausgehen könnte. Die Preissetzungsmacht von Unternehmen, insbesondere in Marktsegmenten mit geringem Wettbewerb, zum Beispiel in Teilen des Dienstleistungssektors, könnte größer sein als derzeit erwartet. Darüber hinaus könnte sich das Lohnwachstum angesichts einer hohen Kapazitätsauslastung, der angespannten Lage am Arbeitsmarkt und der Gefahr von Zweitrundeneffekten stärker als erwartet beschleunigen.

#### 3.1 VERBRAUCHERPREISE

Der von Eurostat veröffentlichten Vorausschätzung zufolge stieg die am HVPI gemessene Teuerungsrate im Euroraum im Mai 2008 deutlich auf 3,6 % und erreichte somit wieder ihren Höchststand vom März, nachdem sie im April bei 3,3 % gelegen hatte (siehe Tabelle 6). Abgesehen von

Tabelle 6 Preisentwicklung

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

	2006	2007	2007 Dez.	2008 Jan.	2008 Febr.	2008 März	2008 April	2008 Mai
<b>HVPI und seine Komponenten</b>								
Gesamtindex <sup>1)</sup>	2,2	2,1	3,1	3,2	3,3	3,6	3,3	3,6
Energie	7,7	2,6	9,2	10,6	10,4	11,2	10,8	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	2,8	3,0	3,1	3,3	3,3	3,8	3,1	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	2,1	2,8	5,1	5,9	6,5	6,8	7,0	.
Industrielerzeugnisse ohne Energie	0,6	1,0	1,0	0,7	0,8	0,9	0,8	.
Dienstleistungen	2,0	2,5	2,5	2,5	2,4	2,8	2,3	.
<b>Weitere Preisindikatoren</b>								
Industrielle Erzeugerpreise	5,1	2,8	4,4	5,0	5,4	5,8	6,1	.
Ölpreise (in €/Barrel)	52,9	52,8	62,8	62,4	64,1	66,1	69,8	80,1
Rohstoffpreise ohne Energie	24,8	9,2	1,4	10,4	15,0	10,3	5,8	6,0

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

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

einer vorübergehenden Abschwächung im April, die sich vornehmlich aus Sonderfaktoren mit Auswirkungen auf die Dienstleistungspreise ergab, hat sich die Inflation im Euroraum seit dem vergangenen Herbst kontinuierlich erhöht. Zwar liegen für Mai noch keine vollständig aufgeschlüsselten Angaben zum HVPI vor, aber dieser neuerliche Preisauftrieb dürfte im Wesentlichen eine Folge des weiteren Anstiegs der im HVPI erfassten Energiepreise sein, der wiederum auf die in den zurückliegenden Wochen beobachtete Ölverteuerung sowie die nach wie vor starke Preisdynamik bei Nahrungsmitteln zurückzuführen ist.

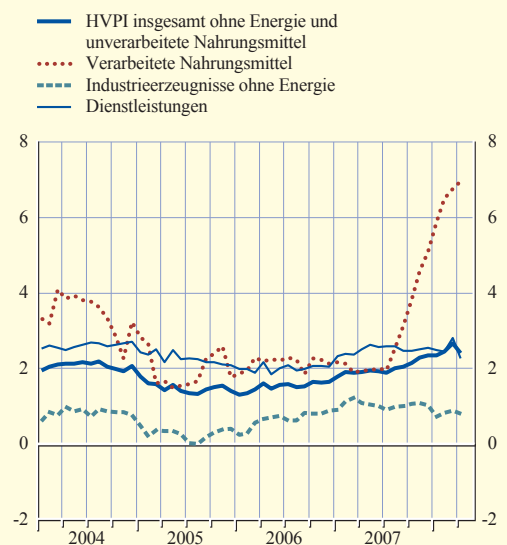
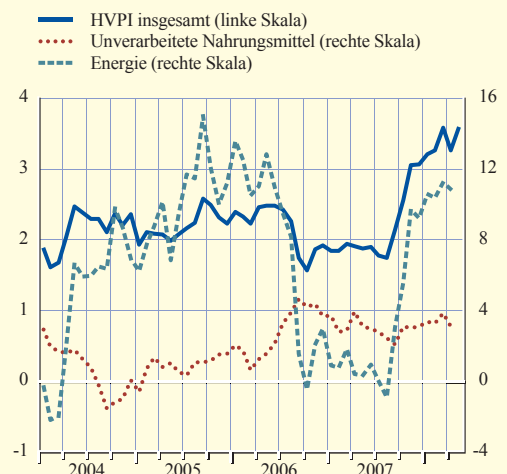
Im April 2008 lag die Jahresänderungsrate des HVPI mit 3,3 % unter ihrem Stand vom Vormonat. Sie blieb allerdings nahe bei ihren zu Jahresbeginn 2008 erreichten hohen Raten (von durchschnittlich 3,4 % im ersten Quartal). Diese Verringerung war vor allem durch die stark rückläufige Vorjahrsrate der Dienstleistungspreise bedingt, wohingegen die Preise für Energie und Nahrungsmittel weiterhin kräftig zur jährlichen HVPI-Gesamtinflation beitragen (siehe Abbildung 40).

Im April stiegen die im HVPI erfassten Energiepreise gegenüber dem Vorjahr um 10,8 %; diese Rate ist mit dem Durchschnitt des ersten Quartals 2008 vergleichbar, liegt aber deutlich über dem Jahresdurchschnitt für 2007 von 2,6 %. Wie in den Vormonaten wurde der drastische Anstieg der Rohölpreise zum Teil durch die Aufwertung des Euro ausgeglichen. Eine weitere Ausweitung der Gewinnmargen der Hersteller von Mineralöldiesel mag ebenfalls zum jüngsten Auftrieb der Energie-Einzelhandelspreise im Euroraum beigetragen haben, während sich die Raffineriemargen bei Benzin weiterhin relativ gemäßigt entwickelten.

Weiteren Antrieb erhielt die HVPI-Inflation im April erneut von den Nahrungsmittelpreisen, die seit Mitte 2007 einem kontinuierlichen Aufwärtstrend folgen. Verantwortlich war der rasante Anstieg der Weltmarktpreise für einige landwirtschaftliche Rohstoffe, der durch eine Kombination verschiedener Angebots- und Nachfragefaktoren hervorgerufen wurde (siehe auch Kasten 1). Auf der Verbraucherebene wirkte sich die jüngste Entwicklung der internationalen Nahrungsmittelpreise im Euro-Währungsgebiet vornehmlich auf die Teuerungsrate für verarbeitete Nahrungsmittel aus, die im April gegenüber dem Vorjahr auf ein neues Rekordhoch von 7,0 % stieg, verglichen mit dem bereits erhöhten Durchschnittsniveau von 6,4 % im ersten Quartal 2008. Getrieben wurde diese Entwicklung erneut von den im Vorjahresvergleich drastischen Steigerungen bei allen Teilkomponenten. Allerdings wird

**Abbildung 40 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtige Komponenten**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

seit Jahresbeginn ein gewisser Rückgang der monatlichen Änderungsrate der Preise einiger verarbeiteter Nahrungsmittel (insbesondere Getreideerzeugnisse und Molkereiprodukte) beobachtet. Dies mag zwar darauf hindeuten, dass sich der Druck von den Preisen für Nahrungsmittelrohstoffe etwas abgeschwächt hat, aber die Jahressteigerungsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel dürfte noch eine gewisse Zeit deutlich über ihrem historischen Durchschnittsniveau liegen. Die Zwölfmonatsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel hingegen, die vom globalen Nahrungsmittelpreisschock nur in geringem Maße betroffen ist, wies in den zurückliegenden Monaten einen moderateren Anstieg auf. Im April gab sie auf 3,1 % nach und lag damit in der Nähe ihres Durchschnittswerts für 2007. Die Volatilität der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel ergibt sich überwiegend aus den saisonalen Schwankungen der Obst- und Gemüsepreise; diese standen im April weitgehend im Einklang mit ihrem üblichen Saisonmuster. Obschon die in der entsprechenden Teilkomponente enthaltenen Verbraucherpreise für Fleisch (auf die die Hälfte des Gewichts der unverarbeiteten Nahrungsmittel entfällt) seit Mitte 2007 leicht zulegen, gibt es bislang keine eindeutigen Hinweise darauf, dass der durch den jüngsten Auftrieb der Erzeugerpreise für Futtermittel ausgelöste starke Kostendruck auf die Verbraucher überwältzt wurde.

Ohne (verarbeitete und unverarbeitete) Nahrungsmittel und Energie gerechnet ging die Vorjahrsrate des HVPI von 2,0 % im März auf 1,6 % im April zurück. Dahinter stand vor allem ein merklicher Rückgang der Jahresänderungsrate der Dienstleistungspreise (von 2,8 % im Vormonat auf 2,3 %), ausgelöst durch temporäre Faktoren mit Bezug auf bestimmte Teilkomponenten. Erstens hat sich der Effekt des diesjährigen frühen Ostertermins, der die Preise für ferienbezogene Dienstleistungen im März in die Höhe schnellen ließ, umgekehrt. Zweitens hatte sich aus der Einführung der Studiengebühren in Deutschland im April 2007 ein günstiger Basiseffekt ergeben. Lässt man die aus Kalender- und Basiseffekten erwachsende kurzfristige Volatilität außer Acht, so schwankt die jährliche Steigerungsrate der Dienstleistungspreise seit Anfang 2007 auf dem relativ hohen Niveau von 2,5 %, nachdem die in Deutschland im Januar letzten Jahres vorgenommene Mehrwertsteuererhöhung zu einem Preisschub geführt hatte. Dahinter verbergen sich jedoch gegensätzliche Entwicklungen in den einzelnen Teilkategorien des Dienstleistungssektors, für die verschiedene Preisauftriebe verantwortlich sind. Ein dynamischeres Wachstum weist die Inflation aktuell anscheinend vor allem bei den Transportleistungen sowie bei einigen Freizeitdienstleistungen und persönlichen Dienstleistungen (einschließlich der in Cafés und Restaurants erbrachten Leistungen) auf, was auf den anhaltenden Kostendruck aufgrund der steigenden Energie- und Nahrungsmittelpreise zurückzuführen ist.

Die Jahressteigerungsrate der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie lag im April bei 0,8 % und blieb somit gegenüber März fast stabil. Seit Anfang 2008 liegt diese Rate knapp unter der 2007 verzeichneten durchschnittlichen Änderungsrate von rund 1,0 %. Trotz eines zunehmenden binnenwirtschaftlichen Kostendrucks seitens der Vorleistungen und einer hohen Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe scheint diese nachhaltig moderate Entwicklung im Gesamtindex das Ergebnis gegenläufiger Faktoren zu sein. Einerseits wurde durch die Verteuerung von Öl und Industrierohstoffen der Kostendruck auf einige gewerbliche Erzeugnisse verstärkt (z. B. Kfz-Ersatzteile, Möbel und Schmuck, die rund 13 % des Gewichts der Industrieerzeugnisse ohne Energie ausmachen) und anscheinend auf die Verbraucher überwältzt. Andererseits wurde der externe Inflationsdruck durch die Euro-Aufwertung abgeschwächt; diese trug dazu bei, die Folgen der Einfuhrpreisentwicklung bei Konsumgütern abzufedern. Abschwächend wirkten auch der starke inländische und internationale Wettbewerb, durch den eine Weitergabe der gestiegenen Vorleistungskosten nur begrenzt möglich war. Zudem führte der anhaltende technische Fortschritt zu lediglich sehr moderaten Preissteigerungen (oder – bereinigt um Qualitätsverbesserungen – sogar zu Preisrückgängen) bei elektrischen und elektronischen Gütern. Schließlich hat das rasche Produktivitätswachstum in der Industrie das Wachstum der Lohnstückkosten und die Preisentwicklung bei industriellen Erzeugnissen gebremst.

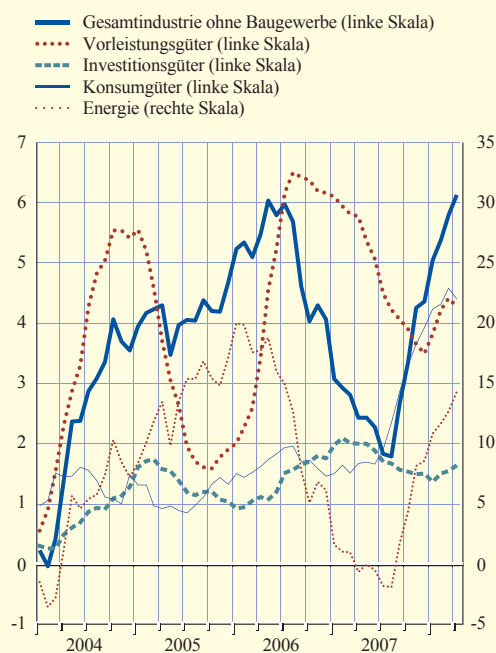
### 3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Anhaltende Preissteigerungen bei Öl, Nahrungsmitteln und Industrierohstoffen weisen erneut darauf hin, dass sich in den frühen Stufen der Produktionskette ein Inflationsdruck aufbaut. Im April stieg die Jahresänderungsrate der industriellen Erzeugerpreise insgesamt (ohne Baugewerbe) weiter an und lag bei 6,1 % nach 5,8 % im März (siehe Abbildung 41). Im Gegensatz zu den Vormonaten war diese Zunahme jedoch fast vollständig auf eine nochmalige kräftige Erhöhung der Erzeugerpreise für Energie zurückzuführen, die die entsprechende Jahresänderungsrate auf 14,3 % schnellen ließ. Ohne Energie (und Baugewerbe) gerechnet stiegen die industriellen Erzeugerpreise um 3,7 %; diese hohe Rate lag aber geringfügig unter dem Ergebnis des Vormonats. Bei den Preisen für Vorleistungsgüter ging die Zwölfmonatsrate im April leicht zurück, aber die kurzfristige Dynamik dieser Komponente deutet auf einen zunehmenden Aufwärtsdruck in den frühen Stufen der Produktionskette hin. Dieser Druck geht auf die Verteuerung von Industrierohstoffen zurück und spiegelt auch den Anstieg der Frachtkosten wider, der teilweise durch höhere Ölpreise bedingt ist. In den nachgelagerten Produktionsstufen ging die Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise für verzehrfertige Nahrungsmittel im April leicht auf 9,8 % zurück, nachdem sie im März mit 10,1 % einen historischen Höchststand erreicht hatte. Dieser Rückgang im Vorjahrsvergleich, der erstmalig verzeichnet wurde, seit Mitte 2007 die Auswirkungen des Preisschocks für Nahrungsmittel spürbar wurden, war Ausdruck der im April zu beobachtenden deutlichen Abschwächung der Monatswachstumsrate der Erzeugerpreise für Nahrungsmittel, die seit November 2007 einen rückläufigen Trend aufweist. Diese Verlangsamung dürfte auf ein gewisses Nachlassen des von den Nahrungsmitteln ausgehenden Preisdrucks auf Einzelhandelsebene hindeuten, obschon die Jahreswachstumsrate der im HVPI erfassten Nahrungsmittelpreise noch eine gewisse Zeit auf hohem Niveau bleiben könnte, da der aufgestaute Inflationsdruck noch nicht zur Gänze auf die Verbraucherpreise für Nahrungsmittel überwälzt wurde. Ohne Tabak- und Nahrungsmittelpreise gerechnet lag die Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise für Konsumgüter stabil auf dem seit Anfang 2007 verzeichneten durchschnittlichen Niveau, was darauf hindeutet, dass der kräftige Anstieg der Preise für Energie und Vorleistungsgüter weiterhin nur in geringem Maße durchgeleitet wurde. Dies dürfte wiederum den Schluss nahelegen, dass sich die im HVPI erfassten Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie nach wie vor moderat entwickeln. Die Jahresänderungsrate der Preise für Investitionsgüter schließlich stieg im April leicht an, blieb aber unter ihrem Durchschnitt von 2007.

Der Eindruck eines anhaltend starken kurzfristigen Inflationsdrucks, der aller Wahrscheinlichkeit nach auf höhere Preise für Energie, Nahrungsmittel und Rohstoffe zurückzuführen ist, wird anscheinend durch die Daten zum Preissetzungsverhalten der Unternehmen aus dem Einkaufsmanagerindex von NTC Economics bestätigt (siehe Abbildung 42). Die Inputpreisindikatoren erreichten in den letzten Monaten sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im

Abbildung 41 Industrielle Erzeugerpreise

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Dienstleistungssektor einen sehr hohen Stand, obgleich sie im Mai leicht zurückgingen. Der Index der Verkaufspreise blieb in beiden Sektoren weitgehend unverändert, was auf eine im historischen Vergleich kräftige Wachstumsrate hinweist, wobei die Unternehmen offenbar die gestiegenen Kosten nach wie vor zum Teil an die Verbraucher weitergeben. Die relative Entwicklung der beiden Indikatoren zeigt allerdings für beide Branchen, dass die Vorleistungskosten rascher stiegen als die Verkaufspreise, was darauf hindeutet, dass die höheren Vorleistungspreise noch nicht vollständig auf die Verbraucher überwältzt wurden.

### 3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

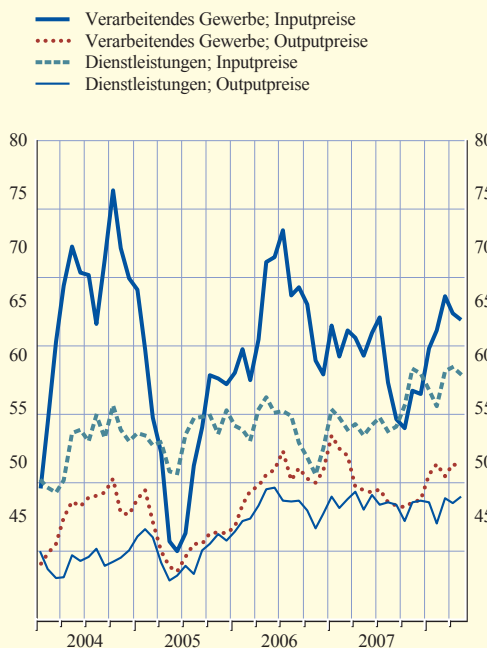
Nachdem sich 2007 alle Arbeitskostenindikatoren im Euro-Währungsgebiet moderat entwickelt hatten und es gegen Jahresende einige Anzeichen für einen Anstieg gab, lassen die neuesten verfügbaren Angaben darauf schließen, dass sich zu Beginn des Jahres 2008 das Wachstum der Arbeitskosten stark beschleunigt hat (siehe Tabelle 7).

Im ersten Quartal 2008 stieg die Jahreswachstumsrate der Tarifverdienste auf 2,7 %, verglichen mit einer durchschnittlichen Rate von 2,2 % im Jahr 2007; dies war der kräftigste Anstieg dieses Indikators seit Anfang der Neunzigerjahre (siehe Abbildung 43). Er wurde von deutlich höheren Tarifabschlüssen in einigen Ländern (vor allem in Deutschland, Italien und den Niederlanden) getragen und ist wohl auf die in den letzten Jahren zu beobachtende Verbesserung auf dem Arbeitsmarkt zurückzuführen.

Die Lohnstückkosten sind in den vergangenen Jahren im Euroraum moderat gestiegen, was überwiegend durch die gedämpfte Lohnentwicklung in Deutschland bedingt war. 2007 erhöhten sie sich jedoch von 1,0 % im ersten Vierteljahr auf 2,0 % im vierten Quartal, was sowohl einer im Jahresver-

Abbildung 42 Umfragen zu Input und Outputpreisen der Erzeuger

(Diffusionsindizes; Monatswerte)



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

Tabelle 7 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	2,7
Gesamtarbeitskosten pro Stunde	2,5	2,5	2,2	2,6	2,5	2,7	.
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	2,2	2,3	2,4	2,2	2,2	2,5	.
<i>Nachrichtlich:</i>							
Arbeitsproduktivität	1,2	0,9	1,4	0,9	0,8	0,4	.
Lohnstückkosten	1,0	1,4	1,0	1,3	1,4	2,0	.

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.



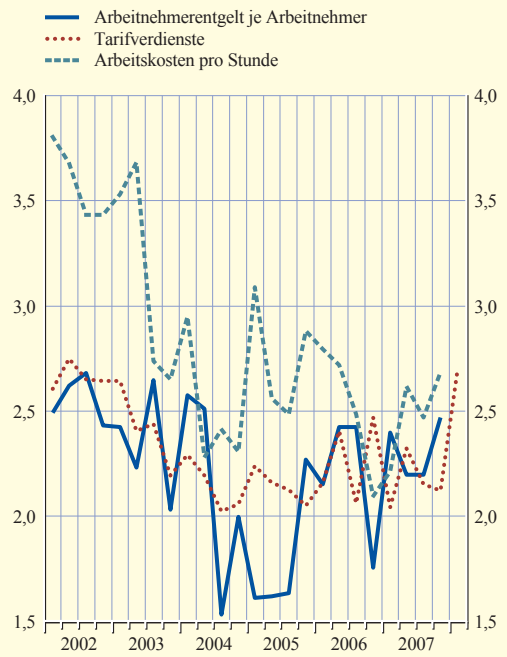
lauf verzeichneten Verlangsamung des Arbeitsproduktivitätswachstums als auch einem Anstieg des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer in dieser Zeit zuzuschreiben war.

Aufgeschlüsselt nach Sektoren wies der Dienstleistungsbereich im Jahr 2007 neben einer sehr moderaten Produktivitätsentwicklung ein stark beschleunigtes Wachstum der Arbeitskosten auf (siehe Abbildung 44 und Kasten 6).

Mit Blick auf die Zukunft dürften die Arbeitskosten 2008 aufgrund des Auslaufens von Maßnahmen zur Reduzierung der Sozialbeiträge und des beschleunigten Wachstums der tatsächlich gezahlten Löhne weiter steigen. Maßgeblich für diese Beschleunigung waren unter anderem die angespannte Arbeitsmarktlage, welche die Verhandlungsposition der Gewerkschaften stärkt, eine anhaltend hohe Kapazitätsauslastung und die Abkehr von der in der Vergangenheit (insbesondere in Deutschland) verzeichneten Lohnzurückhaltung. Außerdem besteht die Gefahr, dass die jüngsten Preissteigerungen bei Nahrungsmitteln und Energie sich in einigen Ländern in den Inflationswahrnehmungen und -erwartungen der Ver-

**Abbildung 43 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren**

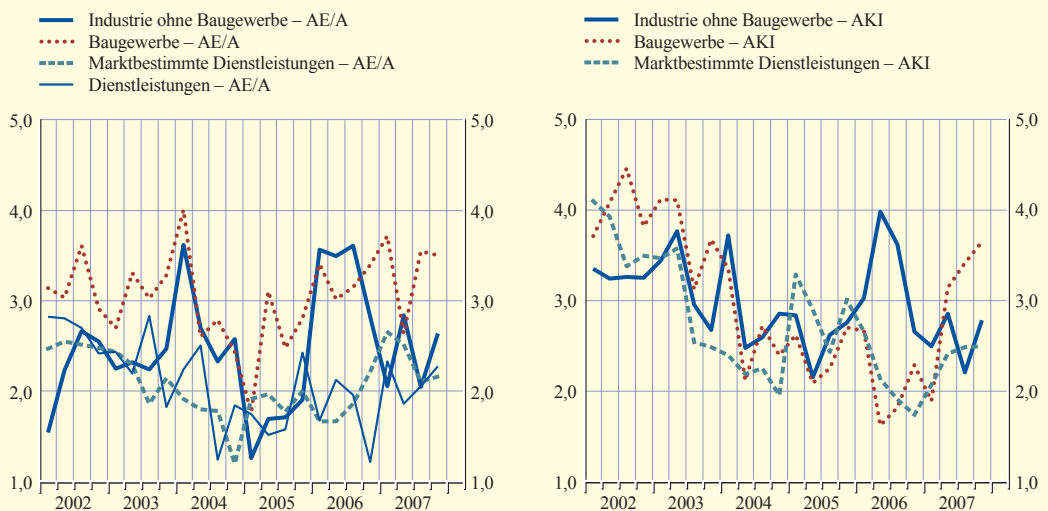
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

**Abbildung 44 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).

braucher niederschlagen. Schließlich ist noch anzumerken, dass es in einigen Ländern des Euro-Währungsgebiets eine Art automatischer Preisindexierung der Löhne in der Privatwirtschaft gibt (weitere Informationen zu Lohnindexierungsmechanismen in Ländern des Euro-Währungsgebiets finden sich in: EZB, Monatsbericht, Kasten 5, Mai 2008).

Kasten 6

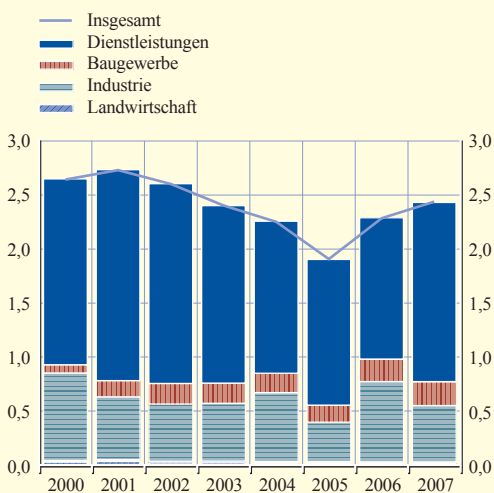
**JÜNGSTE ENTWICKLUNG DER LÖHNE UND ARBEITSKOSTEN IN DEN EINZELNEN WIRTSCHAFTSSEKTOREN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS**

Im vorliegenden Kasten wird die aktuelle Entwicklung der Lohn- und Arbeitskosten in den einzelnen Wirtschaftsbereichen untersucht. Eine sektorale Betrachtung der Lohn- und Arbeitskosten im Euroraum ermöglicht tiefere Einblicke in die Entwicklung der Arbeitskosten insgesamt. Zudem kann dadurch – soweit die Lohnentwicklung eines Sektors auf andere Sektoren überschwappt – ein sich möglicherweise am Arbeitsmarkt des Eurogebiets aufbauender Lohn- und Preisdruck ermittelt werden.

Abbildung A zeigt, dass das Lohnwachstum insgesamt, gemessen als jährliche Wachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer, um das Jahr 2005 herum einen Tiefstand von unter 2 % erreichte und sich seither allmählich zu erholen scheint; 2007 lag es bei durchschnittlich 2,3 %. Auf gesamtwirtschaftlicher Ebene hat sich das Lohnwachstum von 2006 bis 2007 um weniger als 0,1 Prozentpunkte erhöht. Hinter dieser geringen Beschleunigung verbergen sich jedoch gegenläufige sektorale Entwicklungen. So wurden der deutliche Anstieg der Jahreswachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im Dienstleistungsbereich und eine etwas geringere Erhöhung im Baugewerbe durch eine merkliche Wachstumsverlangsamung in der Industrie (von durchschnittlich 3,2 % im Jahr 2006 auf 2,4 % im Folgejahr) weitgehend aufgezehrt.

**Abbildung A Beitrag der wichtigsten Wirtschaftszweige zum durchschnittlichen Jahreswachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer**

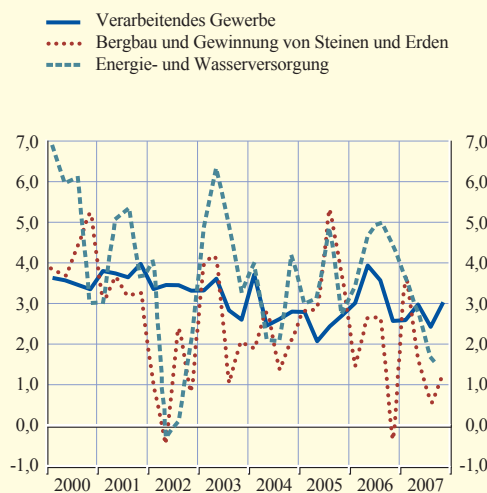
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Prozentpunkte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

**Abbildung B Arbeitskosten pro Stunde in der Industrie**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



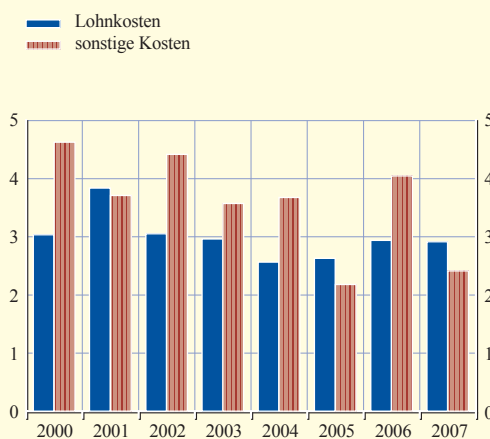
Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Durch die zur Verfügung stehende detailliertere Aufschlüsselung anhand von Arbeitskostenindizes<sup>1</sup> lässt sich die seit 2007 in der Industrie zu beobachtende Verlangsamung des Lohnwachstums etwas relativieren (siehe Abbildung B). Der Rückgang scheint durch eine sehr kräftige Verringerung des Lohnwachstums in einigen wenigen Teilssektoren der Industrie (z. B. Energie- und Wasserversorgung sowie Bergbau und Gewinnung von Steinen und Erden, auf die zusammengenommen 7 % des Arbeitnehmerentgelts in der Industrie entfallen) verstärkt worden zu sein. Ohne den Beitrag dieser beiden Teilbereiche hätte sich das Lohnwachstum in der Industrie 2007 weniger deutlich verlangsamt. Darüber hinaus spiegelte das nachlassende Wachstum der Arbeitskosten pro Stunde im verarbeitenden Gewerbe den Einfluss der geringeren Sozialbeiträge wider; das Wachstum der Lohnkosten, in dem die Sozialbeiträge der Arbeitgeber nicht enthalten sind, blieb daher stabil (siehe Abbildung C). Allgemein scheinen die in einigen Euro-Ländern ergriffenen politischen Maßnahmen zur Reduzierung der Sozialbeiträge mit dafür verantwortlich gewesen zu sein, dass die Arbeitskostenentwicklung im Jahr 2007 vornehmlich in der Industrie moderater verlief.

Im Gegensatz zur Industrie wurde im Dienstleistungsbereich 2007 mit 2,3 % ein deutlicher Anstieg der Jahreswachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer verzeichnet, verglichen mit 1,8 % im Vorjahr. Diese Wachstumsbeschleunigung war zwar in allen Teilbereichen des Dienstleistungssektors zu beobachten, doch ist sie im wesentlichen dem Teilssektor „Finanzierung und Unternehmensdienstleister“ zuzuschreiben, dessen Beitrag sich 2007 im Vergleich zu den Vorjahren merklich erhöhte. Diese Entwicklung wurde durch eine einmalige Wachstumsspitze im ersten Quartal 2007 verstärkt (siehe Abbildung D), die mit außergewöhnlichen Bonuszahlungen

**Abbildung C Aufgliederung des Wachstums der Arbeitskosten pro Stunde im verarbeitenden Gewerbe**

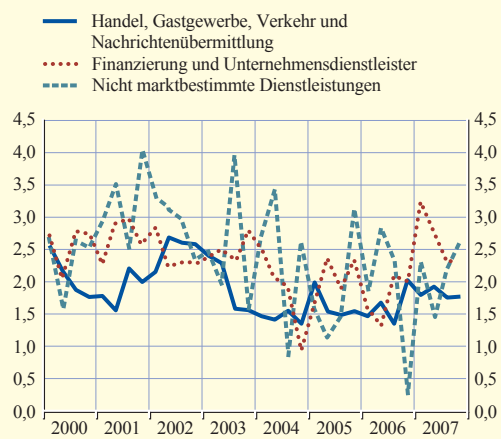
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: Eurostat.

**Abbildung D Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im Dienstleistungsbereich**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

<sup>1</sup> Die Lohnentwicklung in den Wirtschaftssektoren des Euroraums kann anhand der beiden folgenden Indikatoren beurteilt werden: das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer (AE/A) und der (auf Stundenbasis ermittelte) Arbeitskostenindex (AKI). Der AKI ermöglicht eine stärker disaggregierte Aufgliederung der Sektoren. Es sind jedoch zwei Einschränkungen zu berücksichtigen. Erstens liegt, da der AKI auf Stundenbasis ermittelt und das AE/A arbeitnehmerbezogen berechnet wird, der Hauptunterschied zwischen den beiden Zeitreihen in der unterschiedlichen Entwicklung von geleisteten Arbeitsstunden und Beschäftigung. So führt eine Verringerung der Anzahl der je Arbeitnehmer geleisteten Arbeitsstunden automatisch dazu, dass die Wachstumsrate beim Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer niedriger ist als bei den Arbeitskosten pro Stunde. Zweitens sind die stärker disaggregierten Angaben allgemein volatilitätsanfälliger. Dennoch bewegen sich beide Indikatoren tendenziell weitgehend im Einklang miteinander, was hilfreiche Gegenprüfungen ermöglicht. Weitere Einzelheiten finden sich in: EZB, Jüngste Entwicklung der Löhne und Arbeitskosten in den einzelnen Wirtschaftssektoren des Euro-Währungsgebiets, Kasten 3, Monatsbericht November 2006.

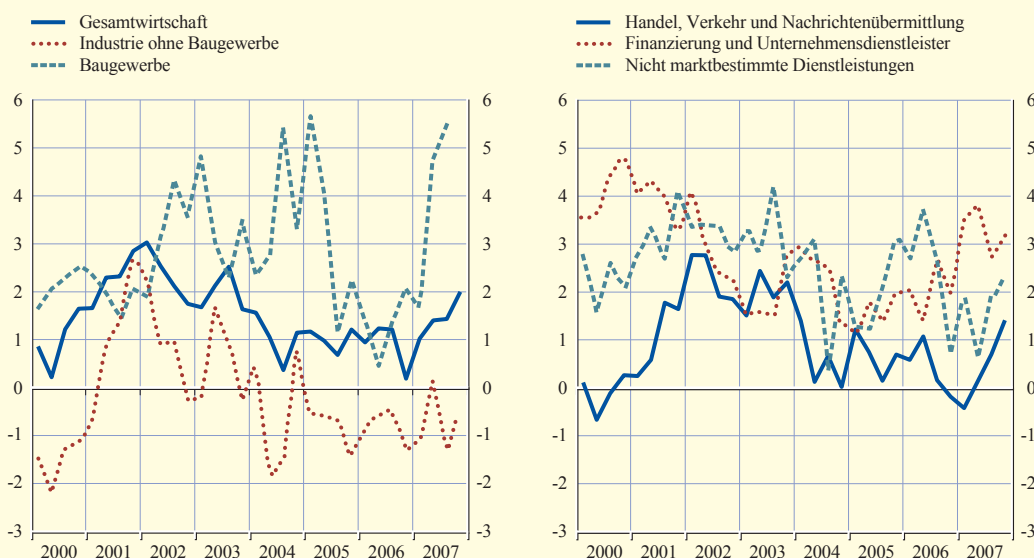
im französischen Bankensektor zusammenhing. Die Entwicklungen in den Bereichen Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung deuten für 2007 auf einen anhaltenden Anstieg des durchschnittlichen Lohnwachstums hin, obschon sich die verringerten Sozialbeiträge vor allem im Gastgewerbe deutlich abschwächend auswirkten. Schließlich ist es recht schwierig, ein Muster für das Lohnwachstum im Bereich der nicht marktbestimmten Dienstleistungen zu identifizieren, da diese Zeitreihe in den letzten Jahren recht volatil war. 2007 war diese Volatilität hauptsächlich durch die Entwicklung im öffentlichen Sektor in Italien bedingt. Aus den jahresdurchschnittlichen Ergebnissen geht hervor, dass das Lohnwachstum bei den nicht marktbestimmten Dienstleistungen zwar knapp unter dem für die marktbestimmten Dienstleistungen verzeichneten Wert blieb, sich 2007 aber leicht beschleunigte.

Schließlich trugen auch die Löhne im Baugewerbe zum Anstieg des Lohnwachstums im Jahr 2007 insgesamt bei. Im Baugewerbe lag die Jahreswachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer 2007 bei 3,3 % und somit 0,1 Prozentpunkte über ihrem Vorjahrswert. Im Allgemeinen entwickelt sich das Lohnwachstum im Baugewerbe seit Beginn dieses Jahrzehnts dynamisch und liegt durchweg über dem in den übrigen Wirtschaftszweigen verzeichneten Wachstum.

Alles in allem stützt die aktuelle Entwicklung in den einzelnen Sektoren die Einschätzung, dass das Lohnwachstum insgesamt in den letzten beiden Jahren leicht, aber stetig gestiegen ist. Zur Beurteilung des Inflationsdrucks sollte die Entwicklung des Lohnwachstums allerdings zusammen mit den Produktivitätsfortschritten, d. h. gemessen an den Lohnstückkosten, untersucht werden. Aus Abbildung E geht hervor, dass alle Wirtschaftszweige von 2002 bis 2006 ein allgemeines Muster verlangsamter wachsender Lohnstückkosten aufwiesen. Gesamtwirtschaftlich betrachtet wurde der leichte Anstieg der Jahreswachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer

Abbildung E Sektorale Entwicklung der Lohnstückkosten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die aufgeführten Kategorien entsprechen den weiten Abgrenzungen der Wirtschaftszweigsystematik NACE Rev. 1: Gesamtwirtschaft (A-P), Industrie ohne Baugewerbe (C-E), Baugewerbe (F), Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung (G-I), Kredit- und Versicherungsgewerbe und Grundstücks- und Wohnungswesen, Vermietung beweglicher Sachen, Erbringung von unternehmensbezogenen Dienstleistungen (J-K) sowie nicht marktbestimmte Dienstleistungen (L-P).

durch den 2006 verzeichneten Wiederanstieg der Produktivität kompensiert, wodurch das Wachstum der Lohnstückkosten verhalten blieb. 2007 war die merkliche Beschleunigung des Wachstums bei den Lohnstückkosten (um durchschnittlich 1,5 %) aber vor allem durch die Entwicklung im Dienstleistungsbereich bedingt, wo die Produktivitätsentwicklung gedämpfter verlief. Darüber hinaus führte im Baugewerbe das dynamische Lohnwachstum, gepaart mit einer lediglich moderaten Steigerung der Arbeitsproduktivität, zu einem kräftigen Wiederanstieg des Wachstums der Lohnstückkosten. In der Industrie hingegen blieb die Wachstumsrate der Lohnstückkosten weitgehend konstant und negativ.

Wenn man die genannten Informationen mit anderen verfügbaren Arbeitskostenindikatoren kombiniert, so zeigt sich, dass sich das Lohnkostenwachstum in den letzten beiden Jahren und vor allem in den letzten Quartalen insbesondere im Dienstleistungsbereich verstärkt hat. Mit Blick auf die Zukunft deutet der Indikator der Tariflöhne für das Euro-Währungsgebiet für 2008 auf eine ausgeprägte Beschleunigung hin. Die Jahreswachstumsrate der Tarifdienste belief sich im ersten Quartal 2008 auf 2,7 % nach durchschnittlich 2,2 % im Vorjahr. Diese Beschleunigung dürfte auf eine zunehmende Anspannung am Arbeitsmarkt, eine Abkehr von der in der Vergangenheit in einigen Ländern oder Bereichen (insbesondere im öffentlichen Sektor) verzeichneten Lohnzurückhaltung sowie das Auslaufen politischer Maßnahmen zur Verringerung der Sozialbeiträge zurückzuführen sein. Um mögliche Inflationsrisiken beurteilen zu können, muss die Lohnentwicklung daher auch weiterhin eingehend beobachtet werden.

### 3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Auf kurze Sicht haben sich die Inflationsaussichten im Euro-Währungsgebiet weiter verschlechtert. Die Teuerungsrate nach dem HVPI lag in den vergangenen sieben Monaten nach wie vor bei über 3 %. Es wird nunmehr davon ausgegangen, dass sie länger als zuvor erwartet auf einem hohen Niveau bleiben wird. Der fortwährende Anstieg der Rohölpreise deutet auf einen anhaltenden Inflationsdruck hin, obwohl die Aussichten mit einer beträchtlichen Volatilität behaftet sind. Hinzu kommt, dass erneute Preiserhöhungen bei verarbeiteten Nahrungsmitteln nicht auszuschließen sind, wengleich sich die Preisdynamik kurzfristig etwas abgeschwächt hat. Darüber hinaus hat sich im Euroraum ein erhöhter Preisdruck aufgebaut, beschleunigt sich das Lohnwachstum und verstärkt sich der Preisauftrieb bei den Dienstleistungen.

Mit Blick auf die Zukunft dürfte die jährliche HVPI-Inflationsrate angesichts der aktuellen Preise der Terminkontrakte für Öl und Nahrungsmittelrohstoffe noch eine gewisse Zeit weiterhin über 3 % liegen und sich 2009 nur allmählich abschwächen. Den aktuellen von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen zufolge wird die jährliche HVPI-Inflation im Jahr 2008 zwischen 3,2 % und 3,6 % und im Jahr 2009 zwischen 1,8 % und 3,0 % liegen. Diese Projektionen stützen sich auf die Annahme, dass die jüngste Dynamik der Preise für Rohöl und andere Rohstoffe im Einklang mit den Preisen für Terminkontrakte über den Projektionszeitraum hinweg abnimmt und breit angelegte Zweitrundeneffekte bei den Löhnen ausbleiben werden.

Die Aussichten für die Preisstabilität bleiben auf mittlere Sicht mit deutlichen Aufwärtsrisiken behaftet, die sich weiter erhöht haben. Diese Risiken umfassen vor allem die Möglichkeit weiterer Preissteigerungen bei Energie und Nahrungsmitteln sowie mögliche Erhöhungen der administrierten Preise und indirekten Steuern über das bislang vorhergesehene Maß hinaus. Große Bedenken bestehen auch darüber, dass vom Lohn- und Preissetzungsverhalten zusätzlicher Inflationsdruck aus-

gehen könnte. Die Preissetzungsmacht von Unternehmen, insbesondere in Marktsegmenten mit geringem Wettbewerb, zum Beispiel in Teilen des Dienstleistungssektors, könnte größer sein als derzeit erwartet. Darüber hinaus könnte sich das Lohnwachstum angesichts einer hohen Kapazitätsauslastung, der angespannten Lage am Arbeitsmarkt und der Gefahr von Zweitrundeneffekten stärker als erwartet beschleunigen.

## 4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Mit einer vierteljährlichen Wachstumsrate von 0,8 % nahm das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) im ersten Quartal 2008 deutlich stärker zu als erwartet. In dieser dynamischen Entwicklung spiegelten sich zum Teil temporäre Faktoren wider, insbesondere der in vielen Gegenden Europas ungewöhnlich milde Winter, der offenbar der Bautätigkeit Auftrieb verlieh. Die hohe Zuwachsrate des ersten Quartals dürfte indes im zweiten Jahresviertel teilweise wieder aufgezehrt werden. Umfragen zum Unternehmer- und Verbrauchervertrauen, die seit Sommer 2007 einen Vertrauensrückgang anzeigen, lassen auf eine anhaltende Abschwächung im laufenden Jahr schließen. Die Fundamentaldaten des Euro-Währungsgebiets sind jedoch nach wie vor solide, und die Wirtschaft des Euroraums weist keine größeren Ungleichgewichte auf. Die Ertragslage der nichtfinanziellen Unternehmen entwickelt sich nachhaltig, das Beschäftigungsniveau ist hoch, und die Arbeitslosigkeit ist auf Werte gefallen, die so niedrig sind wie seit 25 Jahren nicht mehr. Die von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2008 gehen von einem jährlichen Durchschnittswachstum des realen BIP von 1,5 % bis 2,1 % für das laufende und von 1,0 % bis 2,0 % für das kommende Jahr aus. Zwar lassen die Jahresraten vermuten, dass das Wachstum im Jahr 2009 geringer ausfallen könnte als 2008, doch verbergen sie, dass im Quartalsvergleich das reale BIP-Wachstum den Projektionen zufolge bereits im laufenden Jahr die Talsohle durchschreiten und sich danach allmählich wieder erholen wird. Allerdings bleibt die Unsicherheit hinsichtlich der Perspektiven für das Wirtschaftswachstum groß, und die Aussichten für die Wirtschaftstätigkeit sind mit Abwärtsrisiken behaftet.

### 4.1 PRODUKTION UND NACHFRAGE

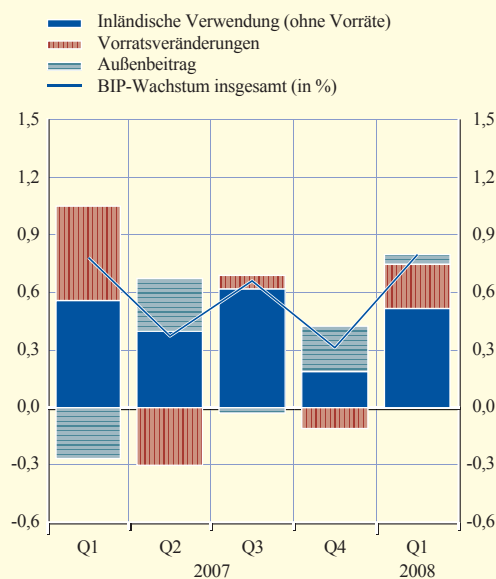
#### DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

Das Wirtschaftswachstum lag sowohl 2006 als auch 2007 über seiner Potenzialrate und hat sich trotz einer im vergangenen Jahr verzeichneten leichten Abschwächung Anfang 2008 als robust erwiesen. Zwar ist die Unsicherheit weiterhin groß, doch bleibt das Basisszenario eines anhaltenden Wachstums bestehen, obschon die Zuwachsraten im laufenden Jahr niedriger ausfallen dürften als im Vorjahr.

Der ersten Schätzung von Eurostat zufolge belief sich das Wachstum des realen BIP im Euro-Währungsgebiet im ersten Jahresviertel 2008 auf 0,8 % (dieser Wert wurde gegenüber der Schnellschätzung um 0,1 Prozentpunkte nach oben revidiert), verglichen mit 0,3 % im Vorquartal (siehe Abbildung 45). Die inländische Nachfrage (ohne Vorratsveränderungen) leistete im ersten Quartal des laufenden Jahres mit 0,5 Prozentpunkten einen kräftigen Beitrag zum realen BIP-Wachstum im Euroraum, aber auch die Vorratsveränderungen steuerten 0,2 Prozentpunkte bei. Der Beitrag des Außenhandels war weitgehend wachstumsneutral.

Abbildung 45 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

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



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Das Ergebnis für den BIP-Zuwachs im Eurogebiet im ersten Jahresviertel 2008, das über den Markterwartungen liegt, ist in erster Linie auf die Entwicklung in Deutschland zurückzuführen, wo das reale BIP mit 1,5 % gegenüber dem Vorquartal – unter anderem aufgrund eines sehr kräftigen Investitionswachstums von 4,0 % – außergewöhnlich stark zunahm.

Dies zeigt sich auch, wenn man das reale BIP des Euro-Währungsgebiets in seine Nachfragekomponenten aufschlüsselt. Im ersten Quartal 2008 beschleunigte sich das Investitionswachstum auf 1,6 % gegenüber dem Vorquartal (nach 1,0 % im Vierteljahr davor). Zwar sind bislang für den Euroraum noch keine Angaben zur Aufgliederung des Investitionswachstums veröffentlicht worden, doch lassen die verfügbaren Daten für das erste Jahresviertel auf eine kräftige Ausweitung der Investitionstätigkeit sowohl im Baugewerbe als auch außerhalb des Bausektors schließen. Die Entwicklung im Baugewerbe dürfte dem ungewöhnlich milden Winterwetter zuzuschreiben und daher nur von kurzer Dauer sein (siehe den Abschnitt zur sektoralen Wertschöpfung). Für die Investitionsdynamik im ersten Quartal waren jedoch auch weniger temporäre Faktoren maßgeblich. So wirkten sich wohl insbesondere die hohe Kapazitätsauslastung sowie der daraus resultierende Bedarf an Kapazitätserweiterungen im Unternehmenssektor förderlich auf das Investitionswachstum außerhalb des Baugewerbes aus.

Kapazitätsengpässe ergaben sich teilweise aus der anhaltend hohen Auslandsnachfrage. Diese spiegelte sich in der Entwicklung der Exporte des Euroraums wider, die im ersten Quartal 2008 um 1,9 % gegenüber dem Vorquartal (nach 0,3 % im Vierteljahr davor) zunahm. Im Einklang mit der lebhaften Inlandsnachfrage beschleunigte sich im selben Zeitraum jedoch auch das Wachstum der Importe auf 1,8 % gegenüber dem Vorquartal, verglichen mit -0,3 % im vorangegangenen Jahresviertel.

Der stärkere Zuwachs bei den Einfuhren hing zum Teil mit der moderaten Erholung bei den privaten Konsumausgaben im ersten Quartal 2008 zusammen; diese stiegen um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem sie im Vierteljahr davor um 0,1 % zurückgegangen waren. Trotz des dämpfenden Einflusses einer Erhöhung der indirekten Steuern in einem Euro-Land wirkte sich das Konsumwachstum im Eurogebiet im Einklang mit der Entwicklung des real verfügbaren Einkommens und der günstigen Arbeitsmarktlage im vergangenen Jahr fast durchweg stützend auf das BIP-Wachstum aus. Allerdings zeichnete sich zum Jahresende eine Schwäche beim privaten Verbrauch ab, die dem drastischen Anstieg der Einzelhandelspreise für Nahrungsmittel und Energie zuzuschreiben sein dürfte und auch vor dem Hintergrund des rückläufigen Verbrauchervertrauens gesehen werden muss.

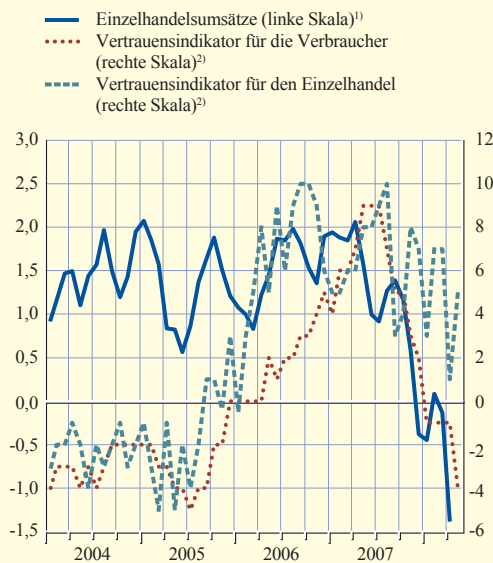
Die positive Entwicklung des privaten Konsums im ersten Quartal 2008 war unter anderem die Folge einer Stabilisierung der Einzelhandelsumsätze, die im Schlussquartal 2007 noch um 0,9 % zurückgegangen waren (siehe Abbildung 46). Diese Stabilisierung war Ausdruck einer Absatzsteigerung bei Produkten ohne Nahrungsmittel (insbesondere Textilien) um 0,2 %, die den Umsatzrückgang bei Nahrungsmitteln, Getränken und Tabakwaren (-0,4 %) wettmachte. Die Pkw-Neuzulassungen im Euroraum verringerten sich im ersten Vierteljahr 2008 um 3,2 % gegenüber dem Vorquartal. Es ist daher sehr wahrscheinlich, dass die Zunahme der privaten Konsumausgaben größtenteils von den nicht dem Einzelhandel zuzurechnenden Komponenten herrührte, wenngleich hierzu in den verfügbaren monatlichen und vierteljährlichen statistischen Reihen keine Angaben vorliegen.

Zur Entwicklung des privaten Verbrauchs zu Beginn des zweiten Quartals 2008 sind nur sehr wenige Informationen verfügbar. Die Einzelhandelsumsätze im Euro-Währungsgebiet verringerten sich im April um 0,6 % gegenüber dem Vormonat, verglichen mit einem Rückgang um 0,9 % im März. Die Pkw-Neuzulassungen nahmen im April um 4,9 % gegenüber dem Vormonat zu. Der Vertrauensin-



**Abbildung 46 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.

dikator der Europäischen Kommission für den Einzelhandel, der die Einschätzung der Einzelhändler zum Ausdruck bringt, stieg im Mai an. Dieser Indikator, der in der jüngsten Vergangenheit eine erhebliche Volatilität aufwies, befindet sich weiterhin auf einem hohen Niveau, ging jedoch im Jahresverlauf 2007 und in den Anfangsmonaten 2008 spürbar zurück. Der Umfrage der Europäischen Kommission zufolge war das Verbrauchervertrauen im Euroraum im Mai 2008 rückläufig und setzte damit den Abwärtstrend, der Mitte 2007 eingesetzt hatte, fort. Darin spiegeln sich unter anderem verschlechterte Erwartungen der Verbraucher hinsichtlich der Entwicklung der Arbeitslosigkeit wider. Gleichwohl wirkt sich die insgesamt günstige Lage am Arbeitsmarkt weiterhin stützend auf den privaten Verbrauch aus.

#### SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG

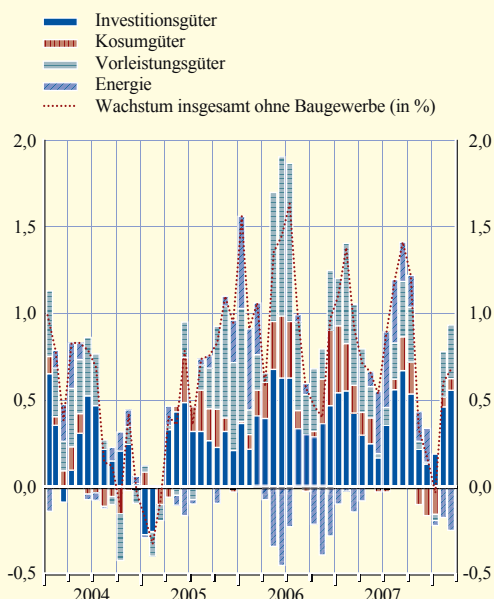
Nachdem im Jahr 2006 die höhere Dynamik in der Industrie die Hauptantriebskraft für die Beschleunigung des BIP-Wachstums gewesen war, übernahm Anfang 2007 der Dienstleistungssektor allmählich die Rolle des Wachstumsmotors. In beiden Wirtschaftszweigen kam es allerdings im Laufe des letzten Jahres zu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

Der Beitrag des Dienstleistungssektors zur gesamten Wertschöpfung im Euro-Währungsgebiet belief sich im ersten Jahresviertel 2008 auf 0,5 Prozentpunkte, verglichen mit 0,2 Prozentpunkten im Vorquartal. Die Industrie und das Baugewerbe trugen in den ersten drei Monaten dieses Jahres 0,2 Prozentpunkte zum Wertschöpfungswachstum bei (nach 0,1 Prozentpunkten im Schlussquartal 2007).

Die Erzeugung in der Industrie (ohne Baugewerbe) wurde zu Beginn dieses Jahres kräftig ausgeweitet. Nach 0,2 % im Schlussquartal 2007 nahm sie im ersten Vierteljahr 2008 um 0,7 % gegenüber dem Vorquartal zu (siehe Abbildung 47). Im Investitionsgüterbereich wurde die Produktion mit 2,0 % im Quartalsvergleich sehr deutlich gesteigert, aber auch bei den Vorleistungsgütern und – in geringerem Maße – bei den Konsumgütern war mit 1,0 % bzw. 0,2 % ein merklicher Produktionsanstieg zu verzeichnen. Dagegen wirkte sich die Energieerzeugung im ersten Vierteljahr 2008 vermutlich aufgrund des milden Winterwetters wachstumsdämpfend aus. Die Gesamtdynamik in der Industrie wurde jedoch durch die Abschwächung beim Auftragseingang (ohne Schwerfahrzeugbau) etwas gebremst. Die Neubestellungen als Frühindikator der Industrieproduktion erhöhten sich im ersten Jahresviertel 2008 um 0,2 % gegenüber 0,4 % im Vorquartal. Die kräftige Erholung der Industrieproduktion ist daher möglicherweise zum Teil auf einen Abbau des Auftragsüberhangs

Abbildung 47 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion

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

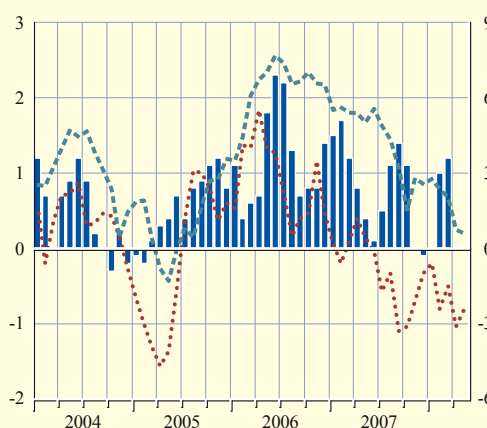


Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die ausgewiesenen Daten stellen den gleitenden Dreimonatsdurchschnitt gegenüber dem entsprechenden Durchschnitt drei Monate zuvor dar.

Abbildung 48 Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI

(Monatswerte; saisonbereinigt)

— Industrieproduktion (linke Skala)<sup>1)</sup>  
- - - Vertrauensindikator für die Industrie (rechte Skala)<sup>2)</sup>  
- - - EMI (rechte Skala)<sup>3)</sup>



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

1) Veränderung gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum in %;  
2) Salden in %; Veränderung gegenüber dem Stand drei Monate zuvor.  
3) Einkaufsmanagerindex; Abweichungen von der Referenzlinie von 50 Indexpunkten.

zurückzuführen, wengleich auch die Investitionen im ersten Quartal als Reaktion auf die erheblichen Kapazitätsengpässe wieder ausgeweitet wurden.

Die positive Entwicklung im ersten Quartal 2008 sollte jedoch nicht als Trendumkehr des in den letzten Quartalen zu beobachtenden langsameren Wachstums in der Industrie gewertet werden. Dieser Trend lässt sich weiterhin am Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe ablesen, der in den ersten Monaten 2008 rückläufig war (siehe Abbildung 48). Im Mai fiel er erneut geringfügig auf 50,6 Punkte und lag damit nur noch knapp über dem Schwellenwert, der ein positives Wachstum anzeigt. Einen ähnlichen Eindruck vermittelt der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für die Industrie, der in den ersten fünf Monaten dieses Jahres weiter gesunken ist.

Die Erzeugung im Baugewerbe erholte sich im ersten Quartal 2008 ebenfalls, nachdem sie sich im vorangegangenen Vierteljahr stabilisiert hatte. Der Produktionsanstieg war im Januar mit einer Rate von 2,4 % gegenüber dem Vormonat besonders ausgeprägt und – wohl hauptsächlich infolge der sehr milden Witterung – in nahezu allen Ländern des Euroraums zu beobachten. Diese Entwicklung ist allerdings vor dem Hintergrund einer trendmäßigen Verlangsamung der Bautätigkeit seit Ende 2006 zu sehen und dürfte nur von kurzer Dauer sein, wie der Produktionseinbruch im März 2008 (-2,7 %) zeigt. Dem entsprechenden Indikator der Europäischen Kommission zufolge nahm das Ver-

trauen im Baugewerbe im Mai zwar wieder etwas zu; dies ändert jedoch nichts am Gesamteindruck eines anhaltenden Abwärtstrends, den dieser Indikator seit Ende 2006 verzeichnet.

Für den Dienstleistungssektor deuten die bis Mai 2008 verfügbaren Umfrageergebnisse ebenfalls auf eine Wachstumsverlangsamung hin. Der entsprechende EMI-Teilindex für die Konjunkturentwicklung lag in den ersten fünf Monaten dieses Jahres im Durchschnitt deutlich unter dem Niveau vom Schlussquartal 2007. Im Mai 2008 ging der entsprechende EMI-Teilindex weiter auf 50,6 Punkte zurück und liegt damit weit unterhalb seines historischen Durchschnitts von 54,4 Indexpunkten. Trotz eines leichten Anstiegs im Mai zeichnet der von der Europäischen Kommission errechnete Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor ein ähnliches Bild. Die schwächere Entwicklung bei den Dienstleistungen dürfte auf die Auswirkungen der verschiedenen Schocks zurückzuführen sein, denen die Wirtschaft im Euroraum in der jüngsten Vergangenheit ausgesetzt war und die von den Finanzmarkturbulenzen sowie den gestiegenen Nahrungsmittel- und Ölpreisen herrühren. Die vorliegenden Angaben zur Aufschlüsselung nach Teilsektoren deuten darauf hin, dass der Einfluss dieser Schocks auf die Dienstleistungen breit angelegt war und Teilsektoren wie Grundstücks- und Wohnungswesen, Kredit- und Versicherungsgewerbe, Verkehr, Gastgewerbe und Einzelhandel betraf.

Zusammenfassend geht aus den verfügbaren Angaben für die Industrie und das Dienstleistungsgewerbe hervor, dass die vierteljährlichen Wachstumsraten des BIP aus heutiger Sicht in der ersten Jahreshälfte 2008 im Durchschnitt weitgehend mit den entsprechenden Raten in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres in Einklang stehen dürften, obwohl sich die konjunkturelle Grunddynamik im laufenden Jahr weiter abgeschwächt hat. Da die Erholung des realen BIP-Wachstums im ersten Quartal zum Teil auf temporäre Faktoren wie den ungewöhnlich milden Winter oder die vierteljährliche Volatilität zurückzuführen sein dürfte, ist davon auszugehen, dass der Zuwachs im zweiten Jahresviertel geringer ausfallen wird als im ersten.

## 4.2 ARBEITSMARKT

Die Lage am Arbeitsmarkt des Euro-Währungsgebiets hat sich in den letzten Jahren deutlich verbessert, und den neuesten Daten zufolge setzte sich diese günstige Entwicklung Anfang 2008 trotz einer leichten Abschwächung fort. Die Beschäftigungserwartungen verschlechtern sich zwar, sind aber weiterhin positiv und untermauern den Eindruck weitgehend günstiger Arbeitsmarktaussichten.

### BESCHÄFTIGUNG

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

Das vierteljährliche Beschäftigungswachstum im Euroraum belief sich im vierten Quartal 2007 auf 0,2 %, nachdem im dritten Jahresviertel eine Rate von 0,4 % verzeichnet worden war. Aus der sektoralen Aufschlüsselung geht hervor, dass sich die Abschwächung des Beschäftigungswachstums in der zweiten Jahreshälfte 2007 über alle Sektoren hinweg erstreckte, insbesondere jedoch das Baugewerbe betraf. Bei den Dienstleistungen wurden in den Teilsektoren „Handel und Verkehr“ sowie „Finanzierung und Unternehmensdienstleister“ ein geringerer Beschäftigungszuwachs verbucht.

**Tabelle 8 Beschäftigungswachstum**

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

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

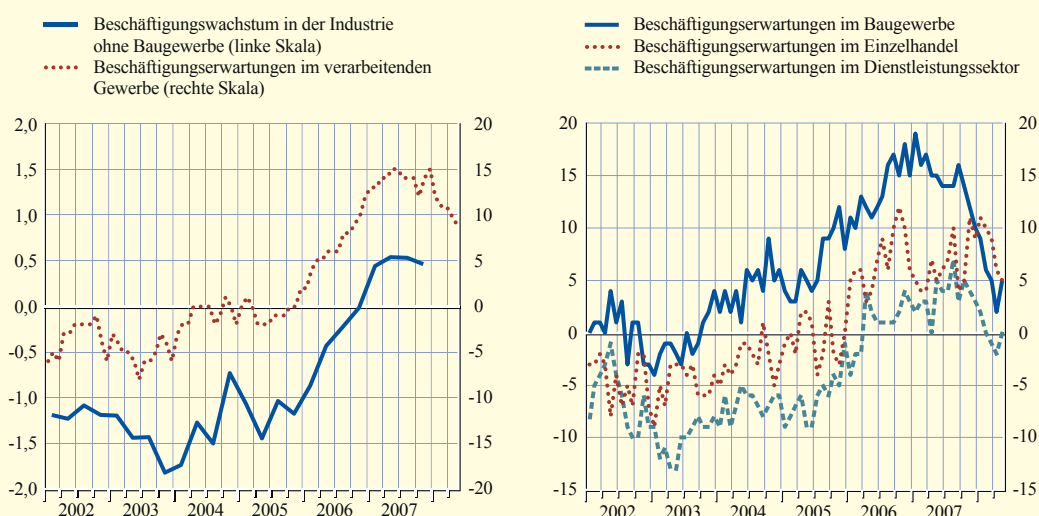
Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

Die in den letzten Jahren zu beobachtende positive Arbeitsmarktentwicklung im Eurogebiet scheint sich den bis Mai vorliegenden Umfrageergebnissen zufolge Anfang 2008 fortgesetzt zu haben (siehe Abbildung 49). Laut der Einkaufsmanagerbefragung von NTC Economics wurden im Mai sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungssektor weiterhin neue Arbeitsplätze geschaffen. Die aus der Branchen- und Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission abzulesenden Beschäftigungserwartungen vermitteln ein ähnliches Bild. Ungeachtet der Abschwächung, die in den letzten Monaten in beiden Beschäftigungsumfragen zu verzeichnen war, und der erhöhten Unsicherheit hinsichtlich der Konjunkturaussichten ist die Lage am Arbeitsmarkt davon bislang weitgehend unberührt geblieben. Daher hat das in verschiedenen Regionen und Sektoren des Euroraums erreichte hohe Beschäftigungsniveau zu einer gewissen Anspannung am Arbeitsmarkt geführt. Vereinzelt

**Abbildung 49 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen**

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



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

Anmerkung: Die Salden sind mittelwertbereinigt.

Hinweise von großen Unternehmen, die in verschiedenen Sektoren in zahlreichen Euro-Ländern tätig sind, deuten darauf hin, dass es – vor allem in Segmenten, in denen hoch qualifiziertes Personal gesucht wird – schwierig ist, Mitarbeiter mit der erforderlichen Qualifikation zu finden.

Das Wachstum der Arbeitsproduktivität im Vorjahrsvergleich (je Beschäftigten) war Ende 2007 sehr niedrig und belief sich nach 0,8 % im dritten Jahresviertel im Schlussquartal 2007 auf 0,6 %. Der im zweiten Halbjahr 2007 verzeichnete Rückgang des Produktivitätswachstums ist vor allem auf die verhaltene Entwicklung bei den Dienstleistungen zurückzuführen. Die vorliegenden Ergebnisse der Einkaufsmanagerbefragung deuten für die ersten Monate 2008 auf eine weitere Verlangsamung des Wachstums der Arbeitsproduktivität sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungssektor hin, wenngleich im Mai eine gewisse Verbesserung beobachtet wurde. Weitere Informationen zu der jüngsten Entwicklung des Arbeitsproduktivitätswachstums im Euro-Währungsgebiet und ein Vergleich mit den Vereinigten Staaten finden sich in Kasten 7.

#### KASTEN 7

##### JÜNGSTE ENTWICKLUNG DES ARBEITSPRODUKTIVITÄTSWACHSTUMS IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET UND IN DEN VEREINIGTEN STAATEN

Im vorliegenden Kasten wird die jüngste Entwicklung des Arbeitsproduktivitätswachstums im Euro-Währungsgebiet zusammenfassend dargestellt und mit der Entwicklung in den Vereinigten Staaten verglichen. Dabei zeigt sich, dass die Wachstumslücke zwischen den beiden Wirtschaftsräumen in den vergangenen drei Jahren sehr gering war und Unterschiede im realen BIP-Wachstum in erster Linie demografische Trends widerspiegeln.

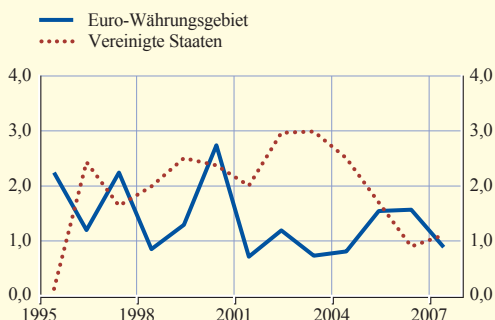
Die Entwicklung im Euroraum in den letzten Jahren lässt darauf schließen, dass der Rückgang des Arbeitsproduktivitätswachstums zum Stillstand gekommen ist. Diese Stabilisierung ist unabhängig davon zu beobachten, ob der Arbeitseinsatz je geleistete Arbeitsstunde oder je Beschäftigten gemessen wird. Die durchschnittliche jährliche Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde erhöhte sich im Zeitraum von 2005 bis 2007 im Eurogebiet um 1,3 %, verglichen mit 1,4 % von 1995 bis 2004. In den Vereinigten Staaten verlangsamte sich das Wachstum der Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde im Vergleich der beiden Referenzzeiträume von 2,1 % auf 1,2 % (siehe Abbildung A und B). Gemessen an der Zahl der Beschäftigten betrug die jährliche Steigerung der Arbeitsproduktivität im Eurogebiet in beiden Zeiträumen jeweils rund 1,0 %, während der entsprechende US-Indikator von 1,8 % in den Jahren von 1995 bis 2004 auf 1,1 % zwischen 2005 und 2007 zurückging. Die Verringerung des Produktivitätsfortschritts in den USA ergab sich vor allem aus einer Abschwächung des realen BIP-Wachstums. Der Beschäftigungszuwachs blieb dabei relativ dynamisch. Im Euroraum ging die Stabilisierung des Arbeitsproduktivitätswachstums mit einem kräftigen Beschäftigungsaufbau einher.

Wenngleich das Wachstum der Arbeitsproduktivität im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten in den vergangenen drei Jahren einen weitgehend ähnlichen Verlauf aufwies, lassen sich daraus nicht unbedingt Rückschlüsse auf die trendmäßige Entwicklung in den kommenden Jahren ziehen, und zwar aus zwei Gründen: Zum einen besteht im Euroraum ein breiter Konsens darüber, dass die jüngsten Fortschritte im Wachstum der Arbeitsproduktivität im Wesentlichen auf konjunkturelle Faktoren zurückzuführen sind<sup>1</sup>. Zum anderen dürften sich

<sup>1</sup> Siehe Europäische Kommission, The EU economy: 2007 review – Moving Europe's productivity frontier, in: European Economy, Nr. 8, 2007.

Abbildung A Wachstum der Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde

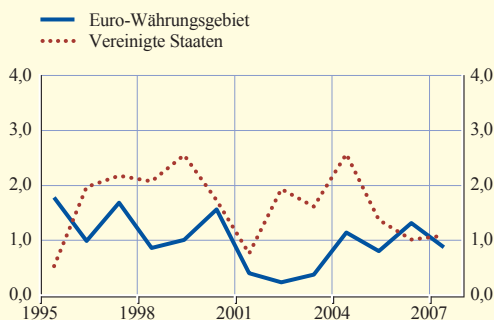
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: AMECO- und OECD-Datenbank.  
Anmerkung: Die Angaben für 2007 sind geschätzt.

Abbildung B Wachstum der Arbeitsproduktivität pro Kopf

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

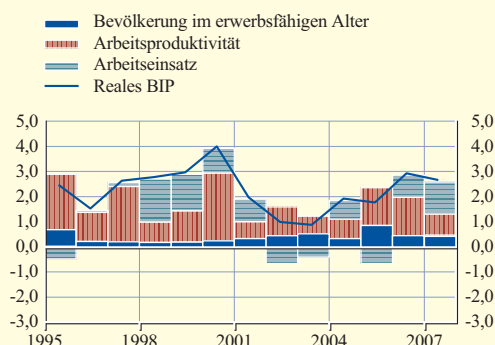


in den Vereinigten Staaten trotz der Tatsache, dass die seit Mitte der Neunzigerjahre zu beobachtenden deutlichen Produktivitätsfortschritte allgemein als außergewöhnlich eingestuft werden, die Wachstumsraten in den kommenden Jahren auch unter Berücksichtigung der Auswirkungen des Konjunkturzyklus weiterhin oberhalb der enttäuschenden Marke von jährlich 1,2 % bewegen, die in den Achtziger- und frühen Neunzigerjahren im Durchschnitt erzielt worden war<sup>2</sup>.

Die Entwicklung des Arbeitsproduktivitätswachstums im Zeitraum von 2005 bis 2007 trug zu einer Verringerung der Wachstumslücke beim realen BIP zwischen dem Euro-Währungsgebiet und den Vereinigten Staaten bei. In dieser Phase stieg das reale BIP im Euroraum um jahresdurchschnittlich 2,4 % und in den Vereinigten Staaten um 2,7 %. Die Vereinigten Staaten weisen

Abbildung C Beiträge zum BIP-Wachstum im Euro-Währungsgebiet

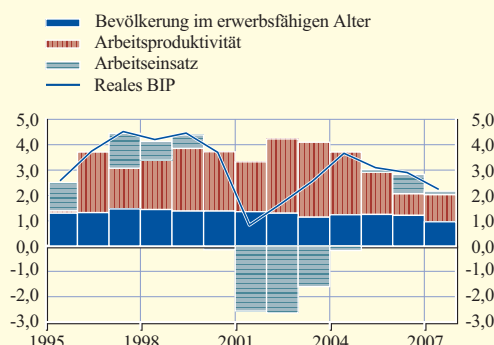
(in Prozentpunkten; Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: AMECO- und OECD-Datenbank.  
Anmerkung: Die Angaben für 2007 sind geschätzt.

Abbildung D Beiträge zum BIP-Wachstum in den Vereinigten Staaten

(in Prozentpunkten; Veränderung gegen Vorjahr in %)



<sup>2</sup> Vor 1995 wurde das Wirtschaftswachstum in den Vereinigten Staaten in erster Linie vom zunehmenden Kapital- und Arbeitseinsatz und weniger von der Produktivitätsentwicklung getragen. Während des IT-Booms gab es beträchtliche Fortschritte im Hinblick auf die totale Faktorproduktivität, die jedoch vor allem auf den Informations- und Kommunikationstechnologie (IKT) produzierenden Sektor zurückzuführen waren. Ein kräftiges Wachstum der totalen Faktorproduktivität wurde im Zeitraum von 2000 bis 2005, insbesondere in den IKT-verwendenden Sektoren, verzeichnet. Siehe beispielsweise D. W. Jorgenson, M. S. Ho, J. D. Samuels und K. J. Stiroh, Industry Origins of the American Productivity Resurgence, in: Economic Systems Research, Bd. 19, Nr. 3, 2007, S. 229-252.

jedoch nach wie vor eine günstigere demografische Entwicklung auf; dort war die Zuwachsrates der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter deutlich höher (siehe Abbildung C und D).<sup>3</sup> Dementsprechend nahm das reale BIP pro Kopf im Eurogebiet jahresdurchschnittlich um 1,9 % und in den Vereinigten Staaten im selben Zeitraum um 1,7 % zu.

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass trotz der allgemeinen Stabilisierung des Arbeitsproduktivitätswachstums im Euro-Währungsgebiet in den letzten drei Jahren kein Anlass besteht, mit dem Erreichten zufrieden zu sein. Die Strukturreformen im Euroraum sind bislang nicht weitreichend genug und werden zu zögerlich umgesetzt, um – wie in der Lissabon-Strategie vorgesehen – die Entwicklung eines „wissensbasierten Wirtschaftsraums“ zu fördern mit dem Ziel, das Wachstum der Arbeitsproduktivität zu erhöhen und mehr Arbeitsplätze zu schaffen. Im Rahmen der erneuerten Lissabon-Strategie besteht die Herausforderung nun darin, das Reformtempo insgesamt zu steigern.

<sup>3</sup> Diese Analyse stützt sich auf die allgemein übliche Wachstumszerlegung, die das reale BIP (Y) mit dem Produkt der Arbeitsproduktivität (LP), dem Arbeitseinsatz (LU) und der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter (WA) in Beziehung setzt, d. h.  $Y \cong LP \times LU \times WA$ .

## ARBEITSLÖSIGKEIT

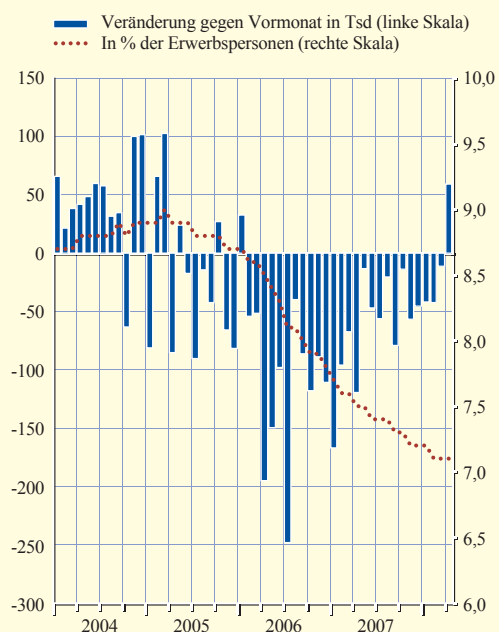
Die Arbeitslosenquote für das Euro-Währungsgebiet war im April 2008 mit 7,1 % gegenüber den vorangegangenen drei Monaten unverändert (siehe Abbildung 50). Die Arbeitslosigkeit hat inzwischen den niedrigsten Stand seit Anfang der Achtzigerjahre erreicht und liegt deutlich unter der vor Jahresfrist verzeichneten Rate von 7,5 %. Hinter der unveränderten Arbeitslosenquote verbirgt sich eine erstmalige Zunahme der Arbeitslosenzahl seit Februar 2006; sie erhöhte sich im April 2008 um 60 000 gegenüber dem Vormonat. Verantwortlich hierfür sind ein merklicher Anstieg der Arbeitslosigkeit in Spanien (um 68 000) und eine geringfügige Zunahme in Portugal, Irland und Österreich. Ausschlaggebend war die Entwicklung im Baugewerbe in diesen Ländern (abgesehen von Österreich). Alles in allem ist die Zahl der Arbeitslosen im Euro-Währungsgebiet insgesamt, die um 0,4 Millionen gesunken ist, nach wie vor deutlich niedriger als ein Jahr zuvor.

## 4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Das Wachstum des realen BIP belief sich im ersten Quartal 2008 auf 0,8 % gegenüber dem Vorquartal und lag damit deutlich über den Erwartungen. In dieser dynamischen Entwicklung spiegeln sich zum Teil temporäre Faktoren wider, insbesondere der in vielen Gegenden Europas ungewöhnlich milde Winter, der offen-

Abbildung 50 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

bar der Bautätigkeit Auftrieb verlieh. Die im ersten Quartal verzeichnete hohe Wachstumsrate könnte allerdings im Folgequartal teilweise wieder aufgezehrt werden.

Im Einklang mit den verfügbaren Prognosen wird erwartet, dass im Jahr 2008 sowohl die Inlands- als auch die Auslandsnachfrage das anhaltende Wachstum des realen BIP im Euroraum stützen werden, wenn auch in geringerem Maße als im Vorjahr. Die Expansion der Weltwirtschaft wird sich den Erwartungen zufolge zwar abschwächen, dabei aber robust bleiben, wobei ihr vor allem das anhaltend kräftige Wachstum in den Schwellenländern zugute kommt. Von dieser Entwicklung sollte die Auslandsnachfrage im Euro-Währungsgebiet weiter profitieren. Die wirtschaftlichen Fundamentaldaten des Euro-Währungsgebiets sind nach wie vor solide, und der Euroraum weist keine größeren Ungleichgewichte auf. Vor diesem Hintergrund dürfte das Investitionswachstum im Eurogebiet unverändert zum Wirtschaftswachstum beitragen, da die Kapazitätsauslastung robust bleibt und sich die Ertragslage der nichtfinanziellen Unternehmen weiterhin nachhaltig entwickelt. Darüber hinaus haben sich die Beschäftigung und die Erwerbsbeteiligung beträchtlich erhöht, und die Arbeitslosenquoten sind auf Werte gefallen, die so niedrig sind wie seit 25 Jahren nicht mehr. Diese Entwicklung stützt das verfügbare Einkommen, obgleich die Kaufkraft durch den Einfluss der höheren Energie- und Nahrungsmittelpreise gedämpft wird.

Diese Aussichten spiegeln sich auch in den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2008 wider. Diese gehen von einem jährlichen Durchschnittswachstum des realen BIP von 1,5 % bis 2,1 % im Jahr 2008 und 1,0 % bis 2,0 % im Folgejahr aus. Die aktuell prognostizierte Bandbreite des realen BIP-Wachstums im Jahr 2008 liegt im Vergleich zu den im März 2008 von Experten der EZB erstellten Projektionen im oberen Bereich. Ausschlaggebend hierfür ist vor allem das über den Erwartungen liegende Ergebnis im ersten Quartal. Für 2009 wurde die projizierte Bandbreite aufgrund des in den letzten Monaten verzeichneten Anstiegs der Rohstoffpreise nach unten korrigiert. Die Jahreswachstumsraten sind mit besonderer Vorsicht zu interpretieren. Zwar deuten die Vorjahrsraten für 2009 auf ein schwächeres Wachstum als 2008 hin, doch verbergen sie, dass das reale BIP-Wachstum auf Quartalsbasis den Projektionen zufolge bereits im laufenden Jahr die Talsohle erreichen und sich anschließend allmählich wieder erholen wird.

Die Unsicherheit hinsichtlich dieser Aussichten für das Wirtschaftswachstum bleibt groß, und es überwiegen die Abwärtsrisiken. Diese stehen weiterhin hauptsächlich im Zusammenhang mit den Finanzmarkturbulenzen, die sich negativer auf die Realwirtschaft auswirken könnten als angenommen. Abwärtsrisiken ergeben sich ferner aus dem dämpfenden Effekt weiterer unerwarteter Erhöhungen der Energie- und Nahrungsmittelpreise auf den Konsum und die Investitionen, aus Bedenken über das Aufkommen von Protektionismusbestrebungen sowie der Möglichkeit unkontrollierter Entwicklungen aufgrund globaler Ungleichgewichte.



## 5 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

Nachdem die Haushaltsergebnisse im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2007 recht günstig ausgefallen waren, zeichnet sich nun eine Verschlechterung der öffentlichen Finanzen ab. Angesichts einer Verlangsamung des realen BIP-Wachstums, der teilweisen Umkehr der Entwicklung bei den unerwarteten Mehreinnahmen und einer unzureichenden Konsolidierung der Staatsfinanzen wird sich das durchschnittliche Haushaltsdefizit im Euroraum den Prognosen zufolge 2008 und 2009 wieder erhöhen. In einigen Euro-Ländern dürfte das Haushaltsdefizit einen Stand in der Nähe bzw. in Höhe des Referenzwerts von 3 % des BIP erreichen, da die günstige Konjunkturlage der letzten Zeit nicht hinreichend für eine Konsolidierung der Staatsfinanzen genutzt wurde. Länder, die ihr mittelfristige Haushaltsziel noch nicht erreicht haben, müssten bei der Ausgestaltung und Durchführung ihrer Finanzpolitik viel ehrgeiziger vorgehen, damit die Lage ihrer Staatsfinanzen den Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts und den im Rahmen der Eurogruppe eingegangenen Verpflichtungen entspricht. Eine umsichtige Finanzpolitik wäre auch im Hinblick auf die im Euroraum herrschenden makroökonomischen Ungleichgewichte angebracht.

### ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN 2007 UND AUSSICHTEN FÜR 2008 UND 2009

Die öffentlichen Finanzen im Euroraum entwickelten sich im Jahr 2007 recht günstig. Das durchschnittliche Haushaltsdefizit sank von 1,3 % des BIP im Jahr 2006 auf 0,6 % des BIP im Jahr 2007 (siehe Tabelle 9) und damit auf den niedrigsten Stand seit 1973 (ohne Berücksichtigung der UMTS-Erlöse). Kein Land des Euroraums verzeichnete ein Defizit oberhalb des Referenzwerts von 3 % des BIP. Allerdings bestehen bezüglich der von Griechenland gemeldeten Defizitzahlen noch einige Fragen, die derzeit von Eurostat geklärt werden. Die Senkung der euroraumweiten Defizitquote im Jahr 2007 war hauptsächlich auf die günstige Konjunkturlage und unerwartete Mehreinnahmen und nicht etwa auf Fortschritte bei der strukturellen Haushaltskonsolidierung zurückzuführen. Somit hätte die Verbesserung der öffentlichen Finanzierungssalden auch angesichts der in einigen Ländern deutlichen Überschreitung von Ausgabenzielen, die teilweise durch umfangreiche Mehreinnahmen aufgefangen wurde, durchaus stärker ausfallen können.

Es weist einiges darauf hin, dass sich die Lage der öffentlichen Finanzen im Euroraum in den Jahren 2008 und 2009 verschlechtern wird. Der Frühjahrsprognose 2008 der Europäischen Kommission zufolge wird das gesamtstaatliche Defizit 2008 zum ersten Mal seit vier Jahren, in denen es zurück-

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

(in % des BIP)	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Europäische Kommission, Frühjahrsprognose 2008</b>						
a. Einnahmen insgesamt	44,6	44,9	45,4	45,6	45,2	45,2
b. Ausgaben insgesamt	47,5	47,4	46,8	46,3	46,2	46,2
Finanzierungssaldo (a – b)	-2,9	-2,5	-1,3	-0,6	-1,0	-1,1
Primärsaldo	0,2	0,4	1,6	2,3	1,9	1,8
Konjunkturbereinigter Finanzierungssaldo	-2,6	-2,0	-1,2	-0,7	-1,0	-0,8
Struktureller Saldo	-2,9	-2,2	-1,2	-0,7	-1,0	-0,9
Bruttoverschuldung	69,6	70,2	68,5	66,4	65,2	64,3
Nachrichtlich: Reales BIP (Veränderung in %)	2,1	1,6	2,8	2,6	1,7	1,5
<b>Durchschnittswerte für das Euro-Währungsgebiet auf der Grundlage der aktualisierten Stabilitätsprogramme 2007/08<sup>1)</sup></b>						
Finanzierungssaldo			-1,5	-0,8	-0,9	-0,4
Primärsaldo			1,6	2,2	2,1	2,4
Konjunkturbereinigter Finanzierungssaldo			-1,4	-1,0	-0,9	-0,5
Bruttoverschuldung			68,6	66,7	65,1	63,4
Nachrichtlich: Reales BIP (Veränderung in %)			3,0	2,7	2,3	2,2

Quellen: Europäische Kommission, Frühjahrsprognose 2008, aktualisierte Stabilitätsprogramme 2007/2008 und EZB-Berechnungen.  
1) Stand Mai 2008.

gegangen war, wieder auf 1,0 % des BIP anwachsen und – unter der Annahme einer unveränderten Politik – 2009 1,1 % des BIP erreichen (siehe Tabelle 9). Der prognostizierte Anstieg der Defizitquote im Euroraum ergibt sich aus einem nachlassenden Wachstum des realen BIP, einer teilweisen Umkehr der Entwicklung bei den unerwarteten Mehreinnahmen sowie einer unzureichenden Haushaltskonsolidierung. Die strukturelle Defizitquote des Euro-raums (d. h. die um konjunkturelle Effekte sowie einmalige und sonstige temporäre Maßnahmen bereinigte Defizitquote) dürfte sich 2008 um 0,3 Prozentpunkte auf 1,0 % erhöhen, im Jahr 2009 allerdings geringfügig zurückgehen.

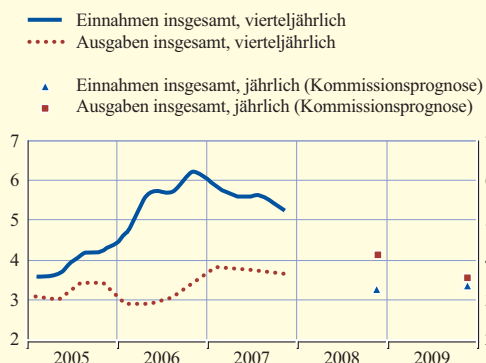
Die Europäische Kommission rechnet damit, dass während des Prognosezeitraums keines der Euro-Länder den für das Haushaltsdefizit gelten-den Referenzwert von 3 % des BIP überschreiten wird. In diesem Zusammenhang sei erwähnt, dass der ECOFIN-Rat kürzlich das Defizit-verfahren gegen Italien und Portugal trotz der in beiden Fällen nach wie vor hohen und oberhalb des Referenzwerts von 60 % des BIP liegenden Staatsverschuldung eingestellt hat. Die Europäische Kommission geht davon aus, dass der öffentliche Schuldenstand in Italien im laufenden sowie im kommenden Jahr nur mäßig sinken und sich in Portugal im Prognosezeitraum sogar erhöhen wird. Für Frankreich prognostiziert die Europäische Kommission, dass das Haushaltsdefizit 2008 bei 2,9 % des BIP und 2009 bei 3,0 % des BIP liegen wird. Des Weiteren dürfte sich die Schuldenquote 2008 geringfügig, 2009 dann aber deutlicher erhöhen. Angesichts dieser Aussichten für die fran-zösischen Staatsfinanzen richtete die Europäische Kommission im Mai eine politische Empfehlung an Frankreich, wonach die erforderliche Konsolidierung der öffentlichen Finanzen vorzunehmen sei. Auch für Griechenland, Italien und Portugal werden Haushaltsdefizite in Höhe von 2 % des BIP oder darüber prognostiziert.

Die bis zum Schlussquartal 2007 vorliegende Vierteljahresstatistik zu den Staatsfinanzen im Euro-raum weist für die jüngste Zeit ein moderateres, aber nach wie vor kräftiges Nominalwachstum der Staatseinnahmen entsprechend der Struktur des Produktionswachstums aus (siehe Abbildung 51). In den Jahren 2008 und 2009 dürfte sich das Wachstum der Gesamteinnahmen wieder abschwächen, wenn sich das reale BIP-Wachstum abkühlt und die unerwarteten Mehreinnahmen wegfallen. Eine Reihe von Steuersenkungen wird die Wachstumsabschwächung bei den Staatseinnahmen zusätzlich verschärfen. Ohne Berücksichtigung weiterer finanzpolitischer Maßnahmen wird die Wachstums-rate der gesamtstaatlichen Nominalausgaben den Prognosen zufolge im Jahr 2008 auf über 4 % ansteigen und 2009 bei 3,5 % liegen.

Die Frühjahrsprognose 2008 der Europäischen Kommission lässt den Schluss zu, dass die Euro-Länder nur begrenzt Fortschritte bei der Erlangung ihrer mittelfristigen Haushaltsziele erreichen. Es wird sogar erwartet, dass sich die Anzahl der Länder, die ihre mittelfristigen Zielsetzungen verfehlen, von acht im Jahr 2007 (Belgien, Deutschland, Griechenland, Frankreich, Italien, Malta, Österreich und Portugal) auf zehn im Jahr 2008 erhöht, da sich Irland und Slowenien im laufenden

Abbildung 51 Vierteljahresstatistik und Prognosen zu den Staatsfinanzen, Euro-Währungsgebiet

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



Quellen: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten und nationalen Statistiken, Europäische Kommission, Frühjahrsprognose 2008.

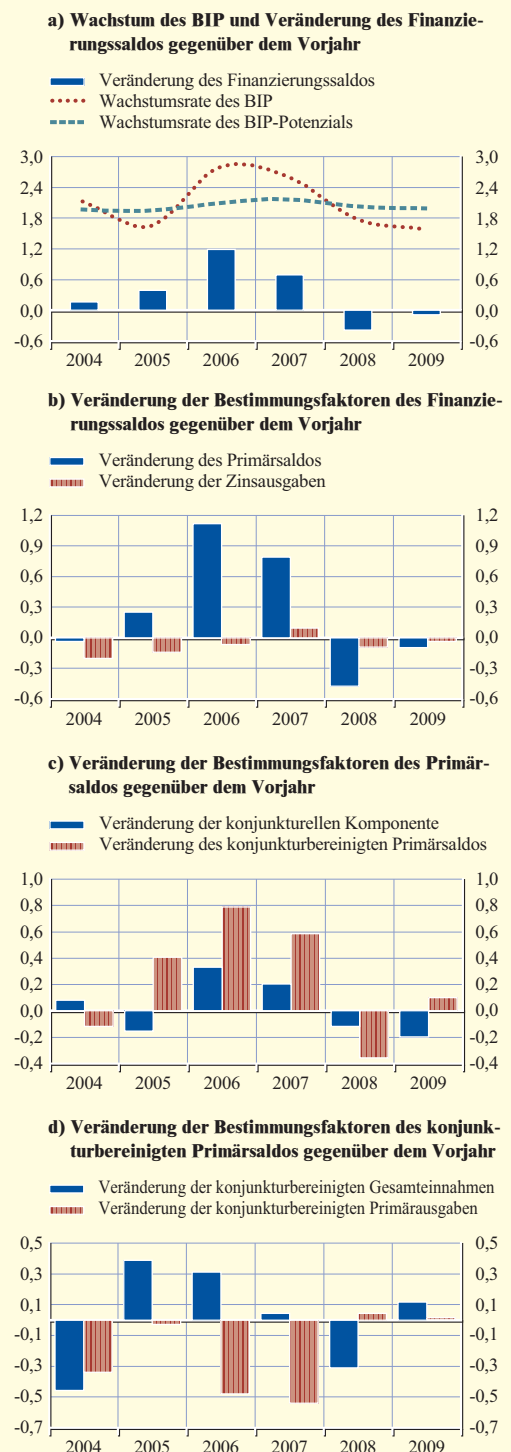
Anmerkung: Dargestellt sind die Entwicklung der Gesamteinnahmen und -ausgaben auf der Grundlage gleitender Vierquartalsummen im Zeitraum vom ersten Quartal 2005 bis zum vierten Quartal 2007 sowie die Jahresprojektionen für 2008 und 2009 aus der Frühjahrsprognose 2008 der Europäischen Kommission.

Jahr um 0,8 bzw. 0,1 Prozentpunkte von ihren Zielvorgaben entfernen dürften. Von den Ländern, die ihre mittelfristigen Zielsetzungen bislang nicht erreicht haben, werden der Prognose zufolge lediglich Griechenland und Malta ihr strukturelles Haushaltsdefizit wie im Stabilitäts- und Wachstumspakt vorgesehen um mindestens 0,5 % des BIP verbessern. Für Deutschland und Italien hingegen rechnet die Europäische Kommission mit einer deutlichen Verschlechterung des strukturellen Haushaltssaldos (um 0,5 % bzw. 0,4 % des BIP). Spanien, Zypern, Luxemburg, die Niederlande und Finnland dürften ihre mittelfristigen Haushaltsziele 2008 erreichen. Für Spanien und Zypern wird jedoch im laufenden Jahr eine erhebliche Abschwächung der strukturellen Haushaltspositionen erwartet, während die Niederlande eine deutliche strukturelle Verbesserung erzielen dürften (allerdings überwiegend aufgrund prognostizierter Mehreinnahmen im Erdgasbereich).

In der Frühjahrsprognose werden die Haushaltsaussichten für das laufende und das kommende Jahr insgesamt weniger positiv eingeschätzt als in den aktualisierten Stabilitätsprogrammen, obgleich das Haushaltsergebnis 2007 etwas besser ausfiel als erwartet. Der Prognose zufolge wird die aggregierte Defizitquote im Euroraum in den Jahren 2008 und 2009 0,1 bzw. 0,7 Prozentpunkte über dem Durchschnitt der in den aktualisierten Stabilitätsprogrammen niedergelegten nationalen Haushaltsziele liegen (siehe Tabelle 9). Die Eintrübung der Haushaltsaussichten gegenüber den aktualisierten Stabilitätsprogrammen hängt in erster Linie mit dem weniger günstigen gesamtwirtschaftlichen Umfeld zusammen. Hinzu kommt, dass die Konsolidierungspläne für 2009 noch konkretisiert werden müssen. Die Europäische Kommission geht davon aus, dass die Defizitquote in Griechenland, Spanien, Frankreich und Portugal 2009 deutlich (d. h. um mindestens 1,0 %) niedriger ausfällt als in den aktualisierten Stabilitätsprogrammen anvisiert, während die betreffenden Vorgaben in Zypern, Luxemburg, den Niederlanden und Finnland um mindestens 1,0 % überschritten werden dürften.

**Abbildung 52 Entwicklung des Finanzierungssaldos im Euro-Währungsgebiet und Bestimmungsfaktoren**

(in Prozentpunkten des BIP; Veränderung in %)



Quellen: Europäische Kommission, Frühjahrsprognose 2008, und EZB-Berechnungen.

Die durchschnittliche staatliche Schuldenquote der Euro-Länder war in den vergangenen zwei Jahren rückläufig und dürfte auch 2008 und 2009 weiter abnehmen, wenngleich in etwas geringerem Tempo. Die Kommission rechnet trotz einer Erhöhung der Defizitquote des Euroraums mit einem Rückgang der gesamtstaatlichen Schuldenquote von 66,4 % im Jahr 2007 auf 64,3 % im Jahr 2009. Dahinter verbirgt sich ein Rückgang der Schuldenquoten in allen Ländern des Euroraums mit Ausnahme Irlands und Luxemburgs, die bereits einen relativ niedrigen Schuldenstand aufweisen, sowie Frankreichs und Portugals. Der Prognose zufolge werden sechs Euro-Länder 2009 einen Schuldenstand von mehr als 60 % des BIP aufweisen, wobei er in einem Land bei über 100 % des BIP liegen wird.

#### BESTIMMUNGSFAKTOREN DER HAUSHALTSENTWICKLUNG

Die erwartete Verschlechterung des Haushaltssaldos des Euro-Währungsgebiets in den Jahren 2008 und 2009 hat ihre Ursache in der negativen Entwicklung des Primärsaldos (siehe Abbildung 52 a und b). Diese resultiert wiederum aus einem negativen Beitrag der konjunkturellen Entwicklung über den Prognosehorizont sowie einer Lockerung der Finanzpolitik (gemessen anhand der Veränderung des konjunkturbereinigten Primärsaldos) im Jahr 2008 (siehe Abbildung 52 c). Die für das laufende Jahr prognostizierte Verschlechterung des konjunkturbereinigten Primärsaldos im Eurogebiet spiegelt eine finanzpolitische Lockerung vor allem in Deutschland, Irland, Spanien, Zypern und Slowenien wider, wohingegen für Griechenland eine Straffung des finanzpolitischen Kurses erwartet wird.

Die im Euroraum für das laufende Jahr erwartete Lockerung der finanzpolitischen Zügel ergibt sich aus der rückläufigen konjunkturbereinigten Gesamteinnahmenquote (in der eine Reihe von Steuerensenkungen und der Wegfall unerwarteter Mehreinnahmen zum Ausdruck kommen) und dem leichten Anstieg der konjunkturbereinigten Primärausgabenquote (siehe Abbildung 52 d). Unter der Annahme einer unveränderten Finanzpolitik dürfte sich die konjunkturbereinigte Einnahmenquote im Jahr 2009 erneut leicht erhöhen, wobei auf der Ausgabenseite auf aggregierter Ebene keine Konsolidierung erwartet wird.

#### BEURTEILUNG

Die Entwicklung und die Aussichten der öffentlichen Finanzen sind anhand des Regelwerks der EU zur Haushaltsüberwachung sowie der jüngsten Zusagen der Finanzminister der Euro-Länder (der Eurogruppe) zu beurteilen. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt liefert ein angemessenes Rahmenwerk zur Lenkung der nationalen Finanzpolitik, um mittelfristig solide Staatsfinanzen aufzuweisen und das Vertrauen in die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen zu stärken. Die Euro-Länder, die ihre mittelfristigen Haushaltsziele verfehlen, haben jährlich eine strukturelle Haushaltskonsolidierung in Höhe des Richtwerts von 0,5 % des BIP zu erreichen. Dadurch sollten sie in der Lage sein, ihre mittelfristigen Haushaltsziele zügig zu erfüllen und somit eine solide Haushaltsposition zu gewährleisten. Dies ist umso dringlicher, als die meisten mittelfristigen Haushaltsziele der zusätzlichen Belastung der öffentlichen Haushalte durch die Bevölkerungsalterung gegenwärtig nicht ausreichend Rechnung tragen. Außerdem könnten die Länder auf diese Weise die automatischen Stabilisatoren frei wirken lassen.

Im Mai 2008 bekräftigten die Finanzminister der Eurogruppe ihre Verpflichtung zur Umsetzung der Vorschriften des Stabilitäts- und Wachstumspakts als maßgeblichen Beitrag zur Sicherung der in den vergangenen Jahren erzielten Konsolidierungserfolge sowie zu weiteren Fortschritten in Richtung tragfähiger Haushaltspositionen. Dabei bezogen sie sich auf die im April 2007 in Berlin

eingegangenen Verpflichtungen zur strukturellen Konsolidierung, in denen insbesondere hervorgehoben wurde, dass die Mitgliedstaaten des Euroraums die günstigen Konjunkturbedingungen ausnutzen sollten, um ihre mittelfristigen Haushaltsziele 2008 oder 2009 zu erreichen, und dass alle Euro-Länder danach streben sollten, dies bis spätestens 2010 zu schaffen. Auf ihrem Treffen im Mai 2008 stellte die Eurogruppe fest, dass viele Euro-Länder diese Verpflichtungen nicht vollständig eingehalten haben, bestätigte aber gleichzeitig, dass es für die meisten Länder, die ihre mittelfristigen Haushaltsziele noch nicht erreicht haben, möglich sein sollte, dies bis 2010 zu tun. Insbesondere verpflichteten sich die Finanzminister des Euroraums, ihre Haushaltspläne für 2008 rigoros umzusetzen und ihre finanzpolitischen Pläne für 2009 so auszugestalten, dass Länder, die ihre mittelfristigen Haushaltsziele noch nicht erreicht haben, eine jährliche Verbesserung des strukturellen Haushaltssaldos um 0,5 % des BIP als Richtwert erzielen, und Länder, die dieses Ziel bereits erreicht haben, ihre soliden Haushaltspositionen beibehalten.

Bislang halten die Entwicklung der öffentlichen Finanzen und die Haushaltspläne diesen Anforderungen vielfach nicht stand. In den letzten Jahren haben es einige Länder des Eurogebiets trotz des relativ kräftigen Produktionswachstums versäumt, solide Haushaltspositionen zu erzielen. Einige Länder nutzten einen Teil ihrer unerwarteten Mehreinnahmen, um Ausgabenerhöhungen oder Steuersenkungen zu finanzieren, statt das Tempo des Defizit- und Schuldenabbaus zu erhöhen und auf diese Weise die Annäherung an das mittelfristige Ziel solider Haushaltspositionen zu beschleunigen. Dies widersprach den Vorgaben des revidierten Regelwerks der EU zur Haushaltsüberwachung sowie der Vereinbarung der Eurogruppe vom April 2007, die beide ausdrücklich ehrgeizigere Zielvorgaben bei günstiger Wirtschaftslage fordern. Außerdem verfehlt die angestrebte jährliche Verbesserung der zugrunde liegenden Haushaltslage für die Jahre 2008 und 2009 in den Ländern mit Haushaltsungleichgewichten wie bereits erwähnt vielfach die Mindestvorgabe für die strukturelle Haushaltskonsolidierung von 0,5 % des BIP.

Es ist zwingend erforderlich, dass Euro-Länder, die ihre mittelfristigen Haushaltsziele bislang nicht erreicht haben, den Richtwert von 0,5 % des BIP für die strukturelle Verbesserung der öffentlichen Finanzen einhalten und hinreichende Anpassungen vornehmen, um ihre mittelfristigen Haushaltsziele bis spätestens 2010 zu erfüllen. Dies bedeutet auch, dass Länder, die ihre Zielvorgaben den aktuellen Prognosen zufolge verfehlen werden, ihre Konsolidierungsbemühungen verstärken müssen. Besonders dringlich ist die Lage in einigen Ländern, die keinen oder nur wenig Spielraum haben, weil sich ihr Defizit nach wie vor nahe am Referenzwert von 3 % des BIP befindet (was vor allem in Frankreich, aber auch in Griechenland, Italien und Portugal der Fall ist). Besorgniserregend ist außerdem, dass einige Länder ihre auf europäischer Ebene eingegangenen Verpflichtungen bei der Aufstellung ihrer jährlichen Haushaltspläne und mittelfristigen Finanzpläne nicht zu berücksichtigen scheinen. Dies gefährdet nicht nur die Aussichten für die öffentlichen Finanzen, sondern könnte auch die Glaubwürdigkeit des Regelwerks der EU zur Haushaltsüberwachung untergraben. Um solide öffentliche Finanzen zu gewährleisten und die Glaubwürdigkeit des Stabilitäts- und Wachstumspakts zu untermauern, sollten sofern erforderlich alle präventiven und korrektiven Elemente des Pakts zur Anwendung kommen. Ein angemessenes Beispiel für den Einsatz der verfügbaren Mittel ist die jüngste politische Empfehlung der Europäischen Kommission an Frankreich.

Euro-Länder, die eine ihren mittelfristigen Haushaltszielen entsprechende solide Haushaltslage erreicht haben, müssen diese auch beibehalten. In der Regel können diese Länder die automatischen Stabilisatoren frei und vollständig wirken lassen und damit zur Glättung von Konjunkturschwankungen beitragen. Umso bedauerlicher ist es, dass Irland und Slowenien ihre mittelfristigen Ziele 2008 und 2009 wohl verfehlen werden, nachdem sie sie 2007 erfüllt haben.

Eine solide Finanzpolitik ist im gegenwärtigen wirtschaftlichen Umfeld auch aus breiterer Perspektive angebracht. Das Risiko, dass sich die unerwarteten Mehreinnahmen der Länder stärker umkehren könnten als angenommen, macht nicht kleinere, sondern größere Sicherheitsmargen erforderlich als üblich. Außerdem ist äußerst ungewiss, wie sich die Finanzmarkturbulenzen auf die Finanzpolitik auswirken werden. Insbesondere besteht nach wie vor das Risiko, dass sich die Regierungen zu direkten Interventionen gezwungen sehen könnten, um in Not geratene Finanzinstitute zu unterstützen, was die öffentlichen Finanzen zusätzlich belasten würde. Dies könnte eine Ausweitung der Renditeabstände von Staatsanleihen bewirken und dadurch die Zinsbelastung in die Höhe treiben (siehe auch Kasten 3 im Monatsbericht Mai 2008). Außerdem wirkt sich auch die beträchtliche Unsicherheit, mit der das gesamtwirtschaftliche Szenario behaftet ist, unmittelbar auf die öffentlichen Finanzen aus. In einem solchen Umfeld ist es von entscheidender Bedeutung, dass die Finanzpolitik das Vertrauen der Märkte und der Öffentlichkeit in ein solides wirtschaftliches Umfeld bestärkt. Dies lässt sich am besten durch die Erzielung und Beibehaltung solider Haushaltspositionen verwirklichen, die es der Finanzpolitik ermöglichen, die automatischen Stabilisatoren frei walten zu lassen. Finanzpolitischer Aktionismus, der auf die Feinsteuerung des Konjunkturzyklus abzielt, sollte unterbleiben (siehe auch Kasten 8).

#### Kasten 8

#### DISKRETIONÄRE FISKALPOLITIK, AUTOMATISCHE STABILISATOREN UND WIRTSCHAFTLICHE UNSICHERHEIT

Dieser Kasten befasst sich mit der Rolle aktiver fiskalischer Steuerung und dem Wirken automatischer Stabilisatoren in einer von wirtschaftlicher Unsicherheit geprägten Zeit. Vor dem Hintergrund der jüngsten Rufe nach Fiskalimpulsen werden einige der Gefahren beleuchtet, die von einer diskretionären Lockerung des finanzpolitischen Kurses ausgehen können - insbesondere die mögliche Verstärkung konjunktureller Schwankungen und die Gefahr mittelfristig wachstumsdämpfender sowie preistreibender Effekte. Darüber hinaus könnten aktionistische Fiskalimpulse die Haushaltsergebnisse ernsthaft gefährden, zumal in einigen Ländern des Euroraums eine Überschreitung der Defizitobergrenze von 3 % des BIP nicht ausgeschlossen werden kann. Diese mögliche Gefährdung einer soliden Haushaltslage kann noch verstärkt werden, falls das Wachstum des realen BIP hinter den Erwartungen zurückbleibt oder die unerwarteten Mehreinnahmen der letzten Jahre wegfallen.

#### Beurteilung der aktuellen Rufe nach diskretionären Fiskalimpulsen

Eine diskretionäre Fiskalpolitik, die auf eine Feinsteuerung der Wirtschaft abstellt, kann zwar stabilisierend wirken; der Umfang dieses Effektes hängt jedoch in der Regel von verschiedenen Faktoren ab und wird gemeinhin als gering erachtet.<sup>1</sup> Keineswegs gering hingegen ist das Risiko, das mit einer derartigen aktiven Fiskalpolitik verbunden ist. Die Erfahrungen der Vergangenheit lassen den Schluss zu, dass von einem diskretionären Fiskalimpuls, der nicht schnell genug erfolgt, nicht zielgerichtet und nicht nur von vorübergehender Dauer ist, schädliche Effekte ausgehen können.

<sup>1</sup> Siehe z. B. IWF, When does fiscal stimulus work?, World Economic Outlook, Kasten 2.1, April 2008, S. 70-75, und R. Hemming, M. Kell und S. Mahfouz, The effectiveness of fiscal policy in stimulating economic activity – a review of the literature, Working Paper Nr. 02/208 des IWF, 2002.

Es ist hinreichend ergründet, warum finanzpolitische Maßnahmen häufig nicht den oben genannten Bedingungen entsprechen und Gefahr laufen, die Situation noch zu verschärfen.<sup>2</sup> Was das erste Kriterium der schnellen Umsetzung angeht, so sind lange zeitliche Verzögerungen aufgrund der Ausgestaltung, Beschließung und Umsetzung von Maßnahmen ein typisches Merkmal der Fiskalpolitik.<sup>3</sup> Im aktuellen, von Unsicherheit geprägten wirtschaftlichen Umfeld besteht somit die Gefahr, dass ein Fiskalimpuls zu lange braucht, um auf die Wirtschaft durchzuschlagen und sich so stattdessen als eine prozyklische Maßnahme offenbaren könnte. Insbesondere in den Ländern des Eurogebiets gibt es historische Belege für eine derartige prozyklische Wirkung.<sup>4</sup>

Ein ähnliches Argument lässt sich auch in Bezug auf das zweite Kriterium, wonach fiskalische Maßnahmen zielgerichtet sein müssen, anführen. Politische Rufe nach Aktionismus weisen häufig auf die Notwendigkeit hin, bestimmte gesellschaftliche Gruppen zu unterstützen. Doch im Laufe der politischen Mehrheitsfindung besteht die Gefahr, dass der Kreis der Begünstigten über die kreditbeschränkten Verbraucher hinaus auf diejenigen erweitert wird, die eher dazu zu neigen, das Geld zurückzuhalten statt es auszugeben. Hierdurch verlieren die fiskalischen Maßnahmen an Wirkung.

Schließlich besteht eindeutig die Gefahr, dass ursprünglich temporär angelegte Steuersenkungen oder Mehrausgaben in der Praxis dauerhaft werden könnten, da die Regierungen – beispielsweise bei bevorstehenden Wahlen – tendenziell davon absehen, neu eingeführte Leistungen wieder zurückzunehmen. Dies erhöht das Risiko eines Anstiegs der Staatsverschuldung und wirft Fragen hinsichtlich der langfristigen Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen auf. Der Schuldenaufbau, mit dem viele Länder zu kämpfen hatten, ist ein Zeichen der mit finanzpolitischem Aktionismus verbundenen Schwierigkeiten. Ein länger anhaltender expansiver Kurs der Fiskalpolitik, der zu einer Erhöhung des Haushaltsdefizits führt, kann auch ein höheres inländisches Zinsniveau und damit unerwünschte Effekte für die privaten Investitionen nach sich ziehen, was sich sodann wachstumshemmend auswirken könnte.<sup>5</sup> Darüber hinaus unterstreichen die von der Bevölkerungsalterung ausgehenden steigenden Belastungen der Staatshaushalte die Notwendigkeit, sich ernsthaft mit dem Risiko einer unbeabsichtigten dauerhaften Zunahme von Haushaltsdefizit und Staatsverschuldung auseinanderzusetzen.

Neben der Gefahr, dass diskretionäre fiskalpolitische Maßnahmen nicht den drei oben genannten Kriterien entsprechen, gibt es noch weitere Risikofaktoren. Erstens sind hohe und von Schwankungen gekennzeichnete Staatsausgaben und -einnahmen möglicherweise insofern wachstumsschädlich, als die Wirtschaftssubjekte Investitions- oder Konsumentscheidungen aufschieben oder gar verwerfen können.<sup>6</sup> Zweitens besteht die Gefahr, dass die Länder des Euroraums durch kurzfristigen Aktionismus die Umsetzung wachstumsstärkender Strukturreformen aus den Augen verlieren. Die empirische Evidenz weist darauf hin, dass Länder, die die Konsolidierung ihres Haushalts frühzeitig in Angriff nahmen, später ein höheres Produktionswachstum verzeichnen konnten

2 Siehe z. B. A. Fatás und I. Mihov, The case for restricting fiscal policy discretion, Quarterly Journal of Economics, 118 (4), 2003, S. 1419-1447.

3 Siehe hierzu A. Blinder, The case against the case against discretionary fiscal policy, Working Paper Nr. 100 des CEPS, Juni 2004.

4 Siehe OECD, Fiscal policy and institutions, Economic Outlook Nr. 74, Dezember 2003, S. 125-137, und A. Turrini, Fiscal policy and the cycle in the euro area: The role of government revenue and expenditure, Economic Paper Nr. 323 der Europäischen Kommission, 2008.

5 Siehe z. B. A. Afonso und M. St. Aubyn, Macroeconomic rates of return of public and private investment: crowding-in and crowding-out effects, Working Paper Nr. 864 der EZB, 2008.

6 Siehe A. Afonso und D. Furceri, Government size, composition, volatility and economic growth, Working Paper Nr. 849 der EZB, 2008, und Fatás und Mihov, 2003, a. a. O.

als solche, die langsamer vorgingen bzw. keinerlei Reformen durchführten.<sup>7</sup> Zwar lässt sich die genaue Kausalität häufig nur schwer bestimmen, doch spricht einiges dafür, dass den Regierungen, die sich für eine kurzfristige aktionistische Fiskalpolitik entschieden haben, die Fokussierung und Entschlossenheit abhanden kommt, welche zur Durchführung von Strukturreformen mit mittelfristig günstigen Auswirkungen auf das Potenzialwachstum nötig sind.

### Automatische Stabilisatoren und finanzpolitische Implikationen

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) stellt einen angemessenen Leitfaden für die Durchführung der Finanzpolitik im Eurogebiet dar. Insbesondere konkretisiert er den Anpassungspfad des strukturellen Haushaltssaldos hin zu einem mittelfristigen länderspezifischen Ziel, nämlich einem nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalt. Dieses mittelfristige Haushaltsziel wurde so festgelegt, dass die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen sichergestellt wird und gleichzeitig genügend Spielraum gewahrt bleibt, um bei normalen wirtschaftlichen Schwankungen ein Überschreiten des Referenzwerts von 3 % des BIP für das Haushaltsdefizit zu vermeiden. Länder, die ihr mittelfristiges Haushaltsziel erreicht haben, können die automatischen Stabilisatoren frei wirken lassen und so zur Glättung wirtschaftlicher Schwankungen beitragen.<sup>8</sup> Je mehr Euro-Länder sich in einer solchen Lage befinden, desto größer wird auf der Ebene des Eurogebiets der Spielraum für das freie Wirken der automatischen Stabilisatoren sein. Dies trägt zum reibungslosen Funktionieren der WWU bei.

Welche Vorteile es hat, das freie Wirken der automatischen Stabilisatoren zulassen zu können, ist hinlänglich bekannt. Anders als diskretionäre Maßnahmen sind sie nicht von den mit der Entscheidungsfindung verbundenen zeitlichen Verzögerungen betroffen. Darüber hinaus unterliegen sie nicht dem politischen Beschlussprozess, und ihr ökonomischer Effekt passt sich automatisch dem Konjunkturzyklus an.<sup>9</sup> Gleichwohl legen die schmerzlichen Erfahrungen der vergangenen Jahrzehnte eine umsichtige Vorgehensweise nahe. Aktuelle Daten belegen die Vorzüge automatischer Stabilisatoren, weisen aber gleichzeitig darauf hin, dass eine Staatsausgabenquote von mehr als 40 % keine zusätzlichen Stabilisierungsvorteile mit sich bringt.<sup>10</sup> Ferner kann das Wirken automatischer Stabilisatoren auf der Ausgabe Seite auch als Vorwand für eine Überschreitung von Ausgabenzielen dienen, die sich möglicherweise nur schwer wieder umkehren lässt. Schließlich ist die Messung von Produktionslücken mit einer erheblichen Unsicherheit behaftet, sodass sich nicht mit Gewissheit ermitteln lässt, inwieweit sich die automatischen Stabilisatoren auf die Wirtschaft bereits auswirken.<sup>11</sup>

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass Euro-Länder, die große Haushaltsdefizite und immer noch hohe Schuldenstände aufweisen, der Erfüllung der Konsolidierungsvorgaben des SWP mit

7 Siehe S. Hauptmeier, M. Heipertz und L. Schuknecht, Expenditure reform in industrialised countries – a case study approach, *Fiscal Studies* 28 (3), 2007, S. 293-342.

8 Bei einer konjunkturellen Abkühlung wird davon ausgegangen, dass Sozialausgaben, etwa im Bereich der Arbeitslosenunterstützung, automatisch steigen und die Einnahmen aus Steuern und Sozialbeiträgen automatisch sinken; bei einem Aufschwung verhält es sich umgekehrt.

9 Zum Umfang der automatischen Stabilisatoren siehe z. B. A. Fatás und I. Mihov, Government size and automatic stabilisers: international and intranational evidence, *Journal of International Economics*, 55 (1), 2001, S. 3-28.

10 Siehe X. Debrun, J. Pisani-Ferry und A. Sapir, Government size and output volatility: should we forsake automatic stabilisation?, Working Paper Nr. 08/122 des IWF, 2008.

11 Zu den Differenzen zwischen Schätzungen der Produktionslücke in Echtzeit und nach endgültigen BIP-Revisionen siehe A. Orphanides und S. van Norden, The reliability of inflation forecasts based on output gap estimates in real time, *Journal of Money, Credit and Banking*, 37 (3), 2005, S. 583-601, sowie EZB, Die (Un)zuverlässigkeit von Echtzeitschätzungen der Produktionslücke, Kasten 5, Monatsbericht Februar 2005. Zu den automatischen Stabilisatoren siehe EZB, Die Wirkungsweise automatischer fiskalischer Stabilisatoren im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht April 2002.



Blick auf die Erreichung ihres mittelfristigen Haushaltsziels Vorrang einräumen müssen. Ist dieses Ziel erreicht, können die Länder die automatischen Stabilisatoren frei und vollständig wirken lassen und so zur Glättung des Konjunkturzyklus beitragen. Daher sollten sie der Versuchung widerstehen, mit fiskalischen Maßnahmen die Wirtschaft kurzfristig feinzusteuern, da dies auf lange Sicht dem Wachstum und der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen schaden kann. In dieser Hinsicht täten die Regierungen im Euroraum gut daran, die Lektionen der Siebzigerjahre zu beherzigen und eine durchgängig solide und umsichtige Ausrichtung ihrer Finanzpolitik sicherzustellen. Schließlich bergen diskretionäre Fiskalimpulse auch die Gefahr eines Preisauftriebs. Im gegenwärtigen Umfeld einer erhöhten Inflation im Euroraum würden zusätzliche, von der Finanzpolitik ausgehende Impulse die Risiken für die Preisstabilität weiter erhöhen. Selbst kleine fiskalische Impulse könnten anhaltende negative Effekte nach sich ziehen, wenn sie sich in höheren Inflationserwartungen niederschlagen.

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

Auf der Grundlage der bis zum 20. Mai 2008 verfügbaren Daten haben Experten des Eurosystems Projektionen zu den makroökonomischen Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet ausgearbeitet.<sup>1</sup> Das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP wird für das laufende Jahr auf 1,5 % bis 2,1 % und für 2009 auf 1,0 % bis 2,0 % projiziert. Die durchschnittliche Zuwachsrate des HVPI insgesamt dürfte 2008 zwischen 3,2 % und 3,6 % sowie im Jahr 2009 zwischen 1,8 % und 3,0 % liegen.

### Kasten 9

#### TECHNISCHE ANNAHMEN

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

Die technischen Annahmen bezüglich der Zinssätze sowie der Rohstoffpreise beruhen auf den Markterwartungen; Redaktionsschluss hierbei war der 14. Mai 2008.<sup>1</sup> Die Erwartungen der Marktteilnehmer in Bezug auf die kurzfristigen Zinssätze, gemessen am Dreimonats-EURIBOR, basieren auf den Terminzinssätzen, die eine Momentaufnahme der Zinsstrukturkurve zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses bieten. Diese lassen auf ein Durchschnittsniveau von 4,9 % im Jahr 2008 schließen, das im kommenden Jahr auf 4,3 % zurückgehen dürfte.<sup>2</sup> Die Markterwartungen hinsichtlich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum deuten auf eine allmähliche Steigerung von durchschnittlich 4,4 % im Jahr 2008 auf 4,6 % im Folgejahr hin. Des Weiteren beruht die Basisprojektion auf der Annahme, dass die Spreads für Bankkredite auf ihrem derzeitigen Niveau verharren werden und somit die gegenwärtige Phase höheren Risikobewusstseins an den Finanzmärkten widerspiegeln. Auf der Grundlage der von den Terminmärkten abgeleiteten Entwicklung in den zwei Wochen bis zum Redaktionsschluss wird erwartet, dass sich im Durchschnitt die Ölpreise 2008 auf 113,3 USD je Barrel und 2009 auf 117,7 USD je Barrel belaufen. Im Jahresdurchschnitt werden sich die Preise für Industrierohstoffe (d. h. die Preise für Rohstoffe ohne Energie und Nahrungsmittel) den Annahmen zufolge in US-Dollar gerechnet 2008 um 13,8 % und 2009 um 6,2 % erhöhen. Der Anstieg der Nahrungsmittelpreise am Weltmarkt dürfte sich 2008 auf 44,0 % und im Folgejahr auf 6,1 % belaufen.

Einer technischen Annahme zufolge bleiben die bilateralen Wechselkurse über den Projektionszeitraum hinweg unverändert auf dem durchschnittlichen Niveau, das im Zweiwochenzeitraum bis zum Redaktionsschluss vorherrschte. Dies lässt auf einen EUR/USD-Wechselkurs von 1,54 und einen effektiven Euro-Wechselkurs schließen, der im Durchschnitt 2008 um 6,4 % sowie 2009 um 0,4 % über dem durchschnittlichen Kurs des jeweiligen Vorjahres liegt.

1 Die Annahmen im Hinblick auf die Preise für Öl und Nahrungsmittel beruhen auf den Terminkontraktpreisen bis Ende 2009. Für die übrigen Rohstoffe wird davon ausgegangen, dass deren Preise bis Mitte 2009 den Terminkontraktpreisen folgen und sich anschließend der globalen Konjunktur entsprechend entwickeln werden.

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

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

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

#### DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Das Wachstum der Weltwirtschaft (ohne Euroraum) wird sich den Projektionen zufolge 2008 verlangsamen und dann im Laufe des Jahres 2009 allmählich wieder beschleunigen. Die für dieses Jahr projizierte Abschwächung ist in erster Linie auf die Abkühlung in den Vereinigten Staaten sowie in einer Reihe anderer Industrieländer zurückzuführen, die von den derzeitigen Finanzmarkturbulenzen betroffen sind. Gestützt von einer geldpolitischen Lockerung und vorübergehend auch von dem aus dem jüngsten Steuerpaket resultierenden Impuls sowie den anhaltend starken Nettoexporten wird sich die Wirtschaft in den USA den Projektionen zufolge nach einem schwachen ersten Halbjahr 2008 allmählich erholen. Obgleich davon auszugehen ist, dass sich die Konjunkturertrübung in den Vereinigten Staaten auch auf andere Volkswirtschaften übertragen wird, insbesondere auf die engsten Handelspartner der USA, dürften die Auswirkungen auf die aufstrebenden Volkswirtschaften und die rohstoffproduzierenden Länder recht begrenzt bleiben.

Insgesamt wird ein durchschnittliches jährliches Wachstum des weltweiten realen BIP außerhalb des Euro-Währungsgebiets von rund 4,0 % für die Jahre 2008 und 2009 projiziert. Für die externen Exportmärkte des Eurogebiets wird von einem Wachstum von rund 5,6 % im Jahr 2008 und 5,8 % im Folgejahr ausgegangen.

#### PROJEKTIONEN ZUM WACHSTUM DES REALEN BIP

Die Grunddynamik des Wirtschaftswachstums im Euroraum hat sich seit 2006 eher abgeschwächt. Die jüngsten Indikatoren bestätigen die konjunkturelle Verlangsamung, die auf die steigenden Rohstoffpreise, die Aufwertung des Wechselkurses und die Abkühlung der Weltwirtschaft zurückzuführen ist. Laut der ersten Schätzung von Eurostat stieg das reale BIP-Wachstum im Eurogebiet im ersten Vierteljahr 2008 um 0,8 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem es im Schlussquartal 2007 um 0,3 % zugelegt hatte. Da dieses sehr günstige Ergebnis zum Teil mit vorübergehenden Faktoren zusammenhängt, wird in den kommenden Quartalen mit einer gewissen Volatilität der vierteljährlichen Wachstumsraten und mit einer Abschwächung der Wirtschaftstätigkeit im Euroraum gerechnet. Für 2009 wird projiziert, dass sich die Konjunktur im Zuge der weltweiten Erholung wieder

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

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

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

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

2) Die ausgewiesenen Zahlen enthalten Zypern und Malta bereits im Jahr 2007 mit Ausnahme des HVPI, bei dem Zypern und Malta erst ab 2008 erfasst sind. Die Anteile Zyperns und Malts am BIP des Euroraums betragen etwa 0,2 % bzw. 0,1 %.

beschleunigt; die vierteljährlichen Wachstumsraten dürften gegen Ende des Projektionszeitraums rund 0,5 % betragen. Folglich beläuft sich das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP, in das ein aus dem Wirtschaftswachstum des Vorjahres resultierender Überhang in Höhe von 0,7 % einfließt, gemäß den Projektionen im Jahr 2008 auf 1,5 % bis 2,1 %. Für 2009 wird ein Jahreswachstum des realen BIP von 1,0 % bis 2,0 % projiziert.

Bei den inländischen Komponenten des BIP wird davon ausgegangen, dass das Wachstum der privaten Konsumausgaben im Jahr 2008 sinkt, wobei der Rückgang hauptsächlich auf die Schwäche der realen Einkommen infolge der gestiegenen Rohstoffpreise zurückzuführen ist. Den Projektionen zufolge wird die Teuerungsrate 2009 sinken und die realen Einkommen werden sich allmählich erholen, wodurch das Wachstum der privaten Konsumausgaben erneut Auftrieb erhalten dürfte. Es wird damit gerechnet, dass die Konsumausgaben des Staats über den Projektionszeitraum hinweg leicht zunehmen.

Bei den Unternehmensinvestitionen dürfte sich über den Projektionszeitraum eine Verlangsamung einstellen, in der die konjunkturelle Abkühlung sowie verschärfte Finanzierungsbedingungen zum Ausdruck kommen. Allerdings wird erwartet, dass die Unternehmensinvestitionen, gestützt von der hohen Kapazitätsauslastung und dem gemeldeten Ausrüstungsmangel weiterhin robuste Wachstumsraten verzeichnen werden. Die privaten Wohnungsbauinvestitionen dürften über den Projektionszeitraum abnehmen; in dieser Entwicklung spiegeln sich neben dem konjunkturellen Verlauf auch die derzeitige Korrektur am Wohnimmobilienmarkt und die Verschärfung der Richtlinien für die Kreditvergabe wider. Nach einer angenommenen Abnahme der öffentlichen Investitionen im Jahr 2008 dürften diese im Jahr 2009 wieder deutlich steigen. Alles in allem liegt den Projektionen zufolge die durchschnittliche Jahreswachstumsrate der Anlageinvestitionen insgesamt im Jahr 2008 zwischen 1,3 % und 3,5 % und im Jahr 2009 zwischen -0,4 % und 2,8 %.

Die Abschwächung der Weltwirtschaft im Projektionszeitraum wird sich auch auf das Wachstum der Ausfuhren auswirken. Zudem wird projiziert, dass die Exportmarktanteile des Euro-Währungsgebiets aufgrund des höheren Wettbewerbs aus den aufstrebenden Volkswirtschaften und bedingt durch Einbußen an preislicher Wettbewerbsfähigkeit sinken werden. Die durchschnittliche jährliche Veränderungsrate des Wachstums der Gesamteinfuhren dürfte geringfügig unter jener der gesamten Exporte liegen, was über den Projektionszeitraum hinweg insgesamt zu einem leicht positiven Beitrag des Außenhandels zum Wachstum des realen BIP führt.

Das Beschäftigungswachstum dürfte über den Projektionszeitraum, wenn auch etwas langsamer, weiter zunehmen; in dieser Entwicklung kommt zum einen der Konjunkturverlauf, zum anderen aber auch der dämpfende Einfluss des projizierten kräftigeren Anstiegs der Reallöhne auf die Nachfrage nach Arbeit zum Ausdruck. Es wird auch davon ausgegangen, dass das Arbeitskräftepotenzial langsamer steigt als in den vergangenen Jahren. Dies ist auf einen angenommenen Rückgang des Wachstums der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter und einen erwarteten geringeren Anstieg der Erwerbsbeteiligung zurückzuführen. Letztere ist teilweise das Ergebnis ungünstigerer Bedingungen im Hinblick auf die Nachfrage nach Arbeit und eines vermuteten nachlassenden Einflusses von Arbeitsmarktreformen. Vor diesem Hintergrund wird die Arbeitslosenquote den Projektionen zufolge über den Projektionszeitraum hinweg nahezu unverändert bleiben.

#### AUSSICHTEN FÜR PREISE UND KOSTEN

Der Anstieg der HVPI-Inflation seit Ende 2007 kann im Wesentlichen durch die Entwicklung der Energie- und Nahrungsmittelpreise erklärt werden. Mit Blick auf die Zukunft wird angesichts der

**Tabelle II Vergleich mit den Projektionen vom März 2008**

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2008	2009
Reales BIP – März 2008	1,3–2,1	1,3–2,3
Reales BIP – Juni 2008	1,5–2,1	1,0–2,0
HVPI – März 2008	2,6–3,2	1,5–2,7
HVPI – Juni 2008	3,2–3,6	1,8–3,0

derzeitigen Terminpreise für Öl- und Nahrungsmittelrohstoffe davon ausgegangen, dass der damit zusammenhängende außenwirtschaftliche Preisdruck im kommenden Jahr teilweise infolge der vergangenen Aufwertung des Euro-Wechselkurses nachlassen wird.

Was den inländischen Preisdruck anbelangt, so wird projiziert, dass die Lohnkosten je Arbeitnehmer in der Gesamtwirtschaft über den Projektionszeitraum hinweg kräftiger ansteigen werden als in den letzten Jahren, worin sich die verfügbaren Informationen über Tarifabschlüsse und die Anzeichen für Anspannungen an den Arbeitsmärkten widerspiegeln. 2008 lässt das Arbeitsproduktivitätswachstum den Erwartungen zufolge aufgrund konjunktureller Entwicklungen nach, und es wird ein deutlicher Anstieg der Lohnstückkosten projiziert. Der Einfluss der höheren Lohnstückkosten auf die Inflation dürfte jedoch durch die infolge der Konjunkturabkühlung niedrigeren Wachstumsraten bei den Gewinnspannen gedämpft werden. Im kommenden Jahr wirken sich das höhere Arbeitsproduktivitätswachstum und der geringere Zuwachs bei den Löhnen laut den Projektionen dämpfend auf den inländischen Kostendruck aus; für das Wachstum der Gewinnspannen wird jedoch wieder mit einem Anstieg gerechnet. Darüber hinaus dürften die administrierten Preise und indirekten Steuern über den Zeithorizont einen Aufwärtsdruck auf die HVPI-Inflation ausüben.

Aufgrund dieser verschiedenen Faktoren gehen die Projektionen davon aus, dass der durchschnittliche Anstieg des HVPI insgesamt 2008 zwischen 3,2 % und 3,6 % beträgt, bevor er 2009 auf eine Bandbreite zwischen 1,8 % und 3,0 % sinkt.

#### **VERGLEICH MIT DEN PROJEKTIONEN VOM MÄRZ 2008**

Was das Wachstum des realen BIP betrifft, so liegt die für 2008 projizierte Bandbreite, hauptsächlich aufgrund der günstigen jüngsten Daten für das erste Vierteljahr 2008, im oberen Bereich der Bandbreite der von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen, die im Monatsbericht der EZB vom März 2008 veröffentlicht wurden. Die Bandbreite für 2009 wurde nach unten korrigiert, was die erwarteten Auswirkungen höherer Energiepreise und einen stärkeren Euro-Wechselkurs als zuvor angenommen widerspiegelt. Was die HVPI-Inflation betrifft, so wurde die projizierte Bandbreite sowohl für 2008 als auch für 2009 nach oben verschoben, worin sich im Vergleich zu den Projektionen vom März vor allem die Annahme höherer Energie- und Nahrungsmittelpreise niederschlägt.

**Kasten 10**
**PROGNOSEN ANDERER INSTITUTIONEN**

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

In den derzeit von anderen Institutionen vorliegenden Prognosen wird davon ausgegangen, dass das Wachstum des realen BIP des Euroraums im Jahr 2008 zwischen 1,4 % und 1,7 % liegen wird; für das Jahr 2009 wird ein Wert zwischen 1,2 % und 1,6 % erwartet. Alle diese Wachstumsprognosen befinden sich somit innerhalb der Bandbreiten der Projektionen des Eurosystems. Für das Jahr 2008 rechnen die Prognosen mit einer durchschnittlichen jährlichen HVPI-Inflationsrate zwischen 2,8 % und 3,4 %. Dies bedeutet, dass eine Reihe von Prognosen unterhalb der vom Eurosystem projizierten Bandbreite liegt, was vermutlich auf die Verwendung älterer Annahmen im Hinblick auf die Rohstoffpreise zurückzuführen ist. Die Prognosen für das Jahr 2009 bewegen sich innerhalb der Bandbreiten der Projektionen des Eurosystems.

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

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Datum der Veröffentlichung	BIP-Wachstum		HVPI-Inflation	
		2008	2009	2008	2009
IWF	April 2008	1,4	1,2	2,8	1,9
Europäische Kommission	April 2008	1,7	1,5	3,2	2,2
Survey of Professional Forecasters	April 2008	1,6	1,6	3,0	2,2
Consensus Economics	Mai 2008	1,5	1,6	3,1	2,1
OECD	Juni 2008	1,7	1,4	3,4	2,4
Von Experten des Eurosystems erstellte Projektionen	Juni 2008	1,5–2,1	1,0–2,0	3,2–3,6	1,8–3,0

Quellen: Frühjahrsprognose der Europäischen Kommission von 2008; IWF, World Economic Outlook, April 2008; OECD, Wirtschaftsausblick Nr. 83 – Juni 2008, vorläufige Ausgabe; Prognosen von Consensus Economics und Survey of Professional Forecasters der EZB. Anmerkung: Sowohl die von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen als auch die OECD-Prognosen verwenden arbeitstäglich bereinigte Jahreswachstumsraten, während die Europäische Kommission und der IWF jährliche Wachstumsraten heranziehen, die nicht um die Zahl der Arbeitstage pro Jahr bereinigt wurden. In anderen Prognosen wird nicht angegeben, ob arbeitstäglich bereinigte oder nicht arbeitstäglich bereinigte Daten ausgewiesen werden.

## 7 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZENTWICKLUNG

### 7.1 WECHSELKURSE

Im Anschluss an den in der zweiten Jahreshälfte 2007 verzeichneten Kursgewinn werte der Euro bis etwa Mitte April 2008 weiter auf und stabilisierte sich im Mai weitgehend. Am 4. Juni notierte er in effektiver Rechnung 6,5 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2007.

#### EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

In der seit dem zweiten Halbjahr 2007 verzeichneten effektiven Aufwertung des Euro spiegeln sich vor allem die Markterwartungen hinsichtlich der relativen Widerstandsfähigkeit der wichtigsten Wirtschaftsräume gegenüber der anhaltenden weltweiten Konjunkturabschwächung wider. Mit dem Kursgewinn der Gemeinschaftswährung im März und über weite Strecken des April setzte sich dieser Trend 2008 fort. Am 23. April 2008 erreichte der Euro einen historischen Höchststand. Diese Entwicklung war unter anderem auf die veränderten Erwartungen der Marktteilnehmer bezüglich der relativen Widerstandskraft großer Wirtschaftsräume gegenüber der konjunkturellen Eintrübung in den Vereinigten Staaten und hinsichtlich der globalen Finanzmarkturbulenzen sowie auf den damit verbundenen geldpolitischen Kurs zurückzuführen. Danach gab der effektive Wechselkurs der Gemeinschaftswährung nach und stabilisierte sich im Mai weitgehend, wofür teilweise die zunehmende Besorgnis am Markt über die Inflationsaussichten in den Vereinigten Staaten verantwortlich war. Am 4. Juni 2008 lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro – gemessen an den Währungen 22 wichtiger Handelspartner des Euro-Währungsgebiets – 1,3 % über seinem Stand von Ende Februar und 6,5 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2007 (siehe Abbildung 53).

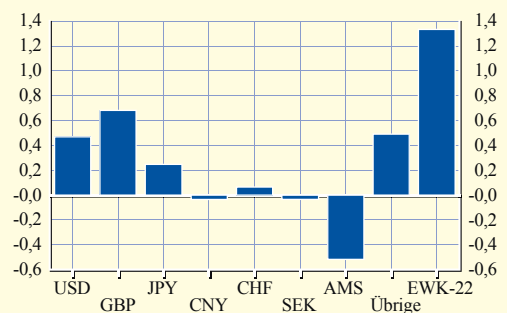
Der Anstieg des Euro in effektiver Rechnung war in den vergangenen drei Monaten relativ breit angelegt. Die Gemeinschaftswährung wertete zum koreanischen Won und zum japanischen Yen beträchtlich, zum Pfund Sterling und zum Schweizer Franken sowie zum US-Dollar, kanadischen Dollar und Hongkong-Dollar verhaltener auf. In Relation zu den Währungen einiger neuer EU-Mitgliedstaaten schwächte sich der Euro hingegen ab. Im Hinblick auf die Indikatoren der internationalen Preis- und Kostenwettbewerbsfähigkeit des Euroraums lag der reale effektive Wechselkurs des Euro auf Basis der Entwicklung sowohl der Verbraucher- als auch der Erzeugerpreise im Mai 2008 rund 6,4 % über seinem Jahresdurchschnitt 2007 (siehe Abbildung 54).

Abbildung 53 Effektiver Wechselkurs des Euro und seine Zusammensetzung<sup>1)</sup>

(Tageswerte)



Beiträge zur Veränderung des effektiven Wechselkurses<sup>2)</sup>  
29. Februar bis 4. Juni 2008  
(in Prozentpunkten)



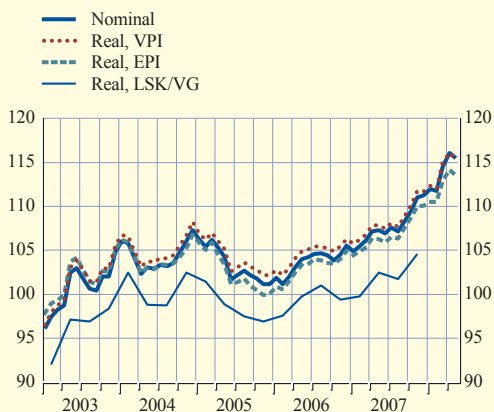
Quelle: EZB.

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

Abbildung 54 Nominale und reale effektive Wechselkurse des Euro <sup>1)</sup>

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



Quelle: EZB.

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

## US-DOLLAR/EURO

Nach Beginn der Finanzmarkturbulenzen im August 2007 stieg der Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar kontinuierlich an und stabilisierte sich dann zwischen Ende November und Anfang Februar 2008. Ab etwa Mitte Februar gewann der Euro wieder stärker an Wert, was vor allem auf Markterwartungen hinsichtlich einer Ausweitung der Zinsdifferenz und Hinweise auf die Widerstandsfähigkeit der Wirtschaft des Eurogebiets gegenüber der Konjunkturabschwächung in den Vereinigten Staaten zurückzuführen war. Diese stetige Aufwertung führte dazu, dass die Gemeinschaftswährung in Relation zum US-Dollar den höchsten Stand seit Beginn der Währungsunion erreichte und am 23. April 2008 zu 1,594 US-Dollar gehandelt wurde. Im Anschluss verlor der Euro an Boden und tendierte im Mai weitgehend seitwärts. Der in letzter Zeit verzeichnete Kursverlust des Euro gegenüber dem US-Dollar scheint in erster Linie mit einer veränderten Einschätzung des relativen

geldpolitischen Kurses in den USA und im Euroraum durch den Markt zusammenzuhängen; für diese veränderte Wahrnehmung dürfte die Veröffentlichung von Daten ausschlaggebend gewesen sein, die auf eine Inflationsbeschleunigung in den Vereinigten Staaten hindeuteten. Am 4. Juni notierte der Euro bei 1,55 USD und damit 2 % über seinem Stand von Ende Februar bzw. rund 13 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2007 (siehe Abbildung 55).

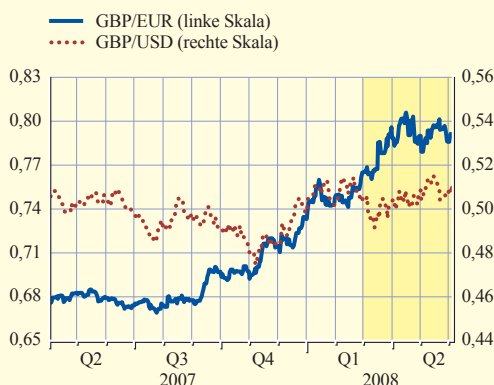
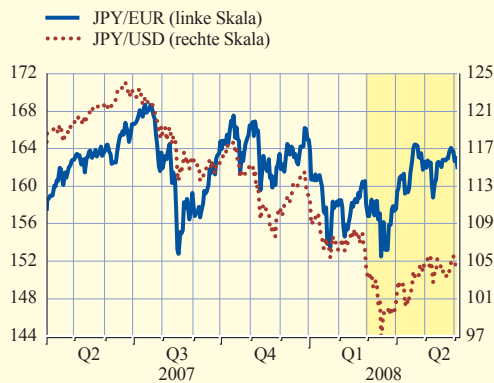
## JAPANISCHER YEN/EURO

Seit Sommer 2007 verzeichnete der Kurs des Euro gegenüber dem japanischen Yen insgesamt recht große Schwankungen und bewegte sich in einer Spanne von 152 JPY bis 167 JPY. In den letzten drei Monaten gewann der Euro gegenüber der japanischen Währung bei anhaltenden kurzfristigen Schwankungen an Stärke. Die Volatilität des JPY/EUR-Wechselkurses war weitgehend auf Veränderungen der Markterwartungen hinsichtlich der Volatilität der Vermögenspreise zurückzuführen, die einen starken Einfluss auf die erwartete Rentabilität von Carry Trades haben; dabei handelt es sich um Transaktionen, bei denen Kredite in einer niedrig verzinslichen Währung (wie dem japanischen Yen) aufgenommen und die entsprechenden Mittel in einer Hochzinswährung angelegt werden. Die Rolle des japanischen Yen als Finanzierungswährung für Carry Trades war offenbar eine Hauptantriebskraft für die Entwicklung der bilateralen Yen-Wechselkurse und führte im Zuge zahlreicher Risikoeubewertungen durch die Marktteilnehmer als Reaktion auf internationale gesamtwirtschaftliche Datenveröffentlichungen zu Schwankungen. So unterlag die Volatilität des Währungspaars JPY/EUR seit Sommer 2007 ungewöhnlich großen und raschen Veränderungen. Allgemein verringert eine Zunahme des mit dem Wechselkurs des Yen verbundenen wahrgenommenen Risikos die Attraktivität der japanischen Währung als Finanzierungswährung und übt auf diese tendenziell einen Aufwärtsdruck aus; umgekehrt gilt Entsprechendes. Insgesamt hat der japanische Yen in nominaler effektiver Rechnung trotz relativ großer Kursausschläge seit 2007 aufgewertet. In den vergangenen drei Monaten gewann der Euro gegenüber der japanischen Währung an Stärke und notierte am 4. Juni bei 161,82 JPY und damit 2,4 % über seinem Stand von Ende Februar und knapp 0,5 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2007 (siehe Abbildung 55).



Abbildung 55 Wechselkursentwicklung

(Tageswerte)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Der schattierte Bereich markiert den Zeitraum vom 29. Februar bis zum 4. Juni 2008.

## WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

Wie schon 2007 blieben die meisten am WKM II teilnehmenden Währungen auch in den ersten fünf Monaten des Jahres 2008 gegenüber dem Euro stabil und wurden weiterhin zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt (siehe Abbildung 56). In Relation zur slowakischen Krone verlor der Euro, nachdem 2007 eine Phase weitgehender Stabilität verzeichnet worden war, im Jahr 2008 allerdings meist an Wert und schwächte sich seit Ende Februar um 6,8 % ab. Der Leitkurs der slowakischen Währung im WKM II wurde mit Wirkung vom 29. Mai um 17,64 % angehoben (siehe Kasten 11). Am 4. Juni wurde sie zu 30,325 SKK und damit 0,7 % über ihrem Leitkurs bzw. rund 10 % über ihrem Durchschnitt des Jahres 2007 gehandelt.

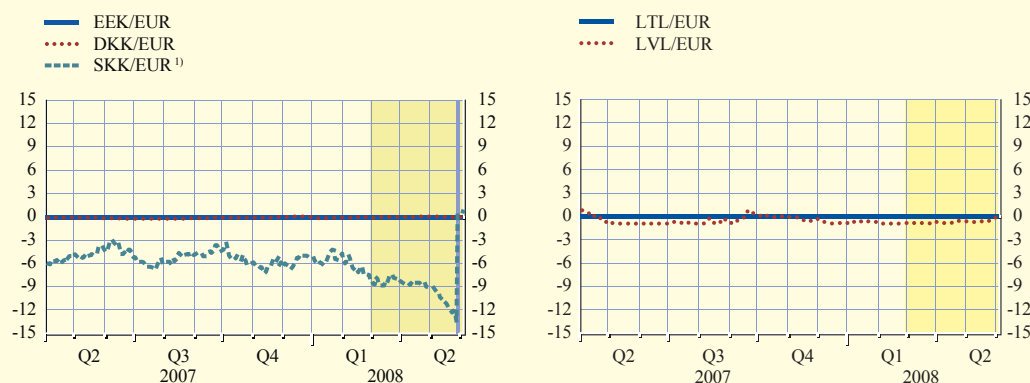
Von den anderen am WKM II teilnehmenden Währungen (dänische Krone, estnische Krone, litauischer Litas und lettischer Lats) wies lediglich der lettische Lats eine gewisse Volatilität auf. Obwohl die lettische Währung auf der stärkeren Seite der Schwankungsbandbreite blieb, tendierte sie zunehmend näher zum Leitkurs. Am 4. Juni notierte der lettische Lats knapp 0,5 % über seinem Leitkurs im WKM II und lag gegenüber dem Euro rund 0,5 % unter dem Stand von Ende Februar.

Was die Währungen der anderen, nicht am WKM II teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten anbelangt, so stabilisierte sich der Wechselkurs des Euro gegenüber dem Pfund Sterling weitgehend, nachdem er in der zweiten Jahreshälfte 2007 relativ stark angezogen hatte. Von Ende Februar bis zum 4. Juni 2008 verzeichnete der Euro in Relation zum Pfund Sterling eine Aufwertung von 3,3 %, in der am Markt herrschende Bedenken hinsichtlich der Konjunkturaussichten im Vereinigten Königreich und der Auswirkungen der weltweiten Finanzmarkturbulenzen auf

das britische Finanzsystem zum Ausdruck kamen. Zum rumänischen Leu, polnischen Zloty und ungarischen Forint wertete der Euro hingegen angesichts der in allen drei Ländern erfolgten Leitkursanhebungen um 2,8 %, 4,4 % bzw. 8,1 % ab.

Abbildung 56 Wechselkursentwicklung im WKM II

(Tageswerte; Abweichung vom Leitkurs in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

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

1) Die vertikale Linie markiert den 29. Mai 2008, als der Euro-Leitkurs der slowakischen Krone von 35,4424 SKK auf 30,1260 SKK angehoben wurde.

### Kasten II

#### NEUBEWERTUNG DER SLOWAKISCHEN KRONE IM WKM II

Die slowakische Krone wurde mit Wirkung vom 29. Mai 2008 im Rahmen des WKM II um 17,6472 % aufgewertet. Dieser Kasten liefert hierzu einige Hintergrundinformationen.

Die slowakische Währung nimmt seit dem 28. November 2005 am Wechselkursmechanismus II (WKM II) teil und wies anfangs einen Leitkurs von 38,4550 SKK/EUR auf. Gestützt durch die günstige gesamtwirtschaftliche Entwicklung und einen guten Konjunkturausblick notierte die Krone seit dem WKM-II-Beitritt weitgehend auf der starken Seite des Kursbandes (siehe Abbildung). Vor diesem Hintergrund wurde der Leitkurs der slowakischen Krone gegenüber dem Euro nach dem Standard-WKM-II-Verfahren mit Wirkung vom 19. März 2007 um 8,5 % auf 35,4424 SKK/EUR angehoben.<sup>1</sup> Nach der Aufwertung bewegte sich die Krone weiterhin durchgängig auf der starken Seite des WKM-II-Kursbandes und wurde nur vorübergehend durch die globalen Finanzmarktspannungen beeinflusst. Angesichts des kräftigen Wirtschaftswachstums gewann die Krone ab Mitte Januar 2008 gegenüber dem Euro kräftig an Wert. Diese Entwicklung wurde nach der Veröffentlichung der Konvergenzberichte der

#### Wechselkursentwicklung der Krone seit dem Beitritt zum WKM II

(Tageswerte)



Quelle: EZB.

<sup>1</sup> Siehe auch EZB, Neubewertung der slowakischen Krone im WKM II, Kasten 7, Monatsbericht April 2007.

**Tabelle A Euro-Leitkurse und obligatorische Interventionskurse für die Währungen der am WKM II teilnehmenden Mitgliedstaaten, gültig ab dem 29. Mai 2008**

	Oberer Interventionskurs	Leitkurs	Unterer Interventionskurs
Dänische Krone (DKK)	7,62824	7,46038	7,29252
Estnische Krone (EEK)	17,9936	15,6466	13,2996
Lettischer Lats (LVL)	0,808225	0,702804	0,597383
Litauischer Litas (LTL)	3,97072	3,45280	2,93488
Slowakische Krone (SKK)	34,6449	30,126	25,6071

Europäischen Kommission und der EZB sowie durch den Vorschlag der Kommission an den EU-Rat, dass die Slowakei den Euro am 1. Januar 2009 einführen könne, noch verstärkt. Am 28. Mai 2008 notierte die slowakische Währung bei 30,662 SKK/EUR und damit 13,5 % über ihrem Leitkurs.

Auf Antrag der slowakischen Behörden haben die Minister der dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten, die Europäische Zentralbank und die Minister und Zentralbankpräsidenten von Dänemark, Estland, Lettland, Litauen und der Slowakei einvernehmlich und nach einem gemeinsamen Verfahren, an dem die Europäische Kommission beteiligt war, sowie nach Anhörung des Wirtschafts- und Finanzausschusses beschlossen, den Leitkurs der slowakischen Krone im WKM II anzupassen. Wie bereits erwähnt, wurde die slowakische Währung mit Wirkung vom 29. Mai 2008 im WKM II um 17,6472 % aufgewertet. Ihr Leitkurs beträgt nunmehr 30,1260 SKK/EUR und liegt am unteren Ende der vorherigen Schwankungsbreite. Es gilt weiterhin eine Standardschwankungsbreite von  $\pm 15$  % bezogen auf den Leitkurs der Krone. Entsprechend wurden auch die neuen obligatorischen Interventionskurse für die slowakische Krone mit Wirkung vom 29. Mai 2008 festgelegt (siehe Tabelle A).

Im Kommuniqué der Europäischen Union vom 28. Mai 2008 heißt es:

Die anhaltenden Verbesserungen der zugrunde liegenden Fundamentalfaktoren rechtfertigen diese Erhöhung des Leitkurses, die die Behörden bei der Wahrung der gesamtwirtschaftlichen Stabilität unterstützen wird. Die Neufestlegung beruht auf einer festen Zusage der Behörden, geeignete Fördermaßnahmen zu ergreifen, die insbesondere auf die Gewährleistung dauerhafter Preisstabilität sowie auf die Stärkung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit und der Widerstandskraft der Wirtschaft abzielen.

Diese Maßnahmen umfassen im Einzelnen: eine Beschleunigung der strukturellen finanzpolitischen Anpassungen im Jahr 2008 und die Gewährleistung einer durchschnittlichen strukturellen Anpassung von mindestens 0,5 % des BIP pro Jahr ab 2009 im Einklang mit der am 12. Februar 2008 verabschiedeten Stellungnahme des Rates zum aktualisierten Konvergenzprogramm der Slowakei; gegebenenfalls die Anwendung einer noch strafferen Haushaltspolitik, sollte zusätzlicher Inflationsdruck entstehen; die Förderung einer Lohnentwicklung, die das Wachstum der Arbeitsproduktivität

**Tabelle B Wichtige Konjunkturindikatoren für die Slowakei**

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

	2001-2006	2007
Realwirtschaftliches Wachstum	5,5	10,4
HVPI-Inflation	5,6	1,9
Saldo der Leistungsbilanz <sup>1)</sup>	-7,5	-5,1
Haushaltsdefizit <sup>1)</sup>	-4,4	-2,2
Staatsverschuldung <sup>1)</sup>	40,1	29,4
Langfristiger Zinssatz	5,5	4,5
Kurzfristiger Zinssatz	5,6	4,3
Wechselkurs gegenüber dem Euro (SKK)	41,3	33,8

Quelle: EZB and Eurostat (Ameco-Datenbank).  
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf Jahresdurchschnitte.  
1) In % des BIP.

tät vor allem im öffentlichen Sektor berücksichtigt; weitere Strukturreformen zur Verbesserung des institutionellen Rahmens in den Bereichen Bildung sowie Forschung und Entwicklung, um so ein besseres Funktionieren der Arbeitsmärkte zu erreichen (insbesondere durch ein Angehen der Kombination aus hoher struktureller Arbeitslosenquote, regionalen Disparitäten und aufkommenden Qualifikationsinkongruenzen); eine Verbesserung des Geschäftsumfelds mit Blick auf eine Steigerung des Produktivitätswachstums. Die slowakischen Behörden werden eine effiziente Preisbildung in regulierten Wirtschaftszweigen, vor allem an den Energiemärkten, sicherstellen. Sie werden die Finanzstabilität weiterhin aufmerksam überwachen, um einer Lockerung der Kreditrichtlinien entgegenzuwirken und eine angemessene Berücksichtigung der Kreditrisiken zu gewährleisten. Zusammen mit den zuständigen Organen der EU werden sie die gesamtwirtschaftliche Entwicklung und die Wechselkursentwicklung genau verfolgen. Die Behörden verpflichten sich, sofern dies erforderlich ist, den politischen Kurs zu stärken.

Die Entscheidung gilt unbeschadet der möglichen Entscheidung des Rates hinsichtlich der Einführung des Euro in der Slowakei (gemäß Artikel 122 Absatz 2 EG-Vertrag).

## ANDERE WÄHRUNGEN

Im Verhältnis zum Schweizer Franken verzeichnete der Euro 2007 relativ große Schwankungen und begann Mitte März nach recht kräftigen Kursverlusten in den ersten Monaten des Jahres 2008 wieder aufzuwerten. Am 4. Juni notierte er bei 1,60 CHF und damit 1 % über seinem Stand von Ende Februar. Die Entwicklung der Gemeinschaftswährung gegenüber dem Schweizer Franken hängt offenbar mit dem Ausmaß der Positionierung in Carry Trades zusammen. Wie der japanische Yen diente auch der Schweizer Franken für solche Finanzoperationen als Finanzierungswährung.

Von Ende Februar bis zum 4. Juni 2008 werte der Euro gegenüber der norwegischen Krone leicht auf. In Relation zu den Währungen der wichtigsten asiatischen Handelspartner gewann die Gemeinschaftswährung ebenfalls an Stärke; gegenüber dem koreanischen Won legte sie um 10,6 % und gegenüber dem Hongkong-Dollar um 2,3 % zu; einzig zum chinesischen Yuan blieb der Wechselkurs des Euro im Berichtszeitraum weitgehend stabil.

## 7.2 ZAHLUNGSBILANZ

*Die Zahlungsbilanzdaten für das erste Quartal 2008 zeigen, dass sich das Wachstum der Warenausfuhr gegenüber dem letzten Jahresviertel 2007 erholt und das der Wareneinfuhr leicht beschleunigt hat. Ungeachtet dieser Entwicklungen verringerte sich der Überschuss in der Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets weiter, sodass diese im Zwölfmonatszeitraum bis März 2008 (saisonbereinigt) nahezu ausgeglichen war. Bei den in der Kapitalbilanz ausgewiesenen Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen kam es im genannten Zwölfmonatszeitraum zu kumulierten Mittelzuflüssen von per saldo 32,0 Mrd € gegenüber Nettokapitalzuflüssen von 246,2 Mrd € ein Jahr zuvor. Für diesen Rückgang waren hauptsächlich geringere Nettozuflüsse im Bereich der Wertpapieranlagen verantwortlich.*

## WARENHANDEL, DIENSTLEISTUNGSVERKEHR UND LEISTUNGSBILANZ

Im Gegensatz zu der Entwicklung im Schlussquartal 2007 wurde im ersten Jahresviertel 2008 im Handel mit Ländern außerhalb des Euroraums eine kräftigere Zunahme der Aus- und Einfuhren von Waren und Dienstleistungen verzeichnet. Nachdem der Wert der Ausfuhr von Waren und Dienstleis-

tungen im vierten Quartal 2007 zurückgegangen war, stieg er anschließend nach Ausschaltung saisonaler Einflüsse um 1,8 % (siehe Tabelle 12). Zugleich erhöhte sich die Einfuhr von Waren und Dienstleistungen um 2,3 %, verglichen mit einem Zuwachs von 1,9 % im letzten Jahresviertel 2007.

Der Anstieg der Wachstumsrate der Ausfuhren und der Einfuhren im ersten Quartal war in erster Linie auf eine Ausweitung des Warenhandels zurückzuführen, die teilweise durch den Rückgang der Aus- und Einfuhr von Dienstleistungen aufgezehrt wurde. Insgesamt scheint dies weitgehend mit dem Wachstum der Auslandsnachfrage und des BIP im Euroraum in diesem Zeitraum übereinzustimmen.

Während für den Rückgang der Exportwerte im Schlussquartal 2007 vor allem die volumenmäßigen Ausfuhren ausschlaggebend waren, scheint die jüngste Erholung die Entwicklung sowohl der Ausfuhrvolumina als auch der -preise widerzuspiegeln. Die bis Februar 2008 vorliegende Aufschlüsselung des Warenhandels nach Volumen und Preisen zeigt eine Ausweitung der Exportvolumina an; im Dreimonatszeitraum bis Februar stiegen sie um 0,4 % (siehe Abbildung 57). Darüber hinaus erhöhten sich die Ausfuhrpreise um 1,1 %, verglichen mit einem leichten Rückgang um 0,1 % im Dreimonatszeitraum bis November 2007.

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

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

			Gleitende Dreimonatsdurchschnitte bis				Über 12 Monate kumulierte Werte bis	
	2008 Febr.	2008 März	2007 Juni	2007 Sept.	2007 Dez.	2008 März	2007 März	2008 März
<i>In Mrd €</i>								
<b>Leistungsbilanz</b>	7,5	-15,3	3,4	3,3	-1,3	-5,2	6,5	0,4
Saldo des Warenhandels	4,5	-3,9	6,1	5,2	2,0	0,8	32,3	42,3
Ausfuhr	133,7	127,8	124,2	128,1	126,9	131,0	1 425,4	1 530,7
Einfuhr	129,2	131,7	118,2	122,9	124,9	130,2	1 393,1	1 488,4
Saldo der Dienstleistungen	6,0	3,6	3,6	4,7	4,2	4,8	45,1	52,1
Einnahmen	41,7	41,8	40,4	41,9	42,4	41,4	450,9	498,2
Ausgaben	35,8	38,1	36,7	37,2	38,2	36,6	405,8	446,2
Saldo der Erwerbs- und Vermögens- einkommen	1,1	-4,2	-0,2	0,8	0,6	-2,4	7,9	-3,8
Saldo der laufenden Übertragungen	-4,0	-10,8	-6,1	-7,4	-8,1	-8,4	-78,9	-90,1
<b>Kapitalbilanz <sup>1)</sup></b>	-24,9	11,8	16,6	32,5	-24,7	4,7	70,2	87,5
Direktinvestitionen und Wertpapier- anlagen zusammengenommen (netto)	-0,7	-17,5	10,8	8,1	-8,7	0,4	246,2	32,0
Nettodirektinvestitionen	-20,0	-18,8	-19,3	-13,6	6,1	-22,9	-130,2	-149,3
Nettowertpapieranlagen	19,4	1,3	30,1	21,7	-14,7	23,3	376,4	181,3
Aktien und Investmentzertifikate	35,4	4,8	21,5	8,6	-6,1	32,0	213,1	167,9
Schuldverschreibungen	-16,0	-3,5	8,7	13,1	-8,7	-8,6	163,3	13,4
Anleihen	-2,8	2,1	3,1	2,6	0,6	9,2	250,9	46,4
Geldmarktpapiere	-13,2	-5,7	5,6	10,5	-9,2	-17,8	-87,6	-33,0
<i>Veränderung gegenüber der Vorperiode in %</i>								
<b>Warenhandel und Dienstleistungen</b>								
Ausfuhr	1,9	-3,3	1,4	3,3	-0,4	1,8	11,8	8,1
Einfuhr	-0,4	3,0	1,4	3,4	1,9	2,3	11,9	7,5
<b>Warenhandel</b>								
Ausfuhr	1,7	-4,4	1,7	3,1	-0,9	3,2	12,9	7,4
Einfuhr	-0,3	2,0	0,8	4,0	1,6	4,2	13,1	6,8
<b>Dienstleistungen</b>								
Einnahmen	2,3	0,1	0,3	3,8	1,2	-2,2	8,5	10,5
Ausgaben	-0,5	6,7	3,2	1,3	2,7	-4,2	7,9	10,0

Quelle: EZB.

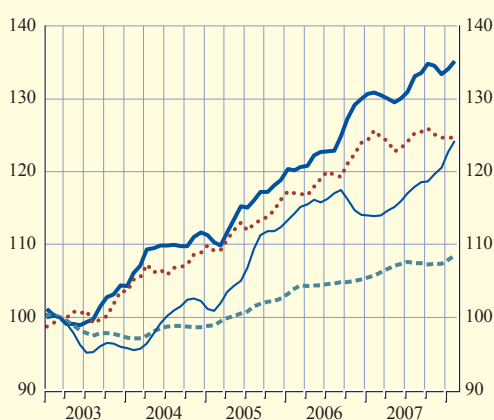
Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

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

Abbildung 57 Aufschlüsselung des Warenhandels nach Volumen und Preisen

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

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

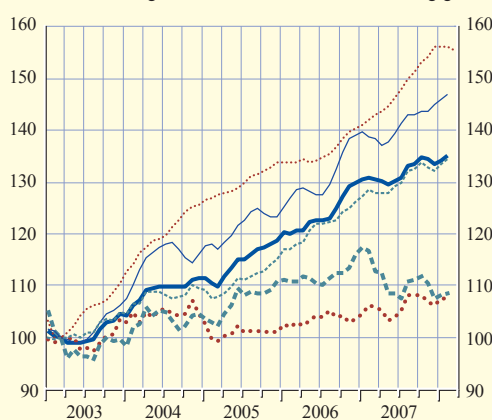


Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die jüngsten Angaben zum Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets beziehen sich auf Februar 2008.

Abbildung 58 Ausfuhrvolumen des Euro-Währungsgebiets gegenüber ausgewählten Handelspartnern

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

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



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf März 2008, mit Ausnahme der Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets, der EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets, der Vereinigten Staaten, des Vereinigten Königreichs und Asiens (Februar 2008).

Die geografische Aufschlüsselung des Warenhandels des Euroraums verdeutlicht, dass sich hinter der Entwicklung der Exportvolumina unterschiedliche Entwicklungen bei den Ausfuhren in die verschiedenen Zielländer verbergen. Während die Exportvolumina des Eurogebiets durch das robuste Wachstum der Ausfuhren in die Länder Mittel- und Osteuropas sowie Asiens gestützt wurden, gingen die Exporte in die Vereinigten Staaten weiter zurück (siehe Abbildung 58). Darüber hinaus kam es in jüngster Zeit zu einer Verringerung der Ausfuertätigkeit in die OPEC-Länder.

Was die Einfuhren anbelangt, so sind in erster Linie die Preise, die im Dreimonatszeitraum bis Februar 2008 deutlich (um 3,8 %) anzogen, für das beschleunigte Wachstum der Importwerte im ersten Quartal verantwortlich. Insgesamt haben sich die Einfuhrpreise seit der zweiten Jahreshälfte 2007 merklich erhöht. Ausschlaggebend hierfür war vor allem der starke Anstieg der Preise für Rohöl und andere Rohstoffe, der nur teilweise durch die Aufwertung des effektiven Wechselkurses des Euro ausgeglichen wurde. Die Importvolumina hingegen setzten im Dreimonatszeitraum bis Februar 2008 ihren Abwärtstrend fort (siehe Abbildung 57), was größtenteils mit dem schwachen privaten Verbrauch im Euroraum zusammenzuhängen scheint. Was die Zusammensetzung des Warenhandels betrifft, so war der Rückgang der Einfuhrvolumina breit angelegt, wobei die Importe von Konsumgütern volumenmäßig am stärksten abnahmen.

Längerfristig betrachtet war die über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanz im März 2008 nahezu ausgeglichen, während ein Jahr zuvor noch ein Überschuss von 6,5 Mrd € zu verzeichnen gewesen war (siehe Abbildung 59). Diese Entwicklung resultierte hauptsächlich aus einem Umschwung bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen zu einem Defizit und einem Anstieg des

Fehlbetrags bei den laufenden Übertragungen; die höheren Defizite wurden nur teilweise durch eine Zunahme des Überschusses im Warenhandel und bei den Dienstleistungen kompensiert. Zuletzt trug auch der Rückgang des Warenhandelsüberschusses, der im Oktober 2007 eingesetzt hatte, zu der Verringerung des Leistungsbilanzüberschusses bei.

### KAPITALBILANZ

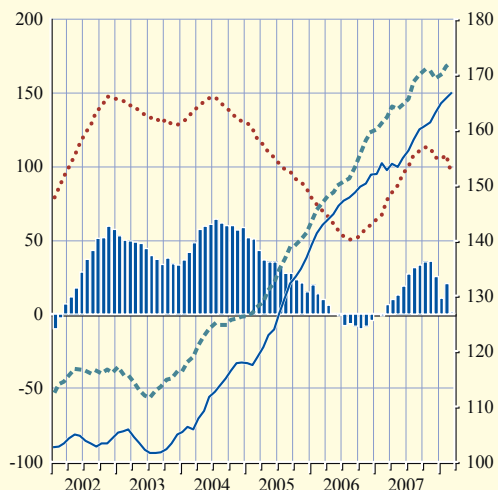
Im ersten Quartal 2008 kam es bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets zusammengenommen monatsdurchschnittlich zu Nettokapitalzuflüssen in Höhe von 0,4 Mrd €, verglichen mit Nettokapitalabflüssen von 8,7 Mrd € im Schlussquartal 2007 (siehe Tabelle 12). Diese Umkehr der Kapitalströme spiegelte vor allem eine vergleichbare Entwicklung bei den Aktien und Investmentzertifikaten und in geringerem Umfang die per saldo stärkeren Mittelzuflüsse bei den Anleihen wider. Hierdurch wurden der Umschwung von Nettokapitalzuflüssen zu Nettokapitalabflüssen bei den Direktinvestitionen und die höheren Nettoabflüsse bei den Geldmarktpapieren mehr als ausgeglichen.

Insgesamt deuten die Daten für März darauf hin, dass die grenzüberschreitenden Wertpapieranlagen auch weiterhin durch die seit August 2007 an den Kreditmärkten herrschenden Turbulenzen beeinflusst wurden. So wählen die im Euroraum ansässigen Anleger ihre Strategien für das Auslandsengagement weiterhin mit Vorsicht. Im ersten Quartal 2008 bauten die gebietsansässigen Anleger ihr Auslandsengagement in Aktien und Investmentzertifikaten ab, während die geringeren Nettoinvestitionen in ausländische Anleihen durch höhere Nettoinvestitionen bei den Geldmarktpapieren kompensiert

**Abbildung 59 Saldo der Leistungsbilanz sowie des Warenhandels und Dienstleistungsverkehrs des Euro-Währungsgebiets**

(in Mrd €; Monatswerte; saisonbereinigt)

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

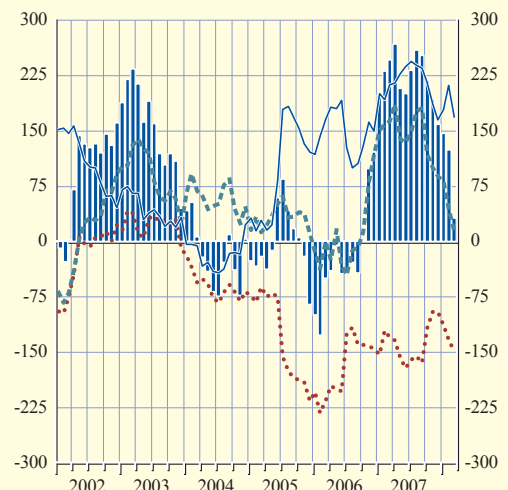


Quelle: EZB.

**Abbildung 60 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets zusammengenommen**

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

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



Quelle: EZB.

wurden. Die ausländischen Anleger zeigten hingegen erneut Interesse an grenzüberschreitenden Investitionen, vor allem in Aktien und Investmentzertifikate des Eurogebiets.

Längerfristig betrachtet wurden im Zwölfmonatszeitraum bis März 2008 bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen per saldo kumulierte Kapitalzuflüsse in Höhe von 32,0 Mrd € verbucht, verglichen mit Nettozuflüssen von 246,2 Mrd € ein Jahr zuvor (siehe Abbildung 60). Diese Abnahme resultierte in erster Linie aus geringeren Nettokapitalimporten bei den Wertpapieranlagen, die wiederum hauptsächlich die Folge eines geringeren Nettoerwerbs von Anleihen des Euroraums durch Gebietsfremde waren. Unterdessen entsprachen die Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen mit insgesamt 149,3 Mrd € im Zwölfmonatszeitraum bis März 2008 in etwa ihrem Vorjahrsstand.



# STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS





# INHALT<sup>1</sup>

## 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

<sup>1</sup> Weitere Informationen sind unter [statistics@ecb.europa.eu](mailto: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](http://sdw.ecb.europa.eu)).

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

#### **ERWEITERUNG DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS ZUM 1. JANUAR 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](http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html) abrufbar.

#### **In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen**

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



# ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

### 1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze

	M1 <sup>1)</sup>	M2 <sup>1)</sup>	M3 <sup>1),2)</sup>	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3 <sup>1),2)</sup>	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) <sup>1)</sup>	Von Kapitalge- sellschaften ohne MFIs begebene Wertpapiere ohne Aktien in Euro <sup>1)</sup>	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR, in % p. a., Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Zehnjähriger Kassazinssatz (in % p. a., Stand am Ende des Berichts- zeitraums) <sup>3)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8
2006	8,6	8,7	8,4	-	10,9	15,3	3,08	3,91
2007	6,4	9,9	11,1	-	10,8	18,7	4,28	4,38
2007 Q2	6,2	9,2	10,6	-	10,5	18,5	4,07	4,51
Q3	6,5	10,3	11,5	-	11,0	20,1	4,49	4,38
Q4	5,9	10,7	12,0	-	11,2	19,8	4,72	4,38
2008 Q1	3,8	10,4	11,2	-	11,0	20,5	4,48	4,13
2007 Dez.	4,0	10,1	11,5	11,8	11,2	21,9	4,85	4,38
2008 Jan.	4,4	10,4	11,6	11,5	11,1	21,8	4,48	4,05
Febr.	3,7	10,7	11,3	11,0	11,0	20,4	4,36	4,06
März	2,9	9,9	10,1	10,7	10,8	17,1	4,60	4,13
April	2,5	10,5	10,6	.	10,6	.	4,78	4,32
Mai	.	.	.	.	.	.	4,86	4,52

### 2. Preise, Produktion, Nachfrage und Arbeitsmärkte

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

### 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 <sup>4)</sup> (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	-94,8	253,9	347,4	107,7	108,3	1,3705
2007 Q2	0,1	20,1	-57,9	90,4	325,3	107,1	107,7	1,3481
Q3	15,2	17,1	-40,9	65,1	340,5	107,6	108,2	1,3738
Q4	16,8	9,7	18,2	-44,2	347,4	110,5	111,2	1,4486
2008 Q1	12,1	-2,7	-68,8	70,0	356,3	112,7	113,1	1,4976
2007 Dez.	6,1	-2,3	-20,8	-10,1	347,4	111,2	111,7	1,4570
2008 Jan.	-15,5	-7,3	-29,9	49,3	374,8	112,0	112,3	1,4718
Febr.	10,5	4,2	-20,0	19,4	375,4	111,8	112,0	1,4748
März	-0,7	0,3	-18,8	1,3	356,3	114,6	115,0	1,5527
April	.	.	.	.	348,7	116,0	116,1	1,5751
Mai	.	.	.	.	.	115,5	115,4	1,5557

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

	9. Mai 2008	16. Mai 2008	23. Mai 2008	30. Mai 2008
<b>Gold und Goldforderungen</b>	209 628	209 609	209 563	209 545
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	137 324	138 408	138 403	136 301
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>	48 204	47 793	53 266	54 943
<b>Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	15 403	15 321	15 677	15 613
<b>Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	445 042	486 640	461 949	455 821
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	150 002	191 499	176 501	170 002
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	295 024	295 026	285 028	285 027
Feinsteuerooperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	14	115	418	791
Forderungen aus Margenausgleich	2	0	2	1
<b>Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	34 575	33 932	32 462	32 095
<b>Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	110 608	112 212	112 357	114 000
<b>Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte</b>	38 009	38 010	38 013	38 007
<b>Sonstige Aktiva</b>	354 070	358 954	362 107	366 920
<b>Aktiva insgesamt</b>	1 392 863	1 440 879	1 423 797	1 423 245

### 2. Passiva

	9. Mai 2008	16. Mai 2008	23. Mai 2008	30. Mai 2008
<b>Banknotenumlauf</b>	673 524	671 118	669 292	672 006
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	195 480	233 356	195 456	207 582
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	194 841	233 151	195 380	207 516
Einlagefazilität	478	46	67	55
Termineinlagen	0	0	0	0
Feinsteuerooperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	161	159	9	11
<b>Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	174	172	164	156
<b>Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen</b>	0	0	0	0
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	61 588	72 899	88 478	71 916
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	65 675	65 963	73 947	73 373
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	1 451	1 852	2 876	2 280
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	19 099	18 396	16 282	16 514
<b>Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte</b>	5 148	5 148	5 148	5 148
<b>Sonstige Passiva</b>	142 670	143 806	143 984	146 100
<b>Ausgleichsposten aus Neubewertung</b>	156 231	156 231	156 231	156 231
<b>Kapital und Rücklagen</b>	71 823	71 938	71 939	71 939
<b>Passiva insgesamt</b>	1 392 863	1 440 879	1 423 797	1 423 245

Quelle: EZB.

**1.2 Schlüsselzinssätze der EZB**

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

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

Quelle: EZB.

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

### 1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)<sup>1), 2)</sup>

(in Mio €; Zinssätze in % p. a.)

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

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender			Laufzeit (Tage)
				Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz <sup>4)</sup>	Gewichteter Durchschnittssatz	
	1	2	3	4	5	6	7
<b>Hauptrefinanzierungsgeschäfte</b>							
2008 6. Febr.	223 805	226	161 500	4,00	4,17	4,20	7
13.	223 706	229	187 500	4,00	4,10	4,18	7
20.	226 655	262	178 000	4,00	4,10	4,15	7
27.	233 242	260	183 000	4,00	4,10	4,15	7
5. März	240 542	264	176 500	4,00	4,11	4,14	7
12.	260 402	298	209 500	4,00	4,12	4,16	7
19.	295 701	336	202 000	4,00	4,16	4,20	7
26.	302 534	301	216 000	4,00	4,23	4,28	7
2. April	283 699	306	150 000	4,00	4,21	4,25	7
9.	247 590	295	130 000	4,00	4,23	4,24	7
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
<b>Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte</b>							
2007 23. Nov.	147 977	130	60 000	-	4,55	4,61	90
29.	132 386	175	50 000	-	4,65	4,70	91
12. Dez.	105 126	122	60 000	-	4,81	4,88	92
20.	48 476	97	48 476	-	4,00	4,56	98
2008 31. Jan.	98 183	151	50 000	-	4,21	4,33	92
21. Febr.	110 490	105	60 000	-	4,15	4,26	91
28.	109 612	165	50 000	-	4,16	4,23	91
13. März	132 591	139	60 000	-	4,25	4,40	91
27.	131 334	190	50 000	-	4,44	4,53	91
3. April	103 109	177	25 000	-	4,55	4,61	189
2. 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

#### 2. Sonstige Tendergeschäfte

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

Quelle: EZB.

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



## 1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

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

### 1. Mindestreservebasis der reservspflichtigen Kreditinstitute

Reservebasis per <sup>1)</sup> :	Insgesamt	Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 2 %		Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %		
		Einlagen (täglich fällig, mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren)	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen (mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren)	Repogeschäfte	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren
	1	2	3	4	5	6
2005	14 040,7	7 409,5	499,2	1 753,5	1 174,9	3 203,6
2006	15 648,3	8 411,7	601,9	1 968,4	1 180,3	3 486,1
2007 Q1	16 253,0	8 634,2	657,4	2 009,8	1 358,8	3 592,8
Q2	16 753,3	8 940,5	677,6	2 066,6	1 383,5	3 685,1
Q3	16 968,2	9 073,2	745,5	2 075,7	1 424,9	3 649,0
Q4 <sup>2)</sup>	17 394,7	9 438,8	815,0	2 143,1	1 364,0	3 633,9
2008 Jan.	17 678,3	9 525,3	845,1	2 140,6	1 512,9	3 654,4
Febr.	17 734,6	9 572,0	844,7	2 132,6	1 533,9	3 651,2
März	17 703,1	9 551,5	840,2	2 126,0	1 558,4	3 627,1

### 2. Mindestreserve-Erfüllung

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Reserve-Soll	Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Überschussreserven	Unterschreitungen des Reserve-Solls	Verzinsung der Mindestreserven
	1	2	3	4	5
2005	152,0	153,0	1,0	0,0	2,07
2006	172,5	173,2	0,7	0,0	3,30
2008 15. Jan. <sup>3)</sup>	199,8	200,9	1,1	0,0	4,20
12. Febr.	201,6	202,4	0,8	0,0	4,17
11. März	204,6	205,3	0,7	0,0	4,10
15. April	206,9	207,5	0,6	0,0	4,19
13. Mai	207,8	208,6	0,8	0,0	4,24
10. Juni	207,3				

### 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)	11	12		
	Nettoaktiva des Eurosystems in Gold und Devisen	Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Sonstige liquiditätszuführende Faktoren							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2005	313,2	301,3	90,0	0,0	0,0	0,1	0,3	539,8	51,0	-39,6	153,0	692,9
2006	327,0	313,1	120,0	0,1	0,1	0,1	0,0	598,6	54,9	-66,4	173,2	771,8
2008 15. Jan.	343,8	255,7	268,8	0,3	0,0	1,1	68,4	668,2	46,4	-116,4	200,9	870,2
12. Febr.	353,6	173,8	268,5	0,2	0,0	0,4	0,6	651,7	51,7	-110,7	202,4	854,5
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

Quelle: EZB.

- Stand am Ende des Berichtszeitraums.
- Einschließlich der Mindestreservebasis der Kreditinstitute in Malta und Zypern. Übergangsweise konnten die Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets entscheiden, von ihrer eigenen Reservebasis Verbindlichkeiten gegenüber in Malta oder Zypern ansässigen Kreditinstituten abzuziehen. Mit der Reservebasis ab Ende Januar 2008 gilt das Standardverfahren (siehe Verordnung (EG) Nr. 1348/2007 der EZB vom 9. November 2007 über Übergangsbestimmungen für die Auferlegung einer Mindestreservepflicht durch die Europäische Zentralbank nach der Einführung des Euro in Zypern und Malta (EZB/2007/11)).
- Aufgrund der Einführung des Euro in Zypern und Malta am 1. Januar 2008 entspricht das Reserve-Soll dem Durchschnitt des – mit der Anzahl der Kalendertage gewichteten – Reserve-Solls der damaligen 13 Euro-Länder im Zeitraum vom 12. bis 31. Dezember 2007 und des Reserve-Solls der jetzigen 15 Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum vom 1. bis zum 15. Januar 2008.
- Ab dem 1. Januar 2008 einschließlich geldpolitischer Geschäfte im Wege der Hereinnahme von Termineinlagen, die vor dem 1. Januar 2008 von der Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta und der Zentralbank von Zypern getätigt wurden und nach diesem Zeitpunkt noch ausstanden.



# MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

## 2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet<sup>1)</sup>

(in Mrd €, Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

### 1. Aktiva

	Insgesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarkt-fonds-anteile <sup>2)</sup>	Aktien und sonstige Dividenden-werte sowie Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungs-gebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungs-gebiets	Sach-anlagen	Sonstige Akti-vo-nen	
		Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs	Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet						MFIs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	13	14	
<b>Eurosysteem</b>														
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	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
2007 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 Q1	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
2008 Jan.	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
2008 Febr.	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
2008 März	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
2008 April <sup>3)</sup>	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
<b>MFIs ohne Eurosysteem</b>														
2005	23 631,5	13 681,7	826,9	8 285,1	4 569,7	3 498,6	1 429,4	551,5	1 517,7	83,1	1 008,7	3 652,8	165,7	1 540,9
2006	25 974,6	14 904,3	810,5	9 160,3	4 933,5	3 555,4	1 276,5	645,9	1 632,9	83,5	1 194,5	4 330,4	172,6	1 733,9
2007	29 467,6	16 902,9	956,1	10 158,1	5 788,7	3 880,7	1 194,1	949,7	1 736,9	93,5	1 318,5	4 873,1	206,0	2 193,0
2007 Q4	29 467,6	16 902,9	956,1	10 158,1	5 788,7	3 880,7	1 194,1	949,7	1 736,9	93,5	1 318,5	4 873,1	206,0	2 193,0
2008 Q1	30 233,4	17 231,1	958,2	10 447,7	5 825,2	4 037,2	1 216,4	1 004,8	1 815,9	100,4	1 312,4	4 971,8	197,4	2 383,1
2008 Jan.	30 051,9	17 122,7	961,0	10 299,1	5 862,6	3 973,5	1 219,7	962,1	1 791,8	98,2	1 315,4	5 090,0	205,7	2 246,5
2008 Febr.	30 224,5	17 164,7	951,4	10 354,6	5 858,7	4 023,9	1 216,4	983,9	1 823,6	102,7	1 303,0	5 129,2	200,6	2 300,4
2008 März	30 233,4	17 231,1	958,2	10 447,7	5 825,2	4 037,2	1 216,4	1 004,8	1 815,9	100,4	1 312,4	4 971,8	197,4	2 383,1
2008 April <sup>3)</sup>	30 524,9	17 426,3	971,2	10 524,3	5 930,9	4 094,6	1 223,1	1 032,1	1 839,5	99,9	1 365,8	5 078,4	197,8	2 262,0

### 2. Passiva

	Insgesamt	Bargeld-umlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet			Geldmarkt-fonds-anteile <sup>3)</sup>	Begebene Schuld-verschrei-bungen <sup>4)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungs-gebiets	Sonstige Passi-vo-nen	
			Zusammen	Zentral-staaten	Sonstige öffentliche Haushalte/sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet						MFIs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Eurosysteem</b>											
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	2 046,1	697,0	714,7	23,9	19,1	671,8	-	0,1	238,0	66,0	330,3
2007 Q4	2 046,1	697,0	714,7	23,9	19,1	671,8	-	0,1	238,0	66,0	330,3
2008 Q1	2 017,8	681,9	703,2	60,4	20,8	622,0	-	0,1	246,5	70,3	315,9
2008 Jan.	1 934,3	671,3	626,6	54,6	21,0	551,1	-	0,1	254,5	72,9	308,9
2008 Febr.	1 957,8	674,4	653,9	53,7	23,1	577,0	-	0,1	259,3	58,2	311,9
2008 März	2 017,8	681,9	703,2	60,4	20,8	622,0	-	0,1	246,5	70,3	315,9
2008 April <sup>3)</sup>	2 012,4	690,5	682,9	66,9	23,1	592,9	-	0,1	237,9	81,4	319,7
<b>MFIs ohne Eurosysteem</b>											
2005	23 631,5	-	12 212,2	149,2	7 211,9	4 851,2	698,9	3 858,3	1 310,6	3 518,0	2 033,5
2006	25 974,6	-	13 257,2	124,2	7 890,6	5 242,4	698,3	4 247,6	1 449,7	3 991,1	2 330,6
2007	29 467,6	-	15 085,2	127,1	8 865,9	6 092,1	754,1	4 645,2	1 678,8	4 530,2	2 774,2
2007 Q4	29 467,6	-	15 085,2	127,1	8 865,9	6 092,1	754,1	4 645,2	1 678,8	4 530,2	2 774,2
2008 Q1	30 233,4	-	15 293,1	139,8	9 017,3	6 136,0	843,0	4 678,6	1 719,0	4 761,2	2 938,5
2008 Jan.	30 051,9	-	15 192,5	114,3	8 931,1	6 147,1	835,5	4 686,7	1 699,4	4 795,9	2 841,9
2008 Febr.	30 224,5	-	15 224,3	135,4	8 947,6	6 141,3	852,8	4 686,7	1 702,8	4 869,1	2 889,0
2008 März	30 233,4	-	15 293,1	139,8	9 017,3	6 136,0	843,0	4 678,6	1 719,0	4 761,2	2 938,5
2008 April <sup>3)</sup>	30 524,9	-	15 489,1	130,9	9 114,8	6 243,3	850,7	4 705,8	1 726,5	4 927,6	2 825,3

Quelle: EZB.

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

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

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

**1. Aktiva**

	Ins- gesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Divi- dendenwerte sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktiv- posi- tionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Wäh- rungs- gebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Wäh- rungs- gebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2005	17 870,7	9 133,3	847,5	8 285,7	2 148,5	1 595,0	553,6	710,5	3 989,7	180,4	1 708,2
2006	19 743,9	9 991,1	830,2	9 161,0	2 112,4	1 464,0	648,4	829,9	4 681,8	187,3	1 941,4
2007	22 349,0	11 132,6	973,9	10 158,7	2 370,9	1 419,2	951,7	903,5	5 246,8	221,1	2 474,1
2007 Q4	22 349,0	11 132,6	973,9	10 158,7	2 370,9	1 419,2	951,7	903,5	5 246,8	221,1	2 474,1
2008 Q1	23 017,4	11 425,9	977,6	10 448,3	2 459,4	1 452,3	1 007,1	871,5	5 355,2	212,6	2 692,7
2008 Jan.	22 839,4	11 280,2	980,5	10 299,7	2 413,9	1 449,9	964,0	893,5	5 491,2	221,1	2 539,5
Febr.	22 980,8	11 326,1	970,8	10 355,2	2 438,7	1 452,6	986,1	872,3	5 529,8	216,0	2 598,0
März	23 017,4	11 425,9	977,6	10 448,3	2 459,4	1 452,3	1 007,1	871,5	5 355,2	212,6	2 692,7
April <sup>(p)</sup>	23 183,6	11 514,9	990,0	10 525,0	2 492,7	1 458,2	1 034,5	921,2	5 453,7	213,8	2 587,3
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2005	1 608,0	708,9	12,8	696,0	156,2	76,2	80,0	53,2	448,0	1,4	240,4
2006	1 998,4	877,3	-14,4	891,6	10,7	-96,8	107,5	98,5	802,0	6,4	203,5
2007	2 590,9	1 014,7	-9,7	1 024,4	229,5	-46,8	276,3	59,9	791,3	-0,5	496,0
2007 Q4	552,8	230,5	8,0	222,5	99,9	-12,1	112,0	45,6	91,2	-5,8	91,5
2008 Q1	782,8	258,3	0,9	257,4	81,8	24,8	57,1	-10,8	261,3	-9,7	201,8
2008 Jan.	413,0	95,0	3,6	91,5	22,4	13,5	8,9	6,5	237,9	-1,3	52,4
Febr.	191,9	51,4	-9,6	61,0	26,1	2,9	23,2	-19,8	83,9	-5,1	55,5
März	177,8	111,9	6,9	104,9	33,3	8,3	25,0	2,5	-60,5	-3,3	94,0
April <sup>(p)</sup>	154,0	89,7	12,1	77,6	36,9	9,3	27,6	47,7	85,1	1,2	-106,7

**2. Passiva**

	Ins- gesamt	Bargeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile <sup>2)</sup>	Begebene Schuld- verschrei- bungen <sup>3)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- posi- tionen	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten
<b>Bestände</b>										
2005	17 870,7	532,8	173,6	7 226,4	615,8	2 322,6	1 200,6	3 545,6	2 239,7	13,7
2006	19 743,9	592,2	158,0	7 906,5	614,7	2 587,8	1 276,5	4 026,5	2 566,2	15,6
2007	22 349,0	638,5	151,0	8 885,0	660,6	2 866,9	1 484,4	4 596,2	3 104,5	-38,1
2007 Q4	22 349,0	638,5	151,0	8 885,0	660,6	2 866,9	1 484,4	4 596,2	3 104,5	-38,1
2008 Q1	23 017,4	632,9	200,2	9 038,1	742,5	2 822,5	1 508,5	4 831,5	3 254,4	-13,1
2008 Jan.	22 839,4	623,1	168,9	8 952,0	737,3	2 853,8	1 515,8	4 868,8	3 150,8	-31,1
Febr.	22 980,8	628,7	189,2	8 970,7	750,1	2 822,5	1 514,8	4 927,3	3 200,9	-23,3
März	23 017,4	632,9	200,2	9 038,1	742,5	2 822,5	1 508,5	4 831,5	3 254,4	-13,1
April <sup>(p)</sup>	23 183,6	641,3	197,8	9 138,0	750,7	2 825,1	1 503,3	5 008,9	3 145,0	-26,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2005	1 608,0	64,4	10,9	495,7	-3,1	213,5	95,5	448,0	333,9	-50,8
2006	1 998,4	59,4	-15,2	683,7	27,6	285,5	57,2	601,6	253,3	45,3
2007	2 590,9	45,8	-13,3	835,0	54,7	270,2	163,3	775,8	464,4	-5,0
2007 Q4	552,8	28,1	-49,8	311,2	-12,7	22,7	83,3	98,6	64,9	6,5
2008 Q1	782,8	-6,7	46,8	123,7	53,4	-6,0	32,6	337,4	147,5	54,0
2008 Jan.	413,0	-16,4	15,3	21,0	43,8	2,2	12,8	259,4	60,8	14,1
Febr.	191,9	5,6	20,3	25,6	11,9	-22,7	2,3	97,6	36,4	14,9
März	177,8	4,1	11,2	77,1	-2,3	14,5	17,5	-19,6	50,2	25,0
April <sup>(p)</sup>	154,0	8,5	-2,4	96,6	8,8	0,7	4,8	156,4	-104,1	-15,4

Quelle: EZB.

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

2) Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehaltene Bestände.

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

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

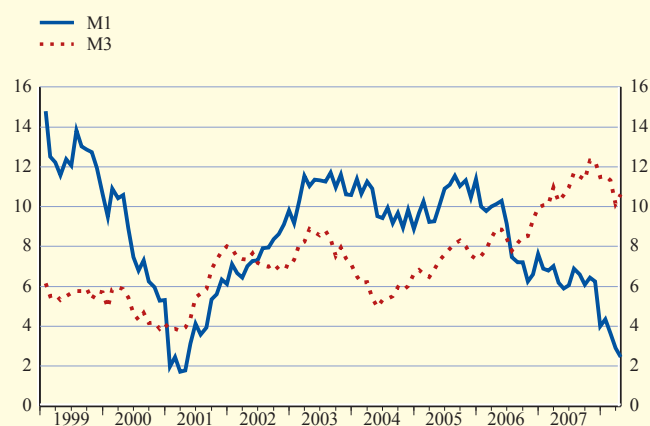
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	M1		M2	M3-M2	M3	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3	Länger- fristige finanzielle Verbind- lichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Nettofor- derungen an Ansässige außerhalb des Euro- Währungs- gebiets <sup>3)</sup>
	M1	M2-M1							Buchkredite		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Bestände</b>											
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	-	5 429,7	2 321,3	10 664,1	9 171,5	635,7
2007	3 835,4	3 504,0	7 339,4	1 310,7	8 650,1	-	5 974,7	2 417,2	12 046,2	10 174,7	630,3
2007 Q4	3 835,4	3 504,0	7 339,4	1 310,7	8 650,1	-	5 974,7	2 417,2	12 046,2	10 174,7	630,3
2008 Q1	3 855,1	3 672,1	7 527,3	1 337,2	8 864,5	-	5 972,4	2 421,5	12 328,5	10 451,8	541,7
2008 Jan.	3 857,1	3 580,7	7 437,8	1 349,2	8 787,0	-	6 037,4	2 430,8	12 172,5	10 303,6	620,0
2008 Febr.	3 853,5	3 635,8	7 489,3	1 339,6	8 828,9	-	6 014,7	2 423,7	12 246,0	10 372,6	599,2
2008 März	3 855,1	3 672,1	7 527,3	1 337,2	8 864,5	-	5 972,4	2 421,5	12 328,5	10 451,8	541,7
2008 April <sup>4)</sup>	3 842,4	3 780,1	7 622,5	1 334,5	8 957,1	-	6 003,7	2 433,7	12 419,8	10 515,2	477,9
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2005	339,8	139,3	479,1	8,4	487,5	-	401,5	94,1	837,0	701,8	-0,4
2006	261,2	309,8	571,0	131,0	702,0	-	427,5	-114,7	1 107,4	898,6	200,6
2007	147,3	523,4	670,8	220,3	891,1	-	489,8	-60,1	1 368,2	1 029,7	14,9
2007 Q4	18,2	160,6	178,8	54,7	233,5	-	139,0	6,4	389,1	238,5	-22,2
2008 Q1	14,3	143,1	157,4	9,4	166,7	-	33,1	-6,9	273,1	244,9	-37,8
2008 Jan.	9,5	45,8	55,3	16,5	71,8	-	44,5	-6,6	89,9	79,4	-3,7
2008 Febr.	0,0	57,0	57,0	-10,1	46,9	-	-9,6	-6,8	81,5	74,5	-14,6
2008 März	4,7	40,4	45,1	3,0	48,1	-	-1,8	6,5	101,7	91,0	-19,6
2008 April <sup>4)</sup>	-13,5	107,2	93,8	-2,2	91,5	-	37,9	15,3	90,5	64,4	-56,2
<b>Wachstumsraten</b>											
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 Dez.	4,0	17,7	10,1	20,0	11,5	11,8	9,0	-2,6	12,8	11,2	14,9
2007 Dez.	4,0	17,7	10,1	20,0	11,5	11,8	9,0	-2,6	12,8	11,2	14,9
2008 März	2,9	18,3	9,9	11,8	10,1	10,7	6,6	-1,9	12,2	10,8	-161,2
2008 Jan.	4,4	17,9	10,4	18,2	11,6	11,5	9,0	-2,6	12,7	11,1	17,5
2008 Febr.	3,7	19,4	10,7	15,0	11,3	11,0	8,0	-2,8	12,6	11,0	-37,9
2008 März	2,9	18,3	9,9	11,8	10,1	10,7	6,6	-1,9	12,2	10,8	-161,2
2008 April <sup>4)</sup>	2,5	20,2	10,5	11,2	10,6	.	6,5	-0,4	11,8	10,6	-191,8

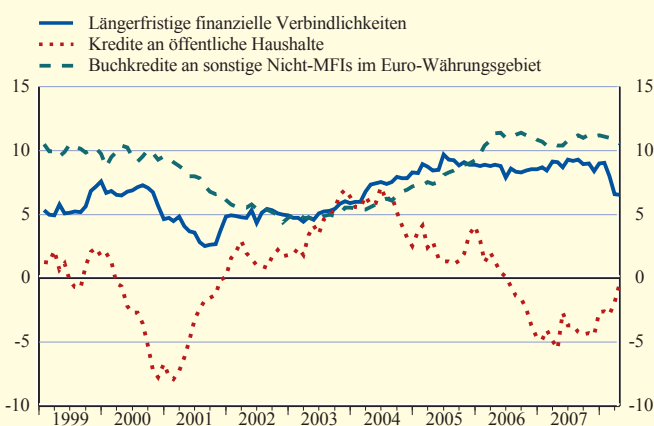
### A1 Geldmengenaggregate <sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



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

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

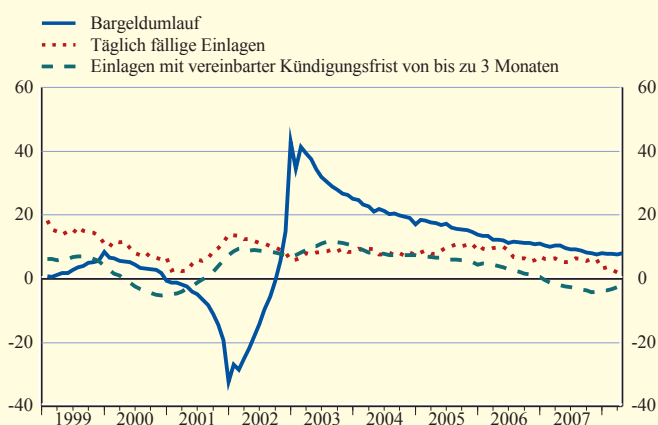
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
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	1 273,0
2007	625,8	3 209,6	1 968,7	1 535,3	307,4	686,8	316,5	2 561,1	119,6	1 813,5	1 480,6
2007 Q4	625,8	3 209,6	1 968,7	1 535,3	307,4	686,8	316,5	2 561,1	119,6	1 813,5	1 480,6
2008 Q1	638,0	3 217,1	2 130,6	1 541,6	307,7	746,9	282,5	2 540,6	119,4	1 813,2	1 499,1
2008 Jan.	629,5	3 227,6	2 043,7	1 537,0	306,4	745,2	297,7	2 579,0	122,9	1 819,0	1 516,6
Febr.	634,2	3 219,3	2 099,1	1 536,6	313,4	754,8	271,5	2 561,4	121,3	1 816,0	1 516,1
März	638,0	3 217,1	2 130,6	1 541,6	307,7	746,9	282,5	2 540,6	119,4	1 813,2	1 499,1
April <sup>(p)</sup>	644,8	3 197,6	2 237,3	1 542,9	323,5	742,5	268,5	2 557,1	118,8	1 818,0	1 509,8
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2005	63,0	276,8	70,3	69,0	-7,1	-0,9	16,4	199,5	-4,3	111,4	94,9
2006	57,3	203,9	300,5	9,3	30,9	30,0	70,1	217,2	15,4	138,1	56,8
2007	46,9	100,4	579,4	-55,9	43,3	58,8	118,2	152,4	9,9	164,5	163,1
2007 Q4	14,2	4,0	171,6	-11,1	12,2	8,8	33,8	3,2	-0,1	51,1	84,8
2008 Q1	11,2	3,1	142,4	0,7	0,6	31,3	-22,5	6,5	-1,5	1,3	26,9
2008 Jan.	2,7	6,8	49,8	-4,1	-0,9	25,0	-7,6	22,0	1,9	3,2	17,5
Febr.	4,7	-4,6	57,2	-0,3	7,0	8,8	-25,9	-9,2	-1,5	-1,6	2,7
März	3,8	0,9	35,3	5,1	-5,5	-2,5	11,0	-6,4	-1,8	-0,3	6,7
April <sup>(p)</sup>	6,8	-20,2	106,0	1,3	15,8	-3,9	-14,2	14,7	-0,7	3,1	20,7
<b>Wachstumsraten</b>											
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 Dez.	8,1	3,2	41,3	-3,6	16,3	9,2	59,5	6,4	9,6	9,9	12,5
2007 Dez.	8,1	3,2	41,3	-3,6	16,3	9,2	59,5	6,4	9,6	9,9	12,5
2008 März	7,7	2,0	39,6	-2,5	11,2	8,2	22,2	3,8	3,5	7,1	11,5
2008 Jan.	7,8	3,7	41,3	-3,7	17,6	11,0	40,0	6,4	9,2	9,5	13,3
Febr.	7,7	2,9	43,4	-3,1	18,4	10,9	21,9	4,8	6,3	8,9	12,8
März	7,7	2,0	39,6	-2,5	11,2	8,2	22,2	3,8	3,5	7,1	11,5
April <sup>(p)</sup>	8,0	1,4	42,4	-2,2	17,8	6,6	15,7	3,6	1,9	6,5	12,3

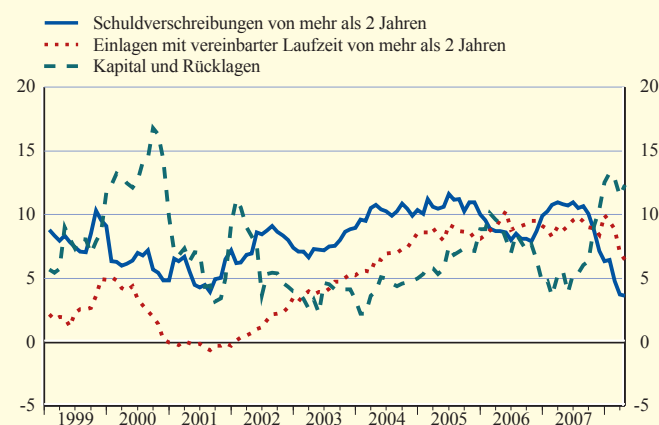
### A3 Komponenten der Geldmengenaggregate<sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



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

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

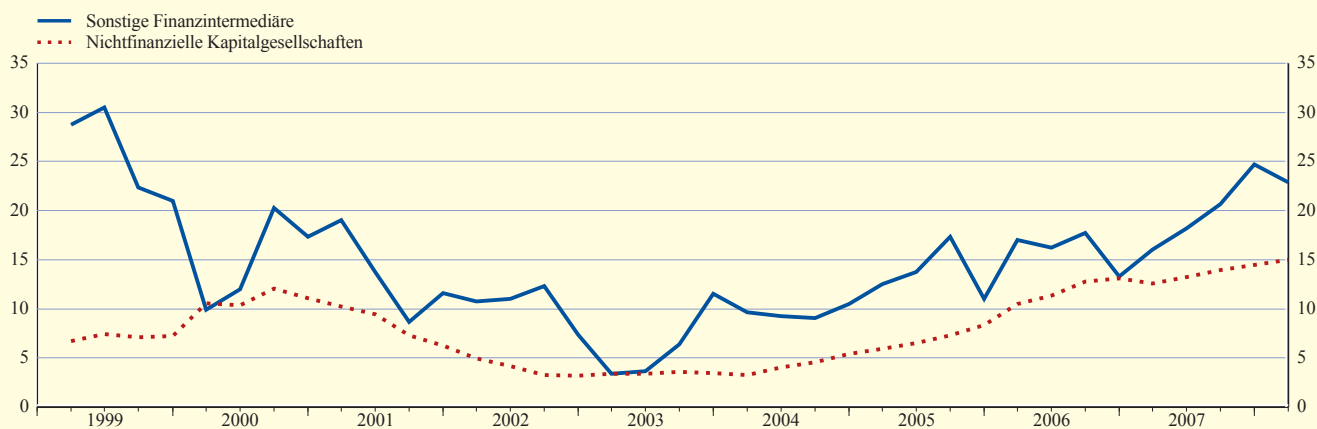
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Sonstige Finanzintermediäre <sup>4)</sup>		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1		2					
<b>Bestände</b>								
2005	64,6	41,6	620,4	370,2	3 409,1	1 037,7	594,0	1 777,3
2006	82,8	55,2	696,0	420,6	3 844,5	1 137,9	707,1	1 999,5
2007	96,4	70,6	864,6	524,4	4 389,0	1 276,7	858,9	2 253,3
2007 Q4	96,4	70,6	864,6	524,4	4 389,0	1 276,7	858,9	2 253,3
2008 Q1	104,2	78,7	935,3	588,0	4 548,1	1 329,8	895,4	2 323,0
2008 Jan.	101,7	75,7	900,0	557,6	4 462,0	1 296,2	878,7	2 287,0
2008 Febr.	102,7	76,7	900,4	557,9	4 499,8	1 309,0	887,9	2 302,9
2008 März	104,2	78,7	935,3	588,0	4 548,1	1 329,8	895,4	2 323,0
2008 April <sup>4)</sup>	102,1	76,0	958,1	608,6	4 593,7	1 339,7	902,0	2 352,0
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>								
2005	15,0	9,8	60,8	29,2	262,7	56,8	54,3	151,6
2006	18,1	13,9	81,9	57,7	446,2	100,5	123,1	222,6
2007	14,0	15,8	173,4	111,6	557,4	145,2	155,7	256,5
2007 Q4	-15,5	-17,1	15,0	-7,6	162,1	30,5	47,7	83,9
2008 Q1	8,0	8,3	73,5	65,2	139,6	48,9	33,2	57,5
2008 Jan.	5,3	5,2	32,4	30,6	45,2	12,4	14,0	18,8
2008 Febr.	1,1	1,0	2,1	1,7	40,2	13,8	10,3	16,1
2008 März	1,6	2,1	39,0	32,9	54,1	22,7	8,8	22,6
2008 April <sup>4)</sup>	-2,1	-2,7	20,2	18,3	47,6	11,6	6,8	29,2
<b>Wachstumsraten</b>								
2005 Dez.	30,6	31,2	11,0	8,7	8,3	5,8	9,9	9,3
2006 Dez.	28,0	33,3	13,3	15,6	13,1	9,7	20,8	12,4
2007 Dez.	16,9	28,5	24,7	26,5	14,5	12,8	22,0	12,8
2007 Dez.	16,9	28,5	24,7	26,5	14,5	12,8	22,0	12,8
2008 März	6,3	10,3	22,8	22,4	15,0	13,9	21,9	13,1
2008 Jan.	2,2	5,4	26,4	28,1	14,5	12,4	22,7	12,8
2008 Febr.	6,4	9,9	22,9	22,7	14,9	13,2	22,8	12,9
2008 März	6,3	10,3	22,8	22,4	15,0	13,9	21,9	13,1
2008 April <sup>4)</sup>	-2,9	-3,9	21,8	22,5	14,9	13,2	21,1	13,7

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

4) Hierzu gehören auch Investmentfonds.

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

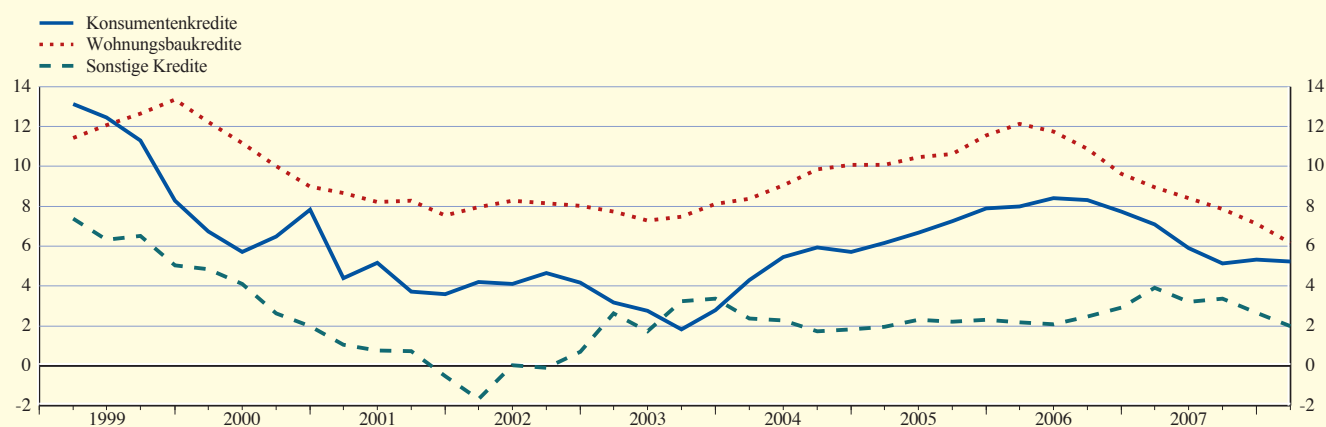
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite				
	Insgesamt	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Bestände</b>													
2005	4 191,0	554,1	129,1	200,7	224,3	2 915,3	15,2	67,5	2 832,6	721,6	147,3	99,9	474,4
2006	4 537,0	586,5	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	4 808,1	617,9	137,8	203,5	276,6	3 436,9	15,9	73,8	3 347,2	753,4	147,5	104,0	501,8
2007 Q4	4 808,1	617,9	137,8	203,5	276,6	3 436,9	15,9	73,8	3 347,2	753,4	147,5	104,0	501,8
2008 Q1	4 860,2	623,1	136,9	203,0	283,2	3 476,2	16,1	73,6	3 386,6	760,8	147,1	105,5	508,3
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
2008 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
2008 März	4 860,2	623,1	136,9	203,0	283,2	3 476,2	16,1	73,6	3 386,6	760,8	147,1	105,5	508,3
2008 April <sup>(p)</sup>	4 870,4	627,1	136,5	204,6	286,0	3 484,9	16,1	73,4	3 395,4	758,4	145,7	102,7	510,0
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2005	357,5	40,6	9,0	11,6	20,0	300,6	0,7	4,8	295,0	16,2	3,8	1,3	11,1
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	279,4	31,3	3,6	1,1	26,7	228,5	0,9	2,3	225,3	19,6	1,4	4,4	13,8
2007 Q4	60,9	10,8	4,2	0,6	6,0	46,6	0,0	0,6	46,1	3,4	1,2	1,0	1,2
2008 Q1	36,4	1,6	-1,4	-1,7	4,7	31,3	0,0	-0,3	31,6	3,5	-1,3	0,9	3,9
2008 Jan.	8,6	-1,6	-1,7	-0,7	0,8	11,1	-0,1	-0,2	11,5	-0,9	-1,9	-0,1	1,1
2008 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
2008 März	10,3	3,8	1,3	0,5	1,9	5,4	0,2	0,1	5,1	1,1	1,8	0,0	-0,7
2008 April <sup>(p)</sup>	11,9	4,4	-0,3	1,7	3,0	9,3	0,0	-0,2	9,4	-1,8	-1,2	-2,7	2,1
<b>Wachstumsraten</b>													
2005 Dez.	9,4	7,9	7,5	6,1	9,8	11,5	5,1	7,5	11,7	2,3	2,6	1,3	2,4
2006 Dez.	8,2	7,7	6,5	2,4	13,2	9,6	9,7	6,8	9,7	2,9	1,0	3,9	3,3
2007 Dez.	6,2	5,3	2,7	0,5	10,7	7,1	6,1	3,2	7,2	2,7	1,0	4,3	2,8
2007 Dez.	6,2	5,3	2,7	0,5	10,7	7,1	6,1	3,2	7,2	2,7	1,0	4,3	2,8
2008 März	5,4	5,2	4,1	0,0	9,9	6,1	2,3	2,5	6,2	2,0	-0,4	4,5	2,1
2008 Jan.	6,0	5,3	1,9	0,7	10,8	6,9	7,2	2,4	7,0	2,6	0,5	5,1	2,7
2008 Febr.	5,8	5,4	2,8	0,3	10,9	6,6	4,5	1,9	6,7	2,7	-0,6	6,0	3,0
2008 März	5,4	5,2	4,1	0,0	9,9	6,1	2,3	2,5	6,2	2,0	-0,4	4,5	2,1
2008 April <sup>(p)</sup>	5,2	5,2	2,9	0,9	9,8	5,9	4,9	2,2	6,0	1,8	-0,3	1,5	2,5

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

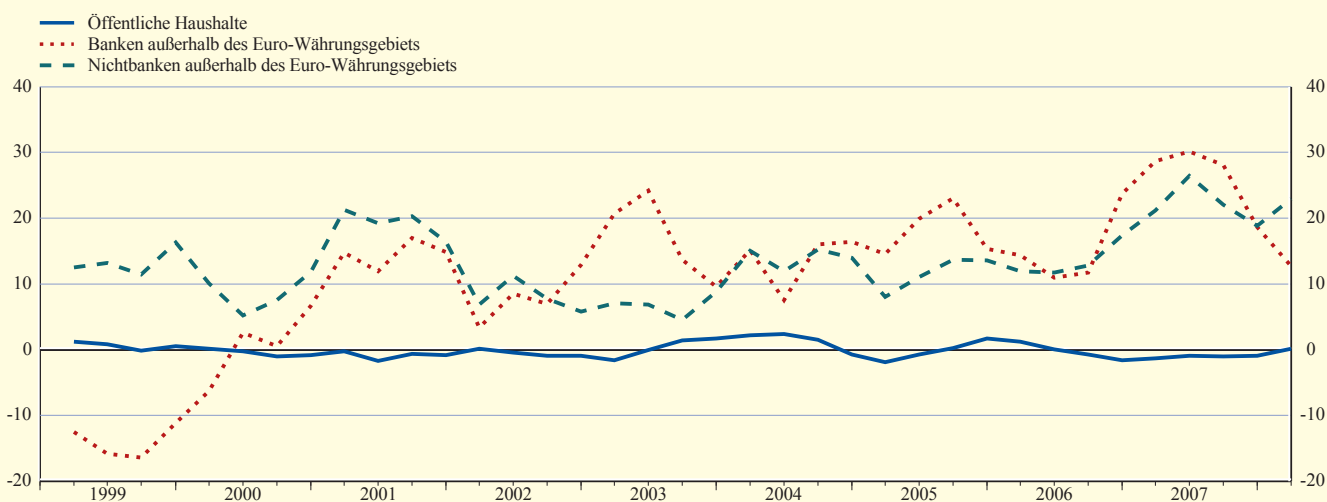
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>3)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Bestände</b>										
2005	826,9	125,1	246,8	425,8	29,2	2 485,2	1 722,1	763,1	66,0	697,1
2006	810,5	104,1	232,5	448,1	25,8	2 924,3	2 061,0	863,4	63,2	800,2
2007	956,1	213,4	217,6	495,7	29,4	3 295,2	2 337,9	957,3	59,8	897,4
2007 Q2	798,3	95,7	218,8	446,2	37,6	3 286,4	2 334,4	952,0	61,4	890,6
2007 Q3	794,0	92,7	213,9	446,0	41,4	3 303,2	2 354,5	948,7	61,3	887,4
2007 Q4	956,1	213,4	217,6	495,7	29,4	3 295,2	2 337,9	957,3	59,8	897,4
2008 Q1 <sup>(p)</sup>	958,2	211,2	212,8	504,2	30,1	3 412,4	2 395,6	1 016,7	61,3	955,4
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2005	13,7	-5,6	-8,1	21,9	5,5	296,8	207,9	89,0	1,3	87,7
2006	-13,4	-17,6	-14,3	21,9	-3,4	532,5	402,9	129,5	-0,1	129,6
2007	-7,7	-4,5	-13,0	6,2	3,5	542,0	382,3	159,8	0,3	159,5
2007 Q2	-3,5	-1,8	-5,5	-2,5	6,4	135,3	79,7	55,7	1,8	53,9
2007 Q3	-4,2	-2,8	-5,0	-0,2	3,8	77,6	57,8	19,8	1,2	18,6
2007 Q4	8,0	7,0	3,8	9,2	-12,0	56,4	22,9	33,5	-0,1	33,6
2008 Q1 <sup>(p)</sup>	0,9	-2,7	-4,9	7,9	0,7	214,4	122,7	91,4	2,5	88,9
<b>Wachstumsraten</b>										
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 Dez.	-1,0	-4,3	-5,6	1,4	13,7	18,7	18,6	18,8	0,5	20,2
2007 Juni	-0,9	-7,7	-5,9	2,0	17,3	29,0	30,1	26,5	-5,2	29,4
2007 Sept.	-1,0	-7,8	-6,3	1,9	16,0	26,3	28,1	22,1	-2,0	24,2
2007 Dez.	-1,0	-4,3	-5,6	1,4	13,7	18,7	18,6	18,8	0,5	20,2
2008 März <sup>(p)</sup>	0,1	1,2	-5,2	3,1	-3,5	15,6	12,7	22,9	9,3	23,9

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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



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

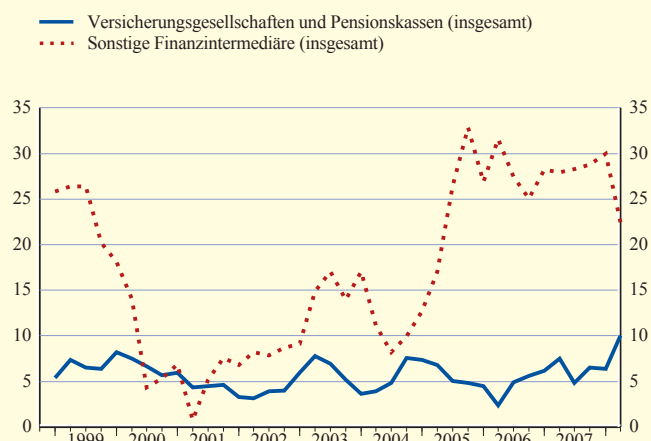
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen						Sonstige Finanzintermediäre <sup>3)</sup>							
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände</b>														
2005	612,6	67,8	51,9	469,7	1,2	1,4	20,6	880,4	233,9	185,0	329,8	10,5	0,1	121,1
2006	650,0	70,2	57,1	495,4	1,0	1,4	24,9	1 140,3	283,1	251,8	469,4	10,6	0,2	125,1
2007	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
2007 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 Q1	723,3	81,8	83,9	532,6	1,6	1,6	21,9	1 532,8	335,6	366,9	648,2	13,2	0,2	168,5
2008 Jan.	714,7	83,6	76,3	526,6	1,5	1,4	25,2	1 507,2	332,3	344,9	652,4	12,9	0,3	164,5
Febr.	707,2	72,8	75,9	530,7	1,6	1,6	24,6	1 504,8	315,2	367,7	643,7	11,9	0,3	166,1
März	723,3	81,8	83,9	532,6	1,6	1,6	21,9	1 532,8	335,6	366,9	648,2	13,2	0,2	168,5
April <sup>4)</sup>	721,1	75,0	87,7	532,8	1,4	1,6	22,6	1 575,5	314,7	408,3	657,5	14,1	0,2	180,8
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2005	26,3	7,4	-0,6	19,2	0,4	0,0	-0,2	176,1	40,1	37,3	96,8	1,5	0,0	0,4
2006	37,9	2,7	5,5	25,6	-0,2	0,0	4,4	249,2	45,5	67,8	130,5	0,3	0,1	4,9
2007	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
2007 Q4	12,7	3,4	5,9	3,6	0,0	0,0	-0,1	82,4	-17,6	41,9	73,1	-0,7	-0,5	-13,9
2008 Q1	33,2	10,5	13,9	7,4	0,2	0,2	1,0	66,9	25,5	20,5	-1,3	1,0	-0,1	21,4
2008 Jan.	24,0	12,2	6,0	1,4	0,1	0,0	4,4	31,8	18,1	-3,7	-0,2	0,5	-0,1	17,2
Febr.	-7,3	-10,8	-0,2	4,1	0,1	0,2	-0,6	2,1	-14,5	23,5	-7,7	-0,9	0,0	1,6
März	16,5	9,2	8,2	1,9	0,0	0,0	-2,8	33,0	21,8	0,6	6,6	1,4	0,0	2,6
April <sup>4)</sup>	-2,3	-6,8	3,7	0,2	-0,2	0,0	0,7	40,3	-21,3	41,0	7,6	0,8	0,0	12,2
<b>Wachstumsraten</b>														
2005 Dez.	4,5	12,4	-1,2	4,3	36,0	-	-0,8	26,9	22,2	25,0	47,3	14,3	-	0,4
2006 Dez.	6,2	4,0	10,7	5,4	-16,3	-	21,2	28,2	19,5	36,8	38,9	2,9	-	4,0
2007 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
2007 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 März	10,0	12,6	41,8	6,6	-17,7	-	-4,3	22,5	7,1	38,7	26,4	17,6	-	12,9
2008 Jan.	9,2	15,9	30,1	6,2	-21,5	-	4,0	28,9	8,9	41,1	37,6	24,1	-	21,8
Febr.	7,8	4,3	28,2	6,3	-21,4	-	1,9	28,9	6,5	50,4	34,5	16,7	-	21,2
März	10,0	12,6	41,8	6,6	-17,7	-	-4,3	22,5	7,1	38,7	26,4	17,6	-	12,9
April <sup>4)</sup>	8,6	6,7	37,5	6,0	-20,6	-	-7,3	24,1	3,4	49,1	24,2	24,0	-	20,4

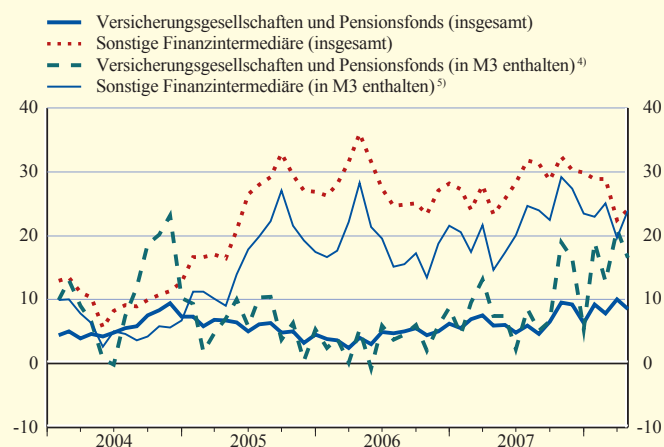
### A8 Einlagen insgesamt, nach Sektoren<sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)



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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

3) Hierzu gehören auch Investmentfonds.

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

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

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

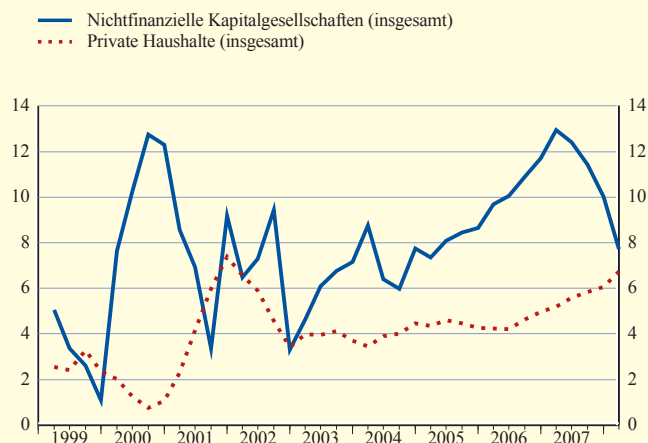
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte <sup>3)</sup>						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände</b>														
2005	1 211,9	769,2	305,1	67,2	44,5	1,2	24,6	4 343,1	1 685,9	534,0	631,7	1 354,2	84,5	52,8
2006	1 343,1	851,8	355,3	69,4	40,5	1,3	24,8	4 552,6	1 751,2	669,0	606,8	1 355,7	99,8	70,0
2007	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
2007 Q4	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 Q1	1 448,4	846,7	488,7	59,7	28,9	1,5	23,0	5 076,4	1 757,1	1 100,2	548,5	1 465,9	109,1	95,6
2008 Jan.	1 425,9	840,7	472,0	60,0	29,4	1,6	22,3	5 044,9	1 763,0	1 057,4	558,5	1 462,4	112,0	91,6
2008 Febr.	1 441,0	833,3	494,0	60,3	28,6	1,5	23,3	5 053,9	1 747,7	1 084,3	553,3	1 461,6	111,1	95,9
2008 März	1 448,4	846,7	488,7	59,7	28,9	1,5	23,0	5 076,4	1 757,1	1 100,2	548,5	1 465,9	109,1	95,6
2008 April <sup>4)</sup>	1 458,3	837,7	509,1	60,4	27,8	1,5	21,9	5 120,5	1 771,6	1 134,8	544,1	1 464,8	107,8	97,5
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2005	96,6	88,9	11,4	-1,6	3,7	-0,4	-5,4	177,7	125,1	16,3	-2,8	45,9	-4,0	-2,9
2006	141,2	85,7	55,7	3,9	-4,2	0,1	0,2	215,2	65,7	137,5	-23,1	2,5	15,4	17,2
2007	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
2007 Q4	69,6	38,0	38,3	-4,1	-1,8	-0,1	-0,7	136,7	23,4	107,7	-3,1	2,3	3,3	3,1
2008 Q1	-27,5	-35,7	10,9	0,0	-1,9	-0,1	-0,8	59,1	-26,6	89,1	-14,1	5,1	-2,9	8,5
2008 Jan.	-55,1	-43,8	-8,5	-0,1	-1,3	0,0	-1,5	26,2	-21,2	45,9	-4,4	1,4	0,0	4,6
2008 Febr.	17,1	-6,7	23,1	0,4	-0,8	-0,1	1,1	9,1	-15,2	26,6	-5,1	-0,7	-0,9	4,3
2008 März	10,5	14,7	-3,7	-0,4	0,2	0,0	-0,4	23,8	9,7	16,6	-4,6	4,4	-2,0	-0,4
2008 April <sup>4)</sup>	9,5	-9,1	20,1	0,7	-1,1	0,0	-1,1	43,7	14,1	34,6	-4,4	-1,2	-1,3	1,9
<b>Wachstumsraten</b>														
2005 Dez.	8,6	13,1	3,8	-2,0	9,0	-29,0	-18,2	4,3	8,5	3,1	-0,4	3,3	-4,5	-5,1
2006 Dez.	11,7	11,2	18,4	5,7	-9,4	5,9	0,6	5,0	3,9	25,8	-3,7	0,2	18,2	32,6
2007 Dez.	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
2007 Dez.	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
2008 März	7,7	1,9	29,3	-10,9	-29,0	-1,3	-15,1	6,7	1,4	45,5	-7,5	-2,1	2,7	25,1
2008 Jan.	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
2008 Febr.	10,7	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
2008 März	7,7	1,9	29,3	-10,9	-29,0	-1,3	-15,1	6,7	1,4	45,5	-7,5	-2,1	2,7	25,1
2008 April <sup>4)</sup>	8,5	0,5	34,4	-10,0	-28,6	-3,8	-10,6	7,0	1,1	46,0	-7,3	-1,8	1,2	28,3

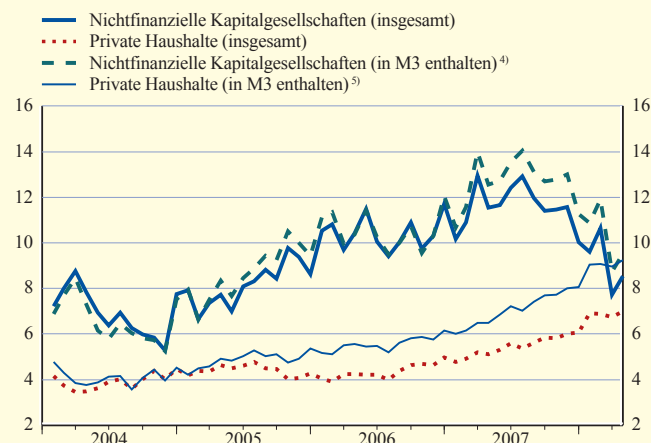
### A10 Einlagen insgesamt, nach Sektoren<sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)



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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

3) Hierzu gehören auch private Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

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

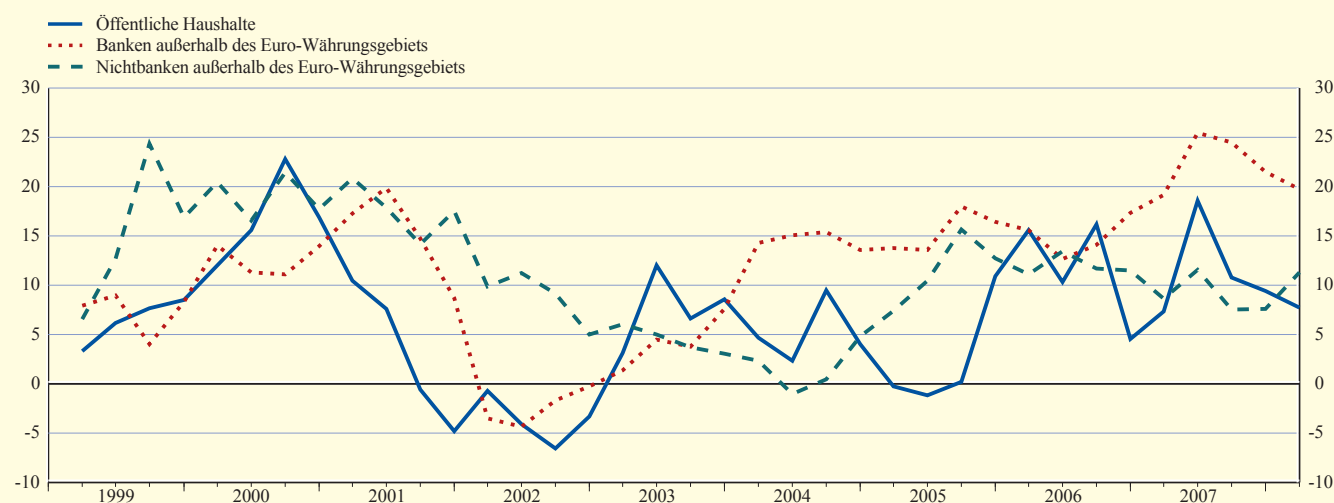
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>3)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Bestände</b>										
2005	313,1	149,2	38,3	80,9	44,7	3 050,5	2 250,5	800,0	125,8	674,2
2006	329,0	124,2	45,4	90,8	68,6	3 429,0	2 557,1	871,9	128,6	743,3
2007	372,9	127,1	59,0	106,7	80,1	3 853,2	2 960,2	893,0	143,4	749,6
2007 Q2	380,2	169,8	43,8	95,2	71,4	3 821,5	2 898,7	922,8	137,5	785,3
Q3	373,5	144,3	60,0	97,2	72,0	3 877,1	2 963,5	913,6	145,9	767,7
Q4	372,9	127,1	59,0	106,7	80,1	3 853,2	2 960,2	893,0	143,4	749,6
2008 Q1 <sup>(p)</sup>	376,2	139,8	49,8	106,6	80,0	4 036,9	3 097,4	939,5	133,2	806,3
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2005	30,8	11,2	7,8	11,5	0,3	381,1	292,8	88,3	17,8	70,5
2006	14,2	-24,5	7,0	7,8	23,9	476,6	385,8	90,8	6,6	84,2
2007	30,9	-3,1	13,7	8,9	11,5	611,6	545,5	66,0	20,2	45,8
2007 Q2	42,4	30,8	1,7	6,4	3,5	177,7	136,1	41,6	5,7	35,9
Q3	-7,3	-26,1	16,1	2,0	0,6	130,1	120,7	9,4	10,8	-1,4
Q4	-12,0	-21,9	-0,9	2,8	8,1	47,1	51,5	-4,4	-0,5	-3,8
2008 Q1 <sup>(p)</sup>	3,1	12,7	-9,2	-0,2	-0,2	279,3	228,3	51,0	-7,0	58,0
<b>Wachstumsraten</b>										
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 Dez.	9,4	-2,3	30,1	9,7	16,7	18,0	21,5	7,6	15,8	6,2
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	30,1	9,7	16,7	18,0	21,5	7,6	15,8	6,2
2008 März <sup>(p)</sup>	7,7	-3,6	18,4	12,3	17,8	17,7	19,7	11,3	6,6	12,1

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

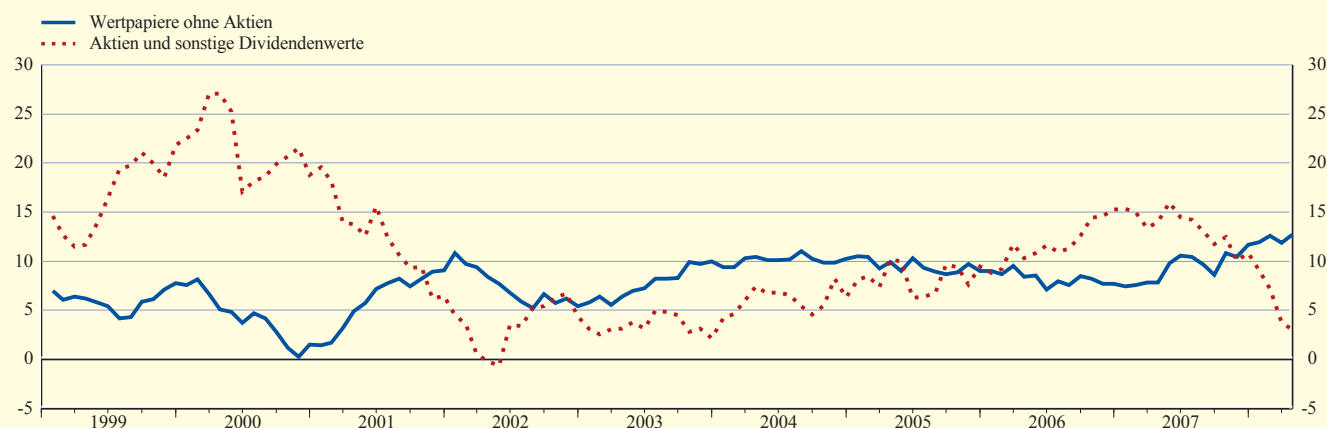
## 2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung <sup>1), 2)</sup>

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

	Wertpapiere ohne Aktien							Aktien und sonstige Dividendenwerte				
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Bestände</b>												
2005	4 418,9	1 450,4	67,3	1 412,5	17,0	525,7	25,8	920,3	1 254,7	308,5	700,1	246,1
2006	4 664,3	1 560,6	72,3	1 260,4	16,2	615,8	30,1	1 108,9	1 490,3	377,3	817,2	295,8
2007	5 113,6	1 652,9	84,0	1 177,5	16,6	916,3	33,4	1 232,8	1 662,3	427,9	890,6	343,8
2007 Q4	5 113,6	1 652,9	84,0	1 177,5	16,6	916,3	33,4	1 232,8	1 662,3	427,9	890,6	343,8
2008 Q1	5 301,6	1 727,3	88,6	1 201,1	15,3	960,5	44,4	1 264,5	1 605,5	452,5	859,9	293,1
2008 Jan.	5 251,2	1 698,0	93,7	1 202,1	17,6	925,3	36,7	1 277,7	1 646,7	433,6	881,7	331,3
2008 Febr.	5 313,4	1 728,8	94,9	1 200,7	15,7	949,9	34,0	1 289,5	1 629,1	442,7	860,3	326,1
2008 März	5 301,6	1 727,3	88,6	1 201,1	15,3	960,5	44,4	1 264,5	1 605,5	452,5	859,9	293,1
2008 April <sup>(p)</sup>	5 380,1	1 747,7	91,8	1 207,0	16,0	984,0	48,1	1 285,5	1 669,5	456,6	909,2	303,7
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2005	356,3	85,7	2,0	52,3	-0,9	71,9	7,7	137,6	109,1	26,5	53,4	29,2
2006	337,4	122,8	10,6	-122,7	0,5	100,6	6,5	219,0	194,4	58,8	97,0	38,6
2007	541,2	136,6	18,2	-86,7	1,5	267,3	9,5	194,8	161,5	50,5	59,8	51,2
2007 Q4	190,0	48,7	5,0	-20,3	2,5	113,5	-1,2	41,9	56,1	10,9	45,7	-0,4
2008 Q1	217,8	58,1	6,8	20,1	-0,6	43,4	13,4	76,6	-21,9	24,1	-11,0	-35,0
2008 Jan.	103,7	29,1	7,2	14,1	0,8	5,7	3,3	43,6	11,9	6,0	6,5	-0,6
2008 Febr.	80,1	29,9	2,8	-1,5	-1,6	24,8	-1,9	27,6	-14,4	9,0	-20,0	-3,4
2008 März	34,0	-0,9	-3,2	7,6	0,3	12,9	12,1	5,3	-19,4	9,1	2,5	-31,0
2008 April <sup>(p)</sup>	73,7	20,4	2,5	8,5	0,6	23,8	3,6	14,2	61,3	4,3	47,7	9,3
<b>Wachstumsraten</b>												
2005 Dez.	9,0	6,3	3,6	4,2	-4,5	16,0	43,8	18,2	9,4	9,4	8,0	13,6
2006 Dez.	7,7	8,5	16,5	-8,9	3,0	19,3	25,7	24,2	15,2	18,7	13,7	15,2
2007 Dez.	11,7	8,8	25,6	-6,9	10,5	42,9	33,4	17,7	10,8	13,4	7,3	17,3
2007 Dez.	11,7	8,8	25,6	-6,9	10,5	42,9	33,4	17,7	10,8	13,4	7,3	17,3
2008 März	11,8	8,7	26,5	-5,5	12,3	41,1	48,4	16,4	3,8	13,6	3,3	-6,8
2008 Jan.	11,9	8,9	32,5	-6,9	20,1	44,0	32,0	17,8	9,0	12,8	6,3	11,8
2008 Febr.	12,6	10,2	28,4	-6,8	8,8	45,2	16,0	18,2	7,2	12,3	5,2	6,0
2008 März	11,8	8,7	26,5	-5,5	12,3	41,1	48,4	16,4	3,8	13,6	3,3	-6,8
2008 April <sup>(p)</sup>	12,7	9,1	28,4	-2,9	16,3	40,2	56,7	15,8	3,0	12,1	2,1	-5,8

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	-4,1	-1,7	-0,9	-1,5	-4,4	-0,3	-1,1	-3,0	-9,8	-2,7	-3,2	-3,9
2006	-3,9	-1,5	-0,9	-1,6	-2,7	-0,1	-0,1	-2,4	-6,7	-1,1	-2,0	-3,6
2007	-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	-1,4	-0,4	-0,2	-0,9
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	-0,6	-0,1	-0,1	-0,4
April <sup>4)</sup>	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2

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

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets		
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr
	1	2	3	4	5	6	7
2005	-19,3	-7,4	-5,6	-6,2	-1,2	-0,3	-0,9
2006	-13,2	-3,5	-4,6	-5,1	-0,8	-0,1	-0,7
2007	-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 <sup>4)</sup>	-0,9	-0,5	-0,3	-0,2	0,1	0,0	0,1

**3. Neubewertung von Wertpapieren der MFIs**

	Wertpapiere ohne Aktien								Aktien und sonstige Dividendenwerte			
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	21,5	3,4	0,5	6,7	0,7	1,3	0,2	8,6	25,7	5,0	14,4	6,3
2006	-8,6	1,2	-0,4	-7,9	-0,2	-0,4	-0,3	-0,7	31,5	7,1	16,3	8,0
2007	-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	-23,4	-4,7	-0,2	0,4	-0,2	-4,8	-0,7	-13,1	-23,2	-1,4	-13,6	-8,3
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	-12,1	-1,4	-0,1	-2,2	-0,2	-1,5	-0,4	-6,3	-4,2	0,7	-3,0	-2,0
April <sup>4)</sup>	-2,2	0,3	0,0	-2,3	0,0	-0,2	-0,4	0,4	3,6	1,1	1,2	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 <sup>1), 2)</sup>

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

### 1. Einlagen

	MFIs <sup>3)</sup>							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen					
			Insgesamt	USD	JPY	CHF			GBP	Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>														
2005	4 851,2	90,9	9,1	5,6	0,4	1,5	1,0	7 361,0	96,8	3,2	1,9	0,3	0,1	0,5
2006	5 242,4	90,7	9,3	5,6	0,4	1,5	1,2	8 014,8	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
2007	6 092,1	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
2007 Q2	5 572,9	90,5	9,5	5,8	0,4	1,3	1,1	8 448,2	96,3	3,7	2,3	0,3	0,1	0,6
Q3	5 700,6	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	6 092,1	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 <sup>(p)</sup>	6 136,0	91,8	8,2	4,8	0,5	1,3	1,0	9 157,1	96,4	3,6	2,1	0,4	0,1	0,6
<b>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>														
2005	2 250,5	46,2	53,8	35,4	2,7	2,8	10,0	800,0	51,8	48,2	32,1	1,7	2,2	9,2
2006	2 557,1	45,3	54,7	35,1	2,3	2,7	11,5	871,9	50,7	49,3	32,0	1,3	2,0	10,4
2007	2 960,2	46,7	53,3	33,7	2,9	2,5	11,1	893,0	50,3	49,7	32,8	1,6	1,6	10,0
2007 Q2	2 898,7	45,0	55,0	34,8	2,6	2,4	11,8	922,8	51,2	48,8	32,3	1,3	1,8	9,7
Q3	2 963,5	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	2 960,2	46,7	53,3	33,7	2,9	2,5	11,1	893,0	50,3	49,7	32,8	1,6	1,6	10,0
2008 Q1 <sup>(p)</sup>	3 097,4	48,1	51,9	33,3	2,9	2,7	10,1	939,5	52,3	47,7	32,0	1,4	1,5	8,9

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

	Alle Währungen	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen				
			Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7
2005	4 051,7	81,2	18,8	9,6	1,8	1,9	3,2
2006	4 485,5	80,5	19,5	10,0	1,6	1,9	3,5
2007	4 948,0	81,4	18,6	9,3	1,7	1,9	3,4
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 <sup>(p)</sup>	4 988,8	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<sup>1), 2)</sup>**

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

**3. Kredite**

	MFIs <sup>3)</sup>							Nicht-MFIs							
	Alle Währungen 1	Euro <sup>4)</sup> 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro <sup>4)</sup> 9	Andere Währungen						
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Insgesamt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14	
<b>An Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>															
2005	4 569,7	-	-	-	-	-	9 112,0	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,5		
2006	4 933,5	-	-	-	-	-	9 970,8	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5		
2007	5 788,7	-	-	-	-	-	11 114,2	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6		
2007	Q2	5 264,6	-	-	-	-	10 510,8	96,2	3,8	1,8	0,2	1,0	0,6		
	Q3	5 432,9	-	-	-	-	10 743,4	96,1	3,9	1,9	0,2	1,0	0,5		
	Q4	5 788,7	-	-	-	-	11 114,2	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6		
2008	Q1 <sup>(p)</sup>	5 825,2	-	-	-	-	11 405,9	96,1	3,9	1,8	0,2	1,0	0,6		
<b>An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>															
2005	1 722,1	48,5	51,5	30,5	4,3	2,0	10,1	763,1	38,2	61,8	43,7	1,8	4,1	8,6	
2006	2 061,0	50,7	49,3	28,9	2,0	2,3	11,0	863,4	39,3	60,7	43,2	1,1	4,0	8,6	
2007	2 337,9	48,0	52,0	28,9	2,3	2,4	12,7	957,3	40,9	59,1	41,3	1,2	3,7	8,2	
2007	Q2	2 334,4	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	2 354,5	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	957,3	40,9	59,1	41,3	1,2	3,7	8,2
2008	Q1 <sup>(p)</sup>	2 395,6	48,1	51,9	28,7	2,6	2,6	12,1	1 016,7	43,1	56,9	39,3	1,3	4,2	7,6

**4. Wertpapiere ohne Aktien**

	Von MFIs <sup>3)</sup> begeben							Von Nicht-MFIs begeben							
	Alle Währungen 1	Euro <sup>4)</sup> 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro <sup>4)</sup> 9	Andere Währungen						
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Insgesamt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14	
<b>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>															
2005	1 517,7	95,6	4,4	2,0	0,3	0,4	1,4	1 980,9	97,8	2,2	1,1	0,3	0,1	0,5	
2006	1 632,9	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	1 736,9	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2 143,8	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5	
2007	Q2	1 716,6	95,4	4,6	2,2	0,3	0,3	1,6	2 043,0	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	2 019,2	97,5	2,5	1,4	0,3	0,1	0,7
	Q4	1 736,9	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2 143,8	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2008	Q1 <sup>(p)</sup>	1 815,9	95,1	4,9	2,6	0,3	0,3	1,3	2 221,3	97,3	2,7	1,8	0,3	0,1	0,4
<b>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>															
2005	397,5	51,0	49,0	28,5	0,8	0,5	15,7	522,8	38,3	61,7	35,0	7,8	0,8	12,6	
2006	514,5	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	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	
2007	Q2	584,0	51,9	48,1	28,5	0,7	0,5	14,6	666,9	37,4	62,6	36,9	4,3	0,7	15,7
	Q3	573,9	53,9	46,1	26,7	0,7	0,4	15,0	650,8	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 <sup>(p)</sup>	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-Währungsgebiet<sup>1)</sup>

(in Mrd €, Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

### 1. Aktiva

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

### 2. Passiva

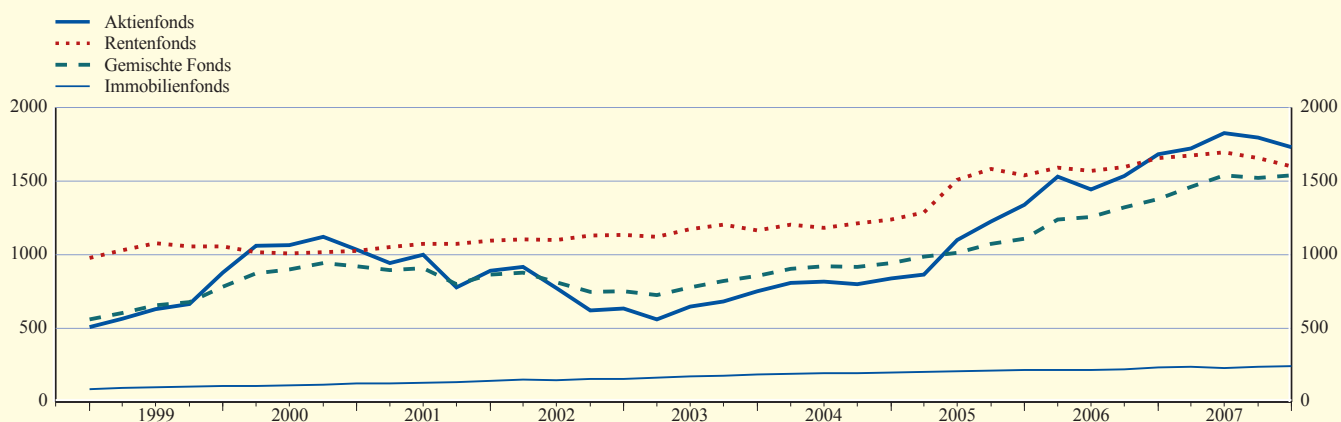
	Insgesamt 1	Einlagen und aufgenommene Kredite 2	Investmentfondsanteile 3	Sonstige Passiva 4
Q4	5 551,3	77,8	5 217,0	256,4
2007 Q1	5 713,3	82,2	5 349,3	281,8
Q2	5 989,1	85,9	5 586,6	316,6
Q3	5 892,3	80,1	5 495,5	316,7
Q4 <sup>(p)</sup>	5 779,8	78,2	5 409,4	292,2

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

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

## A14 Gesamtaktiva der Investmentfonds

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

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



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

**1. Fonds nach Anlageschwerpunkten**

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

**2. Fonds nach Anlegergruppen**

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien 3	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen 4	Investment- fondsanteile 5	Sachanlagen 6	Sonstige Aktiva 7
2006 Q3	4 085,5	260,6	1 374,1	1 531,3	470,9	151,2	297,3
Q4	4 252,1	265,4	1 402,4	1 650,2	498,2	155,2	280,6
2007 Q1	4 372,8	274,3	1 420,9	1 693,5	529,0	155,6	299,5
Q2	4 577,2	280,9	1 432,0	1 816,8	576,5	147,3	323,7
Q3	4 468,4	287,8	1 376,6	1 788,8	564,0	144,8	306,4
Q4 <sup>(p)</sup>	4 344,1	279,7	1 337,8	1 714,9	569,1	150,7	291,9
<b>Spezialfonds</b>							
2006 Q3	1 273,5	56,9	610,9	343,1	160,5	30,2	71,9
Q4	1 299,2	55,2	603,4	371,8	172,4	32,7	63,7
2007 Q1	1 340,6	58,0	610,8	375,4	189,7	33,3	73,2
Q2	1 411,8	65,3	612,4	399,3	207,6	34,7	92,7
Q3	1 423,9	70,3	639,2	377,1	209,3	37,7	90,2
Q4 <sup>(p)</sup>	1 435,7	73,2	656,5	358,8	214,2	40,0	92,9

Quelle: EZB.



## VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

Mittelverwendung	2007 Q4	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
<b>Außenkonto</b>							
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen							523,0
<i>Handelsbilanz</i> <sup>1)</sup>							-27,9
<b>Einkommensentstehungskonto</b>							
Bruttowertschöpfung (Herstellingspreise)							
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen							
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)							
Arbeitnehmerentgelt	1 144,1		119,1	718,4	57,9	248,7	
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	39,7		9,2	20,7	4,7	5,1	
Abschreibungen	321,8		87,9	180,4	10,9	42,6	
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i> <sup>1)</sup>	557,1		280,7	255,7	26,6	-6,0	
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto							
Arbeitnehmerentgelt							4,5
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen							
Vermögenseinkommen	835,6		53,9	313,8	403,7	64,2	137,2
Zinsen	501,1		50,8	84,9	301,2	64,2	84,3
Sonstige Vermögenseinkommen	334,5		3,0	228,9	102,5	0,0	53,0
<i>Nationaleinkommen, netto</i> <sup>1)</sup>	2 003,0		1 634,5	73,4	47,7	247,4	
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>							
Nationaleinkommen, netto							
Einkommen- und Vermögensteuer	336,0		249,5	71,2	15,0	0,3	1,4
Sozialbeiträge	428,1		428,1				1,0
Monetäre Sozialleistungen	420,4		1,5	16,0	25,3	377,7	0,8
Sonstige laufende Transfers	192,6		72,3	25,1	49,1	46,1	8,9
Nettoprämien für Schadenversicherungen	46,3		33,4	11,1	1,0	0,7	1,1
Schadenversicherungsleistungen	46,2				46,2		0,6
Sonstige	100,1		38,9	14,0	1,9	45,4	7,2
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i> <sup>1)</sup>	1 977,6		1 392,5	-8,2	46,3	547,0	
<b>Einkommensverwendungskonto</b>							
Verfügbares Einkommen, netto							
Konsumausgaben	1 775,2		1 278,9			496,3	
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	1 575,6		1 278,9			296,7	
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	199,6					199,6	
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	16,2		0,1	1,8	14,3	0,0	0,1
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i> <sup>1)</sup>	202,5		129,8	-10,0	32,0	50,7	-16,9
<b>Vermögensbildungskonto</b>							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen							
Bruttoinvestitionen	507,4		163,1	256,4	9,6	78,3	
Bruttoanlageinvestitionen	513,1		163,8	261,6	9,5	78,2	
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	-5,8		-0,7	-5,2	0,1	0,1	
Abschreibungen							
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0,1		0,0	0,7	0,0	-0,6	-0,1
Vermögenstransfers	60,4		9,8	2,5	2,7	45,4	7,8
Vermögenswirksame Steuern	6,3		6,0	0,2	0,0		0,0
Sonstige Vermögenstransfers	54,1		3,8	2,2	2,7	45,4	7,8
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i> <sup>1)</sup>	22,0		59,5	-52,7	31,6	-16,3	-22,0
Statistische Abweichung	0,0		17,6	-17,6	0,0	0,0	0,0

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

Mittelaufkommen 2007 Q4	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
<b>Außenkonto</b>						
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen						495,1
<i>Handelsbilanz</i>						
<b>Einkommensentstehungskonto</b>						
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	2 062,7	497,0	1 175,2	100,1	290,3	
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	247,8					
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) <sup>2)</sup>	2 310,5					
Arbeitnehmerentgelt						
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen						
Abschreibungen						
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>						
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>						
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	557,1	280,7	255,7	26,6	-6,0	
Arbeitnehmerentgelt	1 145,9	1 145,9				2,7
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	295,6				295,6	-8,1
Vermögenseinkommen	840,1	261,8	131,5	424,7	22,0	132,7
Zinsen	489,1	77,8	48,1	354,0	9,2	96,3
Sonstige Vermögenseinkommen	351,0	184,0	83,5	70,7	12,8	36,4
<i>Nationaleinkommen, netto</i>						
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>						
Nationaleinkommen, netto	2 003,0	1 634,5	73,4	47,7	247,4	
Einkommen- und Vermögensteuer	336,7				336,7	0,7
Sozialbeiträge	428,1	1,2	18,3	40,7	368,0	1,0
Monetäre Sozialleistungen	418,5	418,5				2,7
Sonstige laufende Transfers	168,5	89,7	12,5	47,3	19,1	33,0
Nettoprämien für Schadenversicherungen	46,2			46,2		1,2
Schadenversicherungsleistungen	45,7	35,3	9,2	0,8	0,3	1,1
Sonstige	76,7	54,3	3,3	0,3	18,8	30,7
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>						
<b>Einkommensverwendungskonto</b>						
Verfügbares Einkommen, netto	1 977,6	1 392,5	-8,2	46,3	547,0	
Konsumausgaben						
Konsumausgaben für den Individualverbrauch						
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch						
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	16,3	16,3				0,0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i>						
<b>Vermögensbildungskonto</b>						
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen	202,5	129,8	-10,0	32,0	50,7	-16,9
<b>Bruttoinvestitionen</b>						
Bruttoanlageinvestitionen						
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen						
Abschreibungen	321,8	87,9	180,4	10,9	42,6	
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern						
Vermögenstransfers	65,6	14,8	36,4	1,0	13,4	2,6
Vermögenswirksame Steuern	6,3				6,3	0,0
Sonstige Vermögenstransfers	59,3	14,8	36,4	1,0	7,1	2,6
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>						
Statistische Abweichung						

Quellen: EZB und Eurostat.

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

### 3.1 Noch: Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren

(in Mrd €)

Aktiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versiche- rungsgesell- schaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
<b>2007 Q4</b>								
<b>Bilanz am Jahresanfang, Forderungen</b>								
Forderungen insgesamt		17 530,1	14 616,1	21 596,0	10 129,1	6 221,1	2 904,5	15 059,5
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				191,7				
Bargeld und Einlagen		5 494,2	1 686,2	2 465,4	1 490,3	775,8	580,3	3 999,6
Kurzfristige Schuldverschreibungen		50,0	122,8	111,5	269,1	261,8	41,3	799,7
Langfristige Schuldverschreibungen		1 258,6	223,0	3 473,6	1 962,7	1 956,1	220,0	2 391,4
Kredite		41,8	2 015,9	11 717,4	1 490,6	335,0	362,5	1 645,2
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		25,8	1 171,0	8 790,8	1 178,2	298,6	321,6	.
Anteilsrechte		5 188,2	7 752,1	1 877,2	4 701,7	2 414,7	1 137,7	5 436,2
Börsennotierte Aktien		1 215,4	1 920,0	740,2	2 514,3	860,3	427,1	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 321,4	5 434,8	858,7	1 482,6	464,2	561,1	.
Investmentzertifikate		1 651,4	397,4	278,3	704,7	1 090,3	149,6	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 164,2	136,1	2,0	0,0	149,6	3,2	220,4
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		333,2	2 680,0	1 757,2	214,8	328,1	559,3	567,1
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								
<b>Finanzierungskonto, Transaktionen mit Forderungen</b>								
Transaktionen mit Forderungen insgesamt		151,4	209,0	504,8	331,2	80,7	-50,0	258,4
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				-1,4				1,4
Bargeld und Einlagen		147,5	50,2	40,3	115,2	10,4	-42,9	67,2
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-1,5	2,5	3,0	18,3	-2,7	-6,8	-17,4
Langfristige Schuldverschreibungen		9,3	4,0	176,8	-20,6	40,9	6,0	85,1
Kredite		-1,4	48,7	250,9	96,0	-5,7	8,1	68,9
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-1,9	4,1	225,9	59,1	-5,0	-1,0	.
Anteilsrechte		-46,4	46,1	21,3	123,6	41,4	-3,1	40,9
Börsennotierte Aktien		-24,8	34,0	-3,4	41,5	4,6	0,6	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		3,6	47,7	31,7	70,4	21,3	-5,1	.
Investmentzertifikate		-25,2	-35,6	-7,0	11,8	15,5	1,4	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		58,6	0,3	0,0	0,0	2,4	0,0	3,3
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		-14,6	57,2	13,9	-1,3	-6,0	-11,3	9,0
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
<b>Konto sonstiger Veränderungen, Forderungen</b>								
Sonstige Forderungsänderungen insgesamt		-108,4	52,3	79,6	-257,8	-55,4	29,4	-100,0
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				15,3				
Bargeld und Einlagen		7,1	-1,4	-41,1	-82,7	-5,0	-0,1	-71,3
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-2,3	12,5	3,1	-0,6	0,2	0,0	-8,1
Langfristige Schuldverschreibungen		0,6	-2,6	-14,5	-16,1	-4,3	-0,1	0,6
Kredite		-0,1	6,8	115,5	-78,2	1,3	7,5	-11,7
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0,0	2,5	139,1	-73,4	0,7	7,5	.
Anteilsrechte		-111,7	43,0	-16,3	-81,9	-46,5	20,8	-42,1
Börsennotierte Aktien		-61,8	7,2	-17,2	-41,0	-21,4	11,4	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		-38,3	38,4	6,0	-39,3	-3,8	12,1	.
Investmentzertifikate		-11,5	-2,5	-5,1	-1,6	-21,4	-2,7	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		-0,7	-0,1	0,0	0,0	-4,2	0,0	22,9
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		-1,4	-6,0	17,6	1,7	3,2	1,3	9,7
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
<b>Bilanz am Jahresende, Forderungen</b>								
Forderungen insgesamt		17 573,1	14 877,4	22 180,4	10 202,5	6 246,4	2 883,8	15 216,5
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				205,6				
Bargeld und Einlagen		5 648,7	1 735,0	2 464,6	1 522,7	781,3	537,3	3 995,5
Kurzfristige Schuldverschreibungen		46,2	137,8	117,6	286,7	259,3	34,5	774,2
Langfristige Schuldverschreibungen		1 268,5	224,4	3 635,9	1 926,1	1 992,6	225,9	2 477,1
Kredite		40,3	2 071,5	12 083,8	1 508,3	330,6	378,1	1 702,3
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		23,9	1 177,6	9 155,7	1 163,9	294,3	328,2	.
Anteilsrechte		5 030,1	7 841,2	1 882,2	4 743,4	2 409,5	1 155,4	5 435,0
Börsennotierte Aktien		1 128,7	1 961,1	719,6	2 514,8	843,5	439,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 286,6	5 520,8	896,4	1 513,7	481,7	568,0	.
Investmentzertifikate		1 614,7	359,3	266,2	714,9	1 084,3	148,3	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 222,1	136,3	2,0	0,0	147,8	3,3	246,6
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		317,2	2 731,2	1 788,7	215,2	325,3	549,4	585,8
<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
<b>2007 Q4</b>								
<b>Bilanz am Jahresanfang, Verbindlichkeiten</b>								
Verbindlichkeiten insgesamt		5 826,4	23 570,5	21 699,9	10 017,0	6 413,4	6 811,3	13 526,2
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			26,5	13 182,7	221,8	4,6	331,2	2 724,9
Kurzfristige Schuldverschreibungen			276,4	405,7	79,3	0,8	661,4	232,6
Langfristige Schuldverschreibungen			445,6	2 691,3	1 446,0	25,0	4 343,1	2 534,4
Kredite		5 245,0	6 931,5		1 483,2	184,3	1 081,9	2 682,3
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		4 935,6	4 729,8		734,0	73,4	920,5	.
Anteilsrechte			13 149,7	3 185,4	6 571,7	677,5	10,2	4 913,4
Börsennotierte Aktien			4 978,1	1 032,2	264,0	295,1	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			8 171,6	1 105,6	904,7	381,8	10,2	.
Investmentzertifikate				1 047,6	5 402,9			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		32,7	335,7	53,3	0,6	5 252,8	0,5	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		548,7	2 405,0	2 181,6	214,5	268,4	383,0	438,7
<i>Finanzielles Reinvermögen<sup>1)</sup></i>	-1 341,5	11 703,7	-8 954,3	-103,9	112,1	-192,3	-3 906,9	
<b>Finanzierungskonto, Transaktionen mit Verbindlichkeiten</b>								
Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt		74,3	279,3	450,8	362,0	72,3	-33,7	280,4
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			-1,6	396,1	9,6	-0,2	12,3	-28,5
Kurzfristige Schuldverschreibungen			4,6	34,9	8,2	-0,1	-55,7	3,3
Langfristige Schuldverschreibungen			9,6	11,7	215,4	1,6	-7,2	70,4
Kredite		83,5	201,9		78,1	-18,1	-2,8	122,8
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		77,7	162,7		50,9	-7,8	17,9	.
Anteilsrechte			40,1	39,2	63,1	2,3	0,2	78,9
Börsennotierte Aktien			-20,0	-1,1	13,8	-1,0	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			60,1	43,8	80,6	3,3	0,2	.
Investmentzertifikate				-3,5	-31,3			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0,0	2,1	-0,2	0,0	62,7	0,0	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		-9,3	22,6	-31,1	-12,3	24,1	19,4	33,5
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen<sup>1)</sup></i>	22,0	77,1	-70,4	54,0	-30,8	8,4	-16,3	-22,0
<b>Konto sonstiger Veränderungen, Verbindlichkeiten</b>								
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten insgesamt		1,8	35,9	74,1	-235,5	-33,8	0,6	-218,9
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			0,0	77,9	-142,5	0,0	-90,2	-39,6
Kurzfristige Schuldverschreibungen			0,2	5,4	-0,1	0,0	-0,2	-0,5
Langfristige Schuldverschreibungen			-2,3	20,7	-22,4	-0,4	-12,1	-19,7
Kredite		0,3	-18,9		-1,6	-0,3	98,0	-36,4
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0,7	-2,5		-4,1	-0,1	98,2	.
Anteilsrechte			25,3	-54,9	-71,9	-17,5	0,0	-115,8
Börsennotierte Aktien			10,7	-30,7	-14,4	-17,6	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			14,6	-14,9	-10,4	0,0	0,0	.
Investmentzertifikate				-9,2	-47,1			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0,0	0,0	0,0	0,0	17,8	0,0	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		1,5	31,7	25,1	3,0	-33,4	5,1	-7,0
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen<sup>1)</sup></i>	-103,6	-110,2	16,4	5,5	-22,3	-21,7	28,7	118,9
<b>Bilanz am Jahresende, Verbindlichkeiten</b>								
Verbindlichkeiten insgesamt		5 902,5	23 885,7	22 224,9	10 143,5	6 451,9	6 778,3	13 587,7
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			25,0	13 656,8	88,9	4,5	253,3	2 656,8
Kurzfristige Schuldverschreibungen			281,2	446,0	87,4	0,6	605,6	235,4
Langfristige Schuldverschreibungen			452,8	2 723,7	1 638,9	26,2	4 323,8	2 585,1
Kredite		5 328,9	7 114,5		1 559,7	165,9	1 177,1	2 768,8
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 014,0	4 890,0		780,8	65,5	1 036,6	.
Anteilsrechte			13 215,1	3 169,7	6 562,8	662,3	10,4	4 876,5
Börsennotierte Aktien			4 968,8	1 000,3	263,3	276,5	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			8 246,3	1 134,5	974,9	385,1	10,4	.
Investmentzertifikate				1 034,9	5 324,6			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		32,7	337,7	53,2	0,6	5 333,4	0,5	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		541,0	2 459,3	2 175,6	205,1	259,1	407,5	465,2
<i>Finanzielles Reinvermögen<sup>1)</sup></i>	-1 423,1	11 670,6	-9 008,3	-44,4	59,0	-205,5	-3 894,5	

Quelle: EZB.

### 3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

Mittelverwendung	2003	2004	2005	2006 Q1- 2006 Q4	2006 Q2- 2007 Q1	2006 Q3- 2007 Q2	2006 Q4- 2007 Q3	2007 Q1- 2007 Q4
<b>Einkommensentstehungskonto</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)								
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen								
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)								
Arbeitnehmerentgelt	3 666,7	3 772,0	3 878,6	4 031,3	4 074,5	4 116,5	4 155,5	4 203,8
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	110,2	121,5	130,2	131,3	132,8	133,4	132,6	128,7
Abschreibungen	1 072,7	1 120,3	1 171,7	1 223,7	1 235,5	1 246,4	1 256,9	1 269,0
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto<sup>1)</sup></i>	1 889,1	1 990,9	2 055,5	2 163,3	2 199,3	2 236,3	2 279,2	2 312,5
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto								
Arbeitnehmerentgelt								
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen								
Vermögenseinkommen	2 281,2	2 338,2	2 556,9	2 929,9	3 025,6	3 128,2	3 213,7	3 296,7
Zinsen	1 268,1	1 243,6	1 331,7	1 602,1	1 676,0	1 751,2	1 821,4	1 896,1
Sonstige Vermögenseinkommen	1 013,1	1 094,7	1 225,1	1 327,9	1 349,6	1 377,0	1 392,3	1 400,6
<i>Nationaleinkommen, netto<sup>1)</sup></i>	6 408,3	6 679,7	6 913,0	7 241,0	7 336,8	7 423,5	7 516,1	7 607,9
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>								
Nationaleinkommen, netto								
Einkommen- und Vermögensteuern	856,8	882,1	931,6	1 023,0	1 035,9	1 058,7	1 085,0	1 106,7
Sozialbeiträge	1 388,8	1 428,2	1 470,7	1 532,5	1 545,7	1 560,8	1 573,1	1 588,3
Monetäre Sozialleistungen	1 408,7	1 453,7	1 498,2	1 543,0	1 551,1	1 559,8	1 569,7	1 586,0
Sonstige laufende Transfers	658,4	683,6	703,2	708,3	711,5	717,4	719,3	726,5
Nettoprämien für Schadenversicherungen	173,8	175,7	175,6	175,3	176,2	177,4	177,9	178,8
Schadenversicherungsleistungen	174,5	176,3	176,7	175,5	176,6	177,8	178,1	178,6
Sonstige	310,0	331,7	350,8	357,5	358,7	362,2	363,4	369,1
<i>Verfügbares Einkommen, netto<sup>1)</sup></i>	6 338,5	6 602,1	6 826,4	7 151,1	7 247,3	7 334,8	7 427,9	7 517,7
<b>Einkommensverwendungskonto</b>								
Verfügbares Einkommen, netto								
Konsumausgaben	5 854,8	6 075,8	6 307,5	6 565,3	6 619,5	6 670,7	6 727,0	6 789,8
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	5 234,7	5 432,1	5 646,9	5 887,0	5 936,1	5 983,5	6 034,6	6 090,8
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	620,1	643,7	660,6	678,3	683,4	687,2	692,4	698,9
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	54,6	57,3	59,5	63,0	63,1	61,2	61,2	60,9
<i>Sparen, netto<sup>1)</sup></i>	483,9	526,5	519,2	586,2	628,1	664,4	701,2	728,1
<b>Vermögensbildungskonto</b>								
Sparen, netto								
Bruttoinvestitionen	1 528,0	1 609,6	1 701,8	1 842,7	1 884,5	1 918,1	1 947,2	1 981,5
Bruttoanlageinvestitionen	1 527,5	1 600,3	1 689,5	1 814,7	1 857,6	1 890,6	1 919,4	1 946,5
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	0,5	9,3	12,3	28,0	26,9	27,5	27,7	35,0
Abschreibungen								
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0,6	-1,1	-0,1	0,6	0,2	0,0	0,0	0,3
Vermögenstransfers	182,6	172,7	181,4	175,8	174,0	170,5	168,7	160,2
Vermögenswirksame Steuern	35,9	29,8	24,3	22,3	22,9	23,4	24,1	24,0
Sonstige Vermögenstransfers	146,8	142,9	157,2	153,5	151,1	147,1	144,6	136,2
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)<sup>1)</sup></i>	40,2	54,7	2,7	-17,9	-3,2	9,8	26,8	30,1

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

Mittelaufkommen	2003	2004	2005	2006 Q1- 2006 Q4	2006 Q2- 2007 Q1	2006 Q3- 2007 Q2	2006 Q4- 2007 Q3	2007 Q1- 2007 Q4
<b>Einkommensentstehungskonto</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	6 738,7	7 004,7	7 235,9	7 549,6	7 642,1	7 732,7	7 824,3	7 914,0
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	761,3	797,2	839,7	904,4	921,3	933,5	944,2	953,9
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) <sup>2)</sup>	7 500,0	7 801,9	8 075,6	8 454,0	8 563,3	8 666,1	8 768,5	8 867,9
Arbeitnehmerentgelt								
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen								
Abschreibungen								
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>								
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	1 889,1	1 990,9	2 055,5	2 163,3	2 199,3	2 236,3	2 279,2	2 312,5
Arbeitnehmerentgelt	3 673,9	3 779,1	3 884,3	4 037,4	4 080,7	4 122,8	4 161,8	4 210,2
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	880,7	932,4	981,5	1 046,9	1 063,7	1 076,4	1 085,6	1 091,8
Vermögenseinkommen	2 246,0	2 315,5	2 548,7	2 923,3	3 018,7	3 116,2	3 203,2	3 290,1
Zinsen	1 237,2	1 212,6	1 303,5	1 570,0	1 642,2	1 718,6	1 786,8	1 857,4
Sonstige Vermögenseinkommen	1 008,8	1 103,0	1 245,2	1 353,4	1 376,5	1 397,6	1 416,4	1 432,7
<i>Nationaleinkommen, netto</i>								
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>								
Nationaleinkommen, netto	6 408,3	6 679,7	6 913,0	7 241,0	7 336,8	7 423,5	7 516,1	7 607,9
Einkommen- und Vermögensteuern	858,7	885,2	935,4	1 027,8	1 041,2	1 065,7	1 092,5	1 114,2
Sozialbeiträge	1 387,9	1 427,4	1 470,3	1 532,0	1 545,3	1 560,3	1 572,5	1 587,8
Monetäre Sozialleistungen	1 402,2	1 446,2	1 490,6	1 535,4	1 543,2	1 551,8	1 561,4	1 577,8
Sonstige laufende Transfers	594,0	611,3	620,8	621,6	624,9	630,3	632,5	637,5
Nettoprämien für Schadenversicherungen	174,5	176,3	176,7	175,5	176,6	177,8	178,1	178,6
Schadenversicherungsleistungen	171,2	173,5	174,4	172,9	173,9	175,2	175,7	176,5
Sonstige	248,3	261,5	269,7	273,2	274,4	277,3	278,7	282,4
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>								
<b>Einkommensverwendungskonto</b>								
Verfügbares Einkommen, netto	6 338,5	6 602,1	6 826,4	7 151,1	7 247,3	7 334,8	7 427,9	7 517,7
Konsumausgaben								
Konsumausgaben für den Individualverbrauch								
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch								
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	54,8	57,5	59,8	63,4	63,5	61,5	61,4	61,1
<i>Sparen, netto</i>								
<b>Vermögensbildungskonto</b>								
Sparen, netto	483,9	526,5	519,2	586,2	628,1	664,4	701,2	728,1
Bruttoinvestitionen								
Bruttoanlageinvestitionen								
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen								
Abschreibungen	1 072,7	1 120,3	1 171,7	1 223,7	1 235,5	1 246,4	1 256,9	1 269,0
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern								
Vermögenstransfers	194,8	189,2	195,0	191,4	191,8	187,5	184,5	175,0
Vermögenswirksame Steuern	35,9	29,8	24,3	22,3	22,9	23,4	24,1	24,0
Sonstige Vermögenstransfers	158,9	159,4	170,7	169,1	168,9	164,1	160,4	151,0
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>								

Quellen: EZB und Eurostat.

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

### 3.3 Private Haushalte

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

	2003	2004	2005	2006 Q1- 2006 Q4	2006 Q2- 2007 Q1	2006 Q3- 2007 Q2	2006 Q4- 2007 Q3	2007 Q1- 2007 Q4
<b>Einkommen, Sparen und Reinvermögensänderung</b>								
Arbeitnehmerentgelt (+)	3 673,9	3 779,1	3 884,3	4 037,4	4 080,7	4 122,8	4 161,8	4 210,2
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, brutto (+)	1 229,9	1 281,7	1 330,5	1 404,7	1 425,3	1 447,0	1 467,5	1 484,5
Empfangene Zinsen (+)	237,6	230,7	228,8	259,8	267,2	275,4	284,1	292,9
Geleistete Zinsen (-)	124,0	125,2	128,8	157,0	165,3	174,3	181,4	189,0
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen (+)	614,9	650,9	696,4	736,5	743,1	755,6	759,7	765,2
Geleistete sonstige Vermögenseinkommen (-)	8,9	9,3	9,4	9,5	9,5	9,6	9,6	9,7
Einkommen- und Vermögensteuern (-)	702,2	705,6	738,4	788,8	796,7	810,2	828,4	845,9
Sozialbeiträge, netto (-)	1 385,1	1 424,5	1 466,7	1 528,2	1 541,4	1 556,5	1 568,8	1 584,0
Monetäre Sozialleistungen, netto (+)	1 397,5	1 441,3	1 485,4	1 529,9	1 537,7	1 546,2	1 555,9	1 572,2
Empfangene laufende Transfers, netto (+)	66,8	65,4	67,8	64,3	65,4	65,3	65,7	66,0
<b>= Verfügbares Einkommen, brutto</b>	<b>5 000,3</b>	<b>5 184,6</b>	<b>5 349,8</b>	<b>5 549,0</b>	<b>5 606,5</b>	<b>5 661,8</b>	<b>5 706,5</b>	<b>5 762,6</b>
Konsumausgaben (-)	4 319,8	4 484,8	4 652,4	4 843,5	4 881,5	4 920,4	4 960,6	5 005,4
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (+)	54,4	57,1	59,4	62,9	63,0	61,1	61,0	60,7
<b>= Sparen, brutto</b>	<b>734,9</b>	<b>756,9</b>	<b>756,8</b>	<b>768,4</b>	<b>788,1</b>	<b>802,5</b>	<b>806,9</b>	<b>818,0</b>
Abschreibungen (-)	288,3	303,6	318,7	335,6	339,1	342,4	344,8	347,3
Empfangene Vermögenstransfers, netto (+)	12,6	18,8	24,9	28,4	27,6	25,7	23,6	17,5
Sonstige Vermögensänderungen <sup>1)</sup> (+)	265,3	305,8	564,3	497,3	404,9	611,2	225,6	-100,0
<b>= Reinvermögensänderung<sup>1)</sup></b>	<b>724,5</b>	<b>777,9</b>	<b>1 027,3</b>	<b>958,5</b>	<b>881,5</b>	<b>1 096,9</b>	<b>711,4</b>	<b>388,2</b>
<b>Investitionen, Finanzierung und Reinvermögensänderung</b>								
Sachvermögensbildung, netto (+)	495,9	526,8	560,2	612,6	627,3	638,1	644,6	649,9
Abschreibungen (-)	288,3	303,6	318,7	335,6	339,1	342,4	344,8	347,3
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	211,4	214,7	207,6	304,6	347,5	379,7	395,6	418,9
Bargeld und Einlagen	226,5	213,0	247,9	283,8	293,2	316,8	328,2	348,0
Geldmarktfondsanteile	25,1	-6,4	-20,2	0,7	25,7	44,7	44,4	43,3
Schuldverschreibungen <sup>2)</sup>	-40,1	8,2	-20,2	20,1	28,6	18,2	23,0	27,6
Langfristige Forderungen	309,4	342,2	443,1	322,2	284,6	246,3	196,2	144,8
Einlagen	-8,7	29,6	-8,8	-6,6	-20,6	-31,0	-37,4	-48,0
Schuldverschreibungen	27,3	65,1	12,3	70,2	51,7	38,1	8,3	8,6
Anteilsrechte	59,6	-4,6	139,2	-30,6	-22,9	-37,4	-36,2	-65,5
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	7,5	-11,1	65,7	-0,1	36,2	32,1	40,6	21,1
Investmentzertifikate	52,1	6,5	73,6	-30,5	-59,0	-69,5	-76,9	-86,6
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	231,2	252,1	300,3	289,1	276,4	276,5	261,5	249,7
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Kredite	262,8	311,6	390,6	390,0	382,0	365,1	360,4	341,1
<i>Darunter: von MFI's im Euro-Währungsgebiet</i>	211,6	280,8	358,3	346,5	337,2	316,8	302,3	279,4
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	274,6	252,9	483,8	474,6	371,4	576,5	203,0	-112,4
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	28,8	56,3	129,5	51,3	35,6	65,2	32,1	16,8
Übrige Veränderungen, netto (+)	-44,5	0,2	-87,5	-81,2	-63,9	-101,3	-54,9	-41,5
<b>= Reinvermögensänderung<sup>1)</sup></b>	<b>724,5</b>	<b>777,9</b>	<b>1 027,3</b>	<b>958,5</b>	<b>881,5</b>	<b>1 096,9</b>	<b>711,4</b>	<b>388,2</b>
<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	4 058,1	4 276,0	4 494,1	4 752,8	4 830,8	4 970,1	5 017,5	5 204,0
Bargeld und Einlagen	3 710,1	3 926,0	4 176,7	4 456,5	4 497,3	4 613,3	4 653,9	4 844,8
Geldmarktfondsanteile	321,0	313,9	300,5	261,7	281,0	305,0	304,3	303,7
Schuldverschreibungen <sup>2)</sup>	27,1	36,0	16,9	34,6	52,4	51,8	59,4	55,5
Langfristige Forderungen	9 131,2	9 767,9	10 808,8	11 675,7	11 889,6	11 979,0	11 788,2	11 661,5
Einlagen	843,0	881,6	890,9	881,3	854,2	841,7	840,3	804,0
Schuldverschreibungen	1 207,2	1 248,0	1 233,6	1 286,1	1 296,4	1 249,8	1 249,2	1 259,2
Anteilsrechte	3 554,3	3 803,2	4 419,4	4 903,0	5 057,7	5 120,1	4 883,9	4 726,4
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	2 406,4	2 638,3	3 102,5	3 524,3	3 682,4	3 734,8	3 536,7	3 415,3
Investmentzertifikate	1 147,9	1 164,9	1 316,8	1 378,6	1 375,3	1 385,4	1 347,2	1 311,0
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	3 526,7	3 835,2	4 265,0	4 605,4	4 681,2	4 767,4	4 814,7	4 871,9
Übrige Nettoforderungen	213,8	252,9	187,1	146,0	155,1	143,3	143,0	134,0
Verbindlichkeiten (-)								
Kredite	3 923,9	4 247,6	4 634,4	5 018,6	5 079,2	5 170,1	5 245,0	5 328,9
<i>Darunter: von MFI's im Euro-Währungsgebiet</i>	3 521,2	3 812,5	4 195,9	4 543,0	4 611,3	4 692,7	4 752,9	4 808,7
<b>= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)</b>	<b>9 479,2</b>	<b>10 049,2</b>	<b>10 855,7</b>	<b>11 556,0</b>	<b>11 796,3</b>	<b>11 922,3</b>	<b>11 703,7</b>	<b>11 670,6</b>

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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



**3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften**

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

	2003	2004	2005	2006 Q1- 2006 Q4	2006 Q2- 2007 Q1	2006 Q3- 2007 Q2	2006 Q4- 2007 Q3	2007 Q1- 2007 Q4
<b>Einkommen und Sparen</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise) (+)	3 834,8	3 989,3	4 113,8	4 294,8	4 354,3	4 412,3	4 467,6	4 518,7
Arbeitnehmerentgelt (-)	2 313,1	2 382,4	2 445,7	2 544,6	2 573,2	2 605,6	2 633,5	2 664,4
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (-)	58,6	64,6	71,4	75,1	77,1	78,0	77,6	73,4
= <b>Bruttobetriebsüberschuss (+)</b>	1 463,1	1 542,4	1 596,8	1 675,1	1 704,1	1 728,7	1 756,5	1 780,9
Abschreibungen (-)	607,2	631,9	660,4	686,9	693,0	698,6	704,5	711,2
= <b>Nettobetriebsüberschuss (+)</b>	855,8	910,5	936,4	988,2	1 011,0	1 030,2	1 052,0	1 069,7
Empfangene Vermögenseinkommen (+)	320,5	364,2	427,8	468,7	478,5	485,4	496,3	507,5
Empfangene Zinsen	126,6	121,9	132,5	154,8	161,1	168,6	175,1	181,3
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen	193,9	242,3	295,4	313,9	317,4	316,8	321,2	326,2
Geleistete Zinsen und Pachteinkommen (-)	228,9	226,8	235,4	279,2	293,4	307,5	318,6	331,2
= <b>Unternehmensgewinn, netto (+)</b>	947,5	1 047,8	1 128,8	1 177,7	1 196,2	1 208,1	1 229,7	1 246,0
Ausschüttungen und Entnahmen (-)	693,4	751,5	837,2	906,8	915,1	923,4	931,3	933,1
Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern (-)	117,0	135,6	147,8	184,1	188,4	195,8	203,6	208,1
Empfangene Sozialbeiträge (+)	73,4	73,5	74,2	76,8	77,2	76,0	74,7	73,0
Monetäre Sozialleistungen (-)	59,9	60,4	62,2	62,1	62,1	61,9	62,0	62,2
Geleistete sonstige laufende Transfers, netto (-)	57,0	63,2	61,8	61,6	61,3	58,5	56,1	55,3
= <b>Sparen, netto</b>	93,6	110,7	94,0	39,8	46,5	44,6	51,4	60,4
<b>Investitionen, Finanzierung und Sparen</b>								
Sachvermögensbildung, netto (+)	196,5	214,4	241,2	288,6	304,0	318,3	330,2	349,2
Bruttoanlageinvestitionen (+)	803,8	841,0	889,4	950,2	973,6	993,4	1 010,8	1 029,8
Abschreibungen (-)	607,2	631,9	660,4	686,9	693,0	698,6	704,5	711,2
Sonstige Sachvermögensbildung, netto (+)	-0,1	5,4	12,2	25,3	23,4	23,5	23,9	30,6
<b>Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)</b>								
Kurzfristige Forderungen	105,9	103,1	126,7	155,4	188,8	205,1	177,7	176,2
Bargeld und Einlagen	64,9	88,9	112,9	144,5	163,2	163,4	157,6	148,3
Geldmarktfondsanteile	22,5	16,5	8,6	3,7	19,7	23,5	-9,2	-18,5
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	18,5	-2,4	5,2	7,2	5,8	18,2	29,3	46,4
Langfristige Forderungen	281,6	213,0	365,4	376,0	372,5	395,2	429,8	430,3
Einlagen	43,9	5,2	35,6	27,6	28,6	35,5	20,0	-1,8
Schuldverschreibungen	-46,1	-52,5	-29,7	-21,7	-31,4	-42,5	-42,5	-56,1
Anteilsrechte	149,4	179,3	228,9	207,3	197,7	207,0	243,5	295,5
Sonstige Anlagen, vor allem Kredite zwischen Unternehmen	134,3	81,0	130,7	162,7	177,7	195,2	208,8	192,7
Übrige Nettoforderungen (+)	56,1	76,0	100,7	171,0	159,5	149,5	194,2	182,4
<b>Hauptposten der Finanzierung (-)</b>								
Schulden	289,7	235,0	422,0	657,7	660,8	695,4	750,1	781,0
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	102,7	172,4	264,6	448,6	443,9	483,6	520,6	557,1
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	63,1	7,0	12,0	40,2	39,4	53,6	37,3	49,5
Anteilsrechte	210,6	197,1	257,2	223,9	245,6	256,3	260,0	230,7
Börsennotierte Aktien	18,7	11,9	100,5	36,2	55,6	74,4	81,1	44,2
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	191,8	185,3	156,8	187,7	190,0	181,9	178,9	186,6
Empfangene Vermögenstransfers, netto (-)	46,3	63,8	60,8	69,6	71,9	69,5	68,1	66,7
= <b>Sparen, netto</b>	93,6	110,7	94,0	39,8	46,5	44,6	51,4	60,4
<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>								
<b>Forderungen</b>								
Kurzfristige Forderungen	1 318,8	1 379,2	1 510,2	1 655,6	1 694,4	1 747,0	1 762,3	1 830,7
Bargeld und Einlagen	1 028,9	1 102,6	1 220,7	1 356,8	1 364,8	1 405,0	1 429,0	1 499,7
Geldmarktfondsanteile	143,8	163,7	176,3	185,9	204,2	205,2	185,8	162,3
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	146,1	112,9	113,2	112,9	125,4	136,8	147,5	168,7
Langfristige Forderungen	6 696,2	7 194,0	8 160,6	9 371,6	9 733,8	10 115,2	10 037,8	10 179,2
Einlagen	136,5	137,4	180,3	210,2	261,7	269,0	257,2	235,3
Schuldverschreibungen	380,9	328,5	284,8	260,3	236,5	228,6	198,3	193,5
Anteilsrechte	4 709,8	5 191,4	6 020,7	7 050,3	7 309,1	7 637,8	7 566,4	7 678,9
Sonstige Anlagen, vor allem Kredite zwischen Unternehmen	1 469,1	1 536,7	1 674,7	1 850,8	1 926,5	1 979,8	2 015,9	2 071,5
Übrige Nettoforderungen	195,2	240,6	285,2	356,8	430,5	428,1	437,7	433,2
<b>Verbindlichkeiten</b>								
Schulden	6 163,8	6 344,9	6 788,9	7 422,7	7 588,5	7 836,9	7 989,2	8 186,3
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	3 034,4	3 160,8	3 419,5	3 857,4	3 956,3	4 106,8	4 230,6	4 388,6
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	628,2	650,8	668,9	690,5	698,2	730,3	722,0	734,0
Anteilsrechte	8 289,2	9 216,8	10 539,2	12 229,6	12 685,1	13 315,8	13 149,7	13 215,1
Börsennotierte Aktien	2 731,5	2 986,7	3 680,5	4 451,1	4 685,5	5 060,7	4 978,1	4 968,8
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	5 557,7	6 230,1	6 858,7	7 778,4	7 999,6	8 255,1	8 171,6	8 246,3

Quellen: EZB und Eurostat.

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

### 3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

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

	2003	2004	2005	2006 Q1- 2006 Q4	2006 Q2- 2007 Q1	2006 Q3- 2007 Q1	2006 Q4- 2007 Q3	2007 Q1- 2007 Q4
<b>Finanzierungskonto, finanzielle Transaktionen</b>								
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	21,7	40,0	23,8	50,6	69,5	57,7	49,3	44,2
Bargeld und Einlagen	7,0	13,2	7,2	12,4	18,0	2,4	8,9	7,8
Geldmarktfondsanteile	7,7	2,7	0,4	3,7	7,1	3,6	0,3	0,1
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	7,1	24,1	16,2	34,5	44,4	51,7	40,2	36,3
Langfristige Forderungen	231,0	218,5	286,4	318,1	289,7	295,5	266,3	273,2
Einlagen	22,7	37,6	17,1	51,9	61,6	65,4	62,2	53,5
Schuldverschreibungen	144,9	131,2	132,9	131,3	148,3	162,1	155,8	158,3
Kredite	11,6	6,6	-2,6	-0,9	-18,4	-17,2	-23,0	-17,0
Börsennotierte Aktien	9,5	13,0	31,7	19,2	14,9	8,1	7,1	8,5
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	5,1	-0,4	20,3	28,2	20,8	23,3	29,1	31,1
Investmentzertifikate	37,1	30,6	87,1	88,4	62,6	53,8	35,2	38,8
Übrige Nettoforderungen (+)	-2,3	11,7	15,1	30,0	34,6	30,5	41,3	2,4
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schuldverschreibungen	4,9	-1,7	-0,4	5,2	5,0	3,9	3,3	1,4
Kredite	12,5	4,6	18,4	32,7	19,8	25,5	21,9	9,2
Anteilsrechte	11,6	13,6	9,9	8,6	11,1	12,5	10,7	12,0
Versicherungstechnische Rückstellungen	236,8	262,1	335,3	344,5	340,0	341,3	324,2	301,8
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	210,5	230,5	292,0	288,6	280,3	281,7	274,5	263,9
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	26,4	31,6	43,3	55,9	59,7	59,7	49,8	37,9
= <b>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</b>	-15,3	-8,3	-37,8	7,7	18,0	0,6	-3,2	-4,7
<b>Konto sonstiger Vermögensänderungen</b>								
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	106,8	110,3	175,7	176,4	136,5	253,0	141,9	17,8
Übrige Nettoforderungen	-12,3	140,1	53,8	-49,6	-64,5	-86,0	-119,6	-55,3
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten (-)								
Anteilsrechte	98,3	21,0	124,1	44,2	31,0	95,1	12,7	-17,9
Versicherungstechnische Rückstellungen	33,5	83,7	139,8	56,3	43,3	72,5	34,5	34,8
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	34,0	63,9	145,4	59,1	43,7	70,2	34,0	20,5
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	-0,5	19,8	-5,6	-2,8	-0,4	-2,2	0,5	14,3
= <b>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</b>	-37,3	145,6	-34,5	26,2	-2,3	-0,5	-24,9	-54,4
<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	264,5	401,4	430,2	481,4	505,4	511,2	515,6	521,5
Bargeld und Einlagen	121,3	133,6	142,7	154,6	155,9	144,4	154,0	163,2
Geldmarktfondsanteile	68,5	72,2	74,3	80,4	82,8	84,3	81,0	78,2
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	74,7	195,5	213,2	246,4	266,7	282,6	280,6	280,1
Langfristige Forderungen	3 754,0	4 110,3	4 588,6	5 014,9	5 102,1	5 205,3	5 227,8	5 251,8
Einlagen	457,6	497,1	515,6	570,8	595,1	609,4	621,8	618,1
Schuldverschreibungen	1 470,6	1 639,7	1 789,9	1 857,7	1 890,8	1 901,2	1 937,3	1 971,8
Kredite	368,3	363,5	360,1	353,6	337,5	338,9	335,0	330,6
Börsennotierte Aktien	524,9	574,9	703,7	827,0	847,2	873,9	860,3	843,5
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	304,7	334,5	377,5	444,0	447,3	468,1	464,2	481,7
Investmentzertifikate	627,8	700,6	841,8	961,8	984,2	1 013,8	1 009,3	1 006,1
Übrige Nettoforderungen (+)	108,5	125,0	165,6	209,6	207,9	205,7	204,8	209,5
Verbindlichkeiten (-)								
Schuldverschreibungen	24,4	22,9	22,0	26,8	26,6	25,7	25,8	26,8
Kredite	126,3	119,8	131,7	160,6	167,3	178,4	184,3	165,9
Anteilsrechte	446,7	481,3	615,4	668,2	684,0	711,4	677,5	662,3
Versicherungstechnische Rückstellungen	3 775,0	4 120,8	4 595,9	4 996,7	5 094,2	5 193,8	5 252,8	5 333,4
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	3 194,2	3 488,6	3 926,0	4 273,7	4 352,8	4 443,5	4 495,8	4 558,1
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	580,8	632,2	669,9	723,0	741,4	750,3	757,0	775,3
= <b>Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)</b>	-245,4	-108,1	-180,4	-146,5	-156,7	-187,1	-192,3	-205,5

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

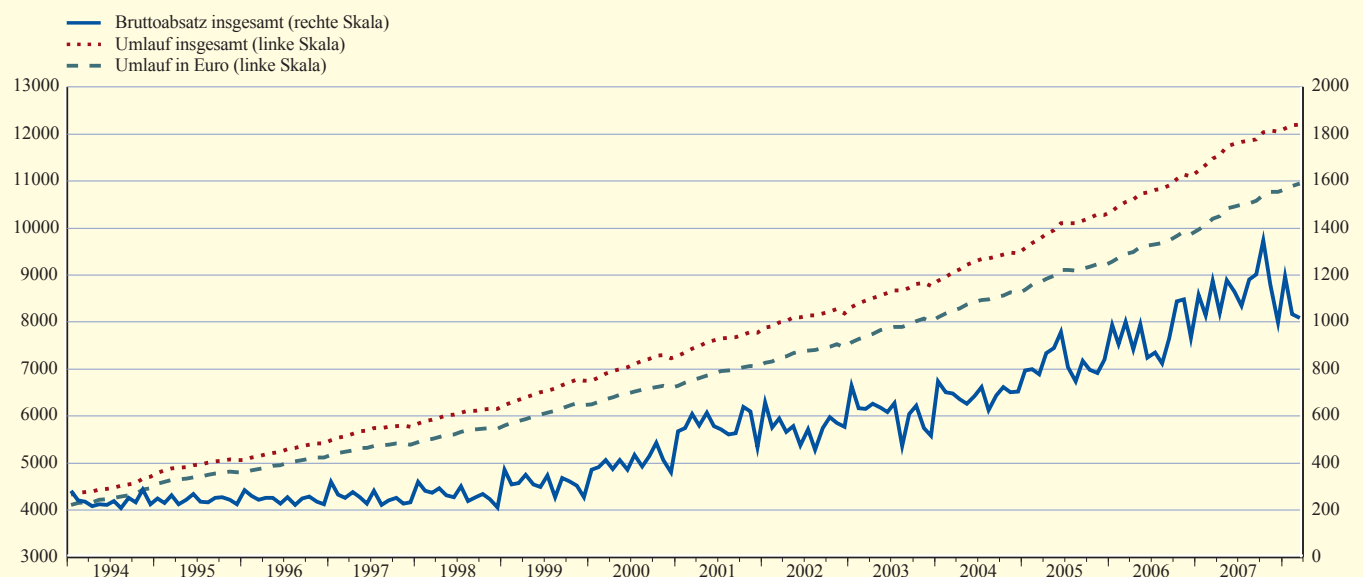
## 4.1 Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen

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

	Euro insgesamt <sup>1)</sup>			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet								
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen			Jahreswachstumsraten	Saisonbereinigt <sup>2)</sup>	
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz		Nettoabsatz	Sechsmonatsraten
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Insgesamt</b>												
2007 März	12 173,0	1 258,1	229,3	10 202,1	1 120,2	135,4	11 476,8	1 174,2	141,6	8,5	107,2	10,1
April	12 196,2	1 041,1	23,4	10 257,5	983,1	55,6	11 541,8	1 039,6	72,4	8,6	63,5	9,1
Mai	12 407,3	1 216,5	211,4	10 416,8	1 115,2	159,6	11 729,1	1 178,8	181,3	9,0	135,5	9,7
Juni	12 537,2	1 219,8	129,8	10 461,7	1 069,0	44,9	11 790,9	1 128,9	59,2	9,2	53,3	9,7
Juli	12 541,6	1 076,0	3,3	10 491,1	1 004,1	28,5	11 835,0	1 068,0	46,3	9,2	62,0	9,4
Aug.	12 570,4	1 183,8	29,0	10 517,8	1 131,6	26,9	11 856,2	1 181,5	27,0	9,2	84,0	9,1
Sept.	12 662,3	1 243,3	90,3	10 574,7	1 153,8	55,3	11 885,3	1 201,6	45,6	9,0	57,0	8,1
Okt.	12 771,5	1 349,6	108,0	10 704,8	1 278,1	129,1	12 031,0	1 347,0	146,4	9,1	130,3	9,3
Nov.	12 859,7	1 175,3	86,3	10 775,1	1 107,0	68,3	12 074,9	1 158,9	63,0	8,6	46,9	7,6
Dez.	12 883,2	1 036,4	26,6	10 769,6	954,9	-2,4	12 053,5	997,8	-19,8	9,1	104,9	8,5
2008 Jan.	12 917,3	1 199,4	38,1	10 824,3	1 123,9	58,8	12 122,1	1 195,4	68,3	8,5	20,1	7,7
Febr.	12 999,4	1 024,1	82,2	10 896,5	965,7	72,4	12 182,7	1 033,5	75,4	8,0	42,3	6,9
März	13 103,0	1 067,7	104,3	10 941,5	963,7	45,5	12 198,2	1 018,7	42,8	7,0	4,9	6,0
<b>Langfristig</b>												
2007 März	11 044,1	277,7	137,2	9 242,9	213,2	96,3	10 343,2	234,3	101,7	8,6	78,5	9,9
April	11 085,8	182,6	41,8	9 274,4	156,1	31,7	10 379,7	177,9	45,2	8,6	53,3	9,0
Mai	11 269,9	266,3	185,3	9 407,8	199,3	134,6	10 534,4	225,6	149,6	9,0	105,8	9,1
Juni	11 369,7	258,8	98,4	9 472,9	190,9	63,7	10 615,5	217,8	77,5	8,9	47,2	8,8
Juli	11 396,6	198,4	26,5	9 484,6	162,2	11,5	10 639,3	188,2	25,6	8,8	46,8	8,3
Aug.	11 391,4	102,8	-5,8	9 478,4	86,9	-6,8	10 638,0	104,2	-1,8	8,5	51,1	7,6
Sept.	11 416,2	157,5	23,5	9 495,4	132,2	15,7	10 628,4	146,6	14,5	8,0	9,9	6,2
Okt.	11 492,8	236,1	77,7	9 559,0	199,9	64,9	10 690,2	224,1	71,7	7,8	80,3	6,7
Nov.	11 572,7	174,1	78,2	9 618,5	140,5	57,7	10 731,4	155,2	54,5	7,1	34,9	5,2
Dez.	11 626,7	194,7	54,7	9 663,5	160,8	45,7	10 763,4	171,8	34,4	7,3	78,8	5,8
2008 Jan.	11 626,0	194,3	2,6	9 656,8	166,1	-3,4	10 760,8	189,7	1,6	6,7	11,9	5,1
Febr.	11 672,9	181,2	46,8	9 705,8	161,9	49,0	10 802,9	186,0	51,1	6,1	27,4	4,6
März	11 706,3	175,9	34,4	9 729,0	141,4	24,0	10 799,4	156,0	20,2	5,3	-3,9	4,4

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

(in Mrd €)



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

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

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

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

### 1. Umlauf und Bruttoabsatz

	Umlauf						Bruttoabsatz					
	Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	<b>Insgesamt</b>											
2006	11 090	4 573	1 161	635	4 417	305	11 360	8 396	422	1 114	1 342	85
2007	12 054	5 052	1 473	684	4 530	315	13 619	10 085	542	1 458	1 453	80
2007 Q2	11 791	4 878	1 311	683	4 610	308	3 347	2 369	118	453	389	18
Q3	11 885	4 960	1 342	678	4 595	310	3 451	2 604	89	394	346	19
Q4	12 054	5 052	1 473	684	4 530	315	3 504	2 661	194	326	302	21
2008 Q1	12 198	5 093	1 489	688	4 615	313	3 248	2 358	67	317	478	27
2007 Dez.	12 054	5 052	1 473	684	4 530	315	998	761	88	91	52	5
2008 Jan.	12 122	5 102	1 464	695	4 546	315	1 195	887	7	108	181	12
Febr.	12 183	5 105	1 480	694	4 589	314	1 034	744	32	102	148	8
März	12 198	5 093	1 489	688	4 615	313	1 019	728	28	107	149	7
	<b>Kurzfristig</b>											
2006	1 015	575	12	94	330	4	9 195	7 392	61	1 023	688	31
2007	1 290	787	18	122	357	7	11 348	9 052	58	1 367	832	38
2007 Q2	1 175	632	11	120	407	5	2 726	2 081	12	413	210	9
Q3	1 257	715	9	117	409	7	3 012	2 406	10	378	207	11
Q4	1 290	787	18	122	357	7	2 953	2 427	20	304	192	10
2008 Q1	1 399	817	31	133	411	7	2 716	2 100	21	306	278	12
2007 Dez.	1 290	787	18	122	357	7	826	694	5	86	39	3
2008 Jan.	1 361	825	18	131	380	7	1 006	793	3	104	101	5
Febr.	1 380	818	31	132	392	7	848	649	15	98	82	4
März	1 399	817	31	133	411	7	863	659	3	103	95	3
	<b>Langfristig <sup>1)</sup></b>											
2006	10 075	3 998	1 148	540	4 087	301	2 165	1 004	362	90	654	54
2007	10 763	4 265	1 454	563	4 173	309	2 271	1 033	484	92	621	42
2007 Q2	10 615	4 247	1 300	563	4 203	304	621	288	106	40	179	8
Q3	10 628	4 245	1 333	561	4 186	304	439	198	79	16	138	8
Q4	10 763	4 265	1 454	563	4 173	309	551	234	174	23	110	11
2008 Q1	10 799	4 276	1 458	555	4 204	306	532	258	47	11	200	15
2007 Dez.	10 763	4 265	1 454	563	4 173	309	172	67	83	6	14	2
2008 Jan.	10 761	4 277	1 446	564	4 166	308	190	95	5	3	80	7
Febr.	10 803	4 287	1 450	562	4 197	306	186	95	17	4	66	5
März	10 799	4 276	1 458	555	4 204	306	156	69	25	4	54	4
	<b>Darunter festverzinslich</b>											
2006	7 058	2 136	543	413	3 729	237	1 292	475	143	56	579	39
2007	7 324	2 272	589	426	3 787	250	1 280	530	117	57	540	36
2007 Q2	7 319	2 256	584	426	3 809	244	339	132	29	24	147	7
Q3	7 319	2 254	591	423	3 805	246	263	100	25	8	123	7
Q4	7 324	2 272	589	426	3 787	250	273	126	23	16	99	8
2008 Q1	7 304	2 271	583	417	3 788	246	330	131	13	8	168	10
2007 Dez.	7 324	2 272	589	426	3 787	250	56	31	8	3	13	1
2008 Jan.	7 302	2 277	586	426	3 766	247	122	48	2	2	66	4
Febr.	7 322	2 281	584	424	3 789	244	120	52	5	2	58	3
März	7 304	2 271	583	417	3 788	246	88	31	6	3	44	3
	<b>Darunter variabel verzinslich</b>											
2006	2 596	1 512	594	114	312	64	718	408	215	31	49	15
2007	2 984	1 615	847	126	338	58	819	372	358	33	51	5
2007 Q2	2 835	1 608	702	124	341	60	228	112	76	16	23	1
Q3	2 855	1 610	725	126	336	57	138	71	51	7	8	1
Q4	2 984	1 615	847	126	338	58	240	74	148	7	8	3
2008 Q1	3 023	1 625	854	127	357	60	154	95	30	3	20	5
2007 Dez.	2 984	1 615	847	126	338	58	104	26	74	3	0	1
2008 Jan.	2 993	1 618	841	127	346	60	46	32	2	1	8	3
Febr.	3 011	1 626	845	128	351	62	53	35	10	1	5	1
März	3 023	1 625	854	127	357	60	55	28	18	1	7	1

Quelle: EZB.

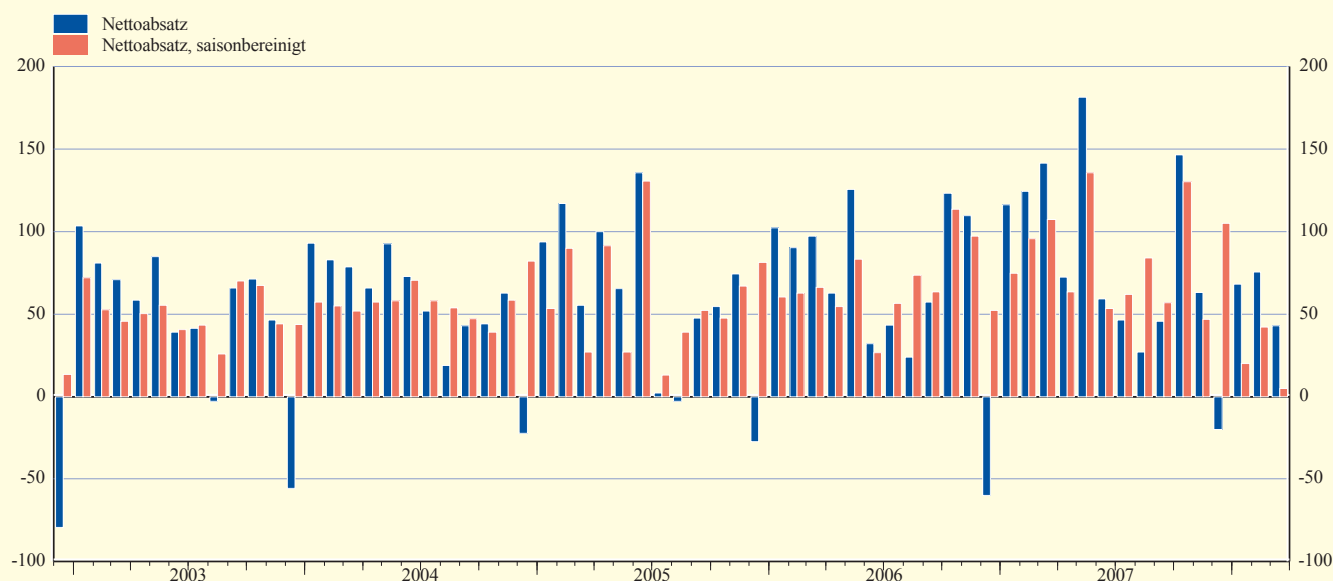
1) Die Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen und langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengenommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

**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
	<b>Insgesamt</b>											
2006	807,1	422,3	240,7	31,4	90,3	22,3	808,9	427,8	237,1	31,7	89,9	22,3
2007	1 003,6	483,0	333,6	55,4	120,7	10,9	1 014,7	493,3	329,0	58,1	123,5	10,9
2007 Q2	312,9	105,9	58,9	36,3	111,9	-0,1	252,2	114,2	45,6	28,2	65,1	-0,9
Q3	118,8	95,3	35,8	-3,2	-11,3	2,3	203,0	120,9	63,8	3,8	8,3	6,3
Q4	189,6	93,7	144,7	9,3	-63,0	4,9	282,1	135,0	108,1	15,5	20,6	2,9
2008 Q1	186,5	69,1	23,4	7,3	88,9	-2,1	67,3	-9,0	44,2	2,3	33,2	-3,4
2007 Dez.	-19,8	-10,3	66,8	-6,7	-67,8	-1,9	104,9	53,6	42,2	3,5	6,0	-0,4
2008 Jan.	68,3	48,8	-8,2	11,1	16,9	-0,4	20,1	16,3	15,6	9,6	-20,3	-1,1
Febr.	75,4	14,1	18,4	-0,1	44,0	-1,1	42,3	-12,4	18,2	-1,6	40,0	-1,9
März	42,8	6,1	13,2	-3,8	28,0	-0,6	4,9	-12,9	10,5	-5,8	13,6	-0,4
	<b>Langfristig</b>											
2006	755,7	347,4	235,3	28,1	121,6	23,3	755,7	349,3	231,9	27,9	123,4	23,3
2007	739,3	283,4	327,6	28,1	92,3	8,1	736,9	285,2	323,1	28,0	92,7	8,0
2007 Q2	272,3	101,2	59,2	22,3	90,2	-0,6	206,4	97,0	45,8	15,8	49,1	-1,3
Q3	38,3	14,2	37,6	0,1	-14,0	0,4	107,8	27,9	65,9	2,7	7,1	4,2
Q4	160,6	26,5	135,5	4,7	-11,0	4,9	194,0	52,8	99,2	2,0	37,1	2,9
2008 Q1	73,0	34,5	10,9	-4,5	34,2	-2,1	35,4	-1,5	31,4	2,1	6,8	-3,3
2007 Dez.	34,4	-10,5	64,2	-1,6	-16,9	-0,9	78,8	16,7	40,3	-2,1	23,4	0,5
2008 Jan.	1,6	15,3	-7,5	1,3	-6,6	-0,8	11,9	18,2	15,6	6,0	-26,6	-1,3
Febr.	51,1	15,1	5,5	-0,7	32,3	-1,2	27,4	-8,3	4,9	1,0	31,5	-1,8
März	20,2	4,1	12,8	-5,1	8,5	0,0	-3,9	-11,5	10,8	-5,0	1,9	-0,2

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

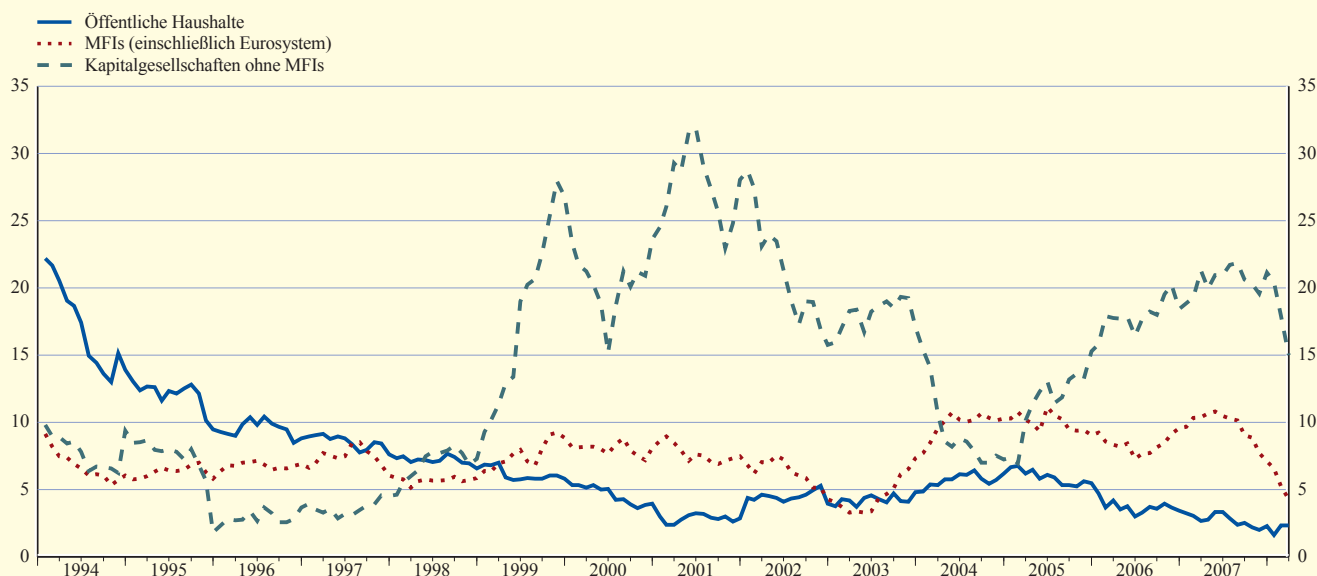


Quelle: EZB.

#### 4.3 Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gegebenen Wertpapiere ohne Aktien<sup>1)</sup> (Veränderung in %)

	Jahreswachstumsraten (nicht saisonbereinigt)					Sechsmonatsraten (saisonbereinigt)						
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	<b>Insgesamt</b>											
2007 März	8,5	10,5	30,1	5,7	2,4	6,6	10,1	11,8	37,4	7,3	3,1	5,1
April	8,6	10,7	28,1	6,0	2,6	7,2	9,1	10,9	28,7	7,8	3,0	6,1
Mai	9,0	10,5	29,8	6,0	3,5	5,0	9,7	11,5	30,0	8,2	3,7	3,3
Juni	9,2	10,8	28,3	8,2	3,8	3,3	9,7	10,5	29,4	12,5	4,3	1,1
Juli	9,2	10,8	28,9	10,1	3,3	2,5	9,4	9,7	29,7	15,5	3,8	0,7
Aug.	9,2	11,0	28,9	9,8	3,1	2,6	9,1	9,8	26,9	12,1	3,8	3,1
Sept.	9,0	10,9	27,3	8,6	3,2	4,3	8,1	10,1	18,2	10,1	3,3	3,5
Okt.	9,1	11,0	27,4	9,1	3,0	5,6	9,3	11,1	26,0	10,5	3,0	5,5
Nov.	8,6	10,4	26,1	9,0	2,7	4,3	7,6	9,4	22,1	9,9	1,6	5,3
Dez.	9,1	10,6	28,9	8,7	2,7	3,6	8,5	10,8	28,4	5,8	1,3	6,1
2008 Jan.	8,5	9,9	27,5	10,5	2,2	3,0	7,7	10,2	25,4	6,1	0,6	5,3
Febr.	8,0	8,6	24,8	9,8	3,0	2,8	6,9	7,4	22,8	7,6	2,1	2,3
März	7,0	7,6	21,1	7,7	2,8	1,6	6,0	5,1	23,9	5,3	2,4	-0,3
	<b>Langfristig</b>											
2007 März	8,6	10,4	29,9	5,3	2,4	6,9	9,9	12,1	37,9	5,7	2,1	5,2
April	8,6	10,6	28,1	4,8	2,4	7,4	9,0	11,9	29,3	5,8	1,7	5,8
Mai	9,0	10,8	29,9	4,2	3,2	5,1	9,1	11,1	30,5	6,0	2,5	2,8
Juni	8,9	10,5	28,6	6,3	3,3	3,4	8,8	10,4	29,9	8,9	2,4	0,6
Juli	8,8	10,3	29,2	7,2	2,9	2,7	8,3	9,3	30,4	8,4	2,1	0,6
Aug.	8,5	10,1	29,3	7,1	2,4	2,7	7,6	8,0	27,4	8,0	2,1	2,8
Sept.	8,0	9,0	27,9	6,3	2,4	3,5	6,2	6,1	18,8	6,9	2,7	2,0
Okt.	7,8	8,8	27,2	6,1	2,0	4,6	6,7	5,9	25,2	6,3	2,4	3,7
Nov.	7,1	7,7	25,9	6,3	1,9	3,1	5,2	4,3	21,4	6,5	1,3	3,4
Dez.	7,3	7,1	28,7	5,2	2,3	2,7	5,8	3,9	27,5	1,7	2,1	4,8
2008 Jan.	6,7	6,5	27,3	5,9	1,6	2,2	5,1	3,9	24,2	3,4	1,0	3,7
Febr.	6,1	5,2	23,4	5,7	2,4	1,9	4,6	2,5	19,5	3,4	2,6	0,9
März	5,3	4,3	19,7	4,2	2,4	0,9	4,4	2,4	20,5	1,5	2,1	-0,3

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



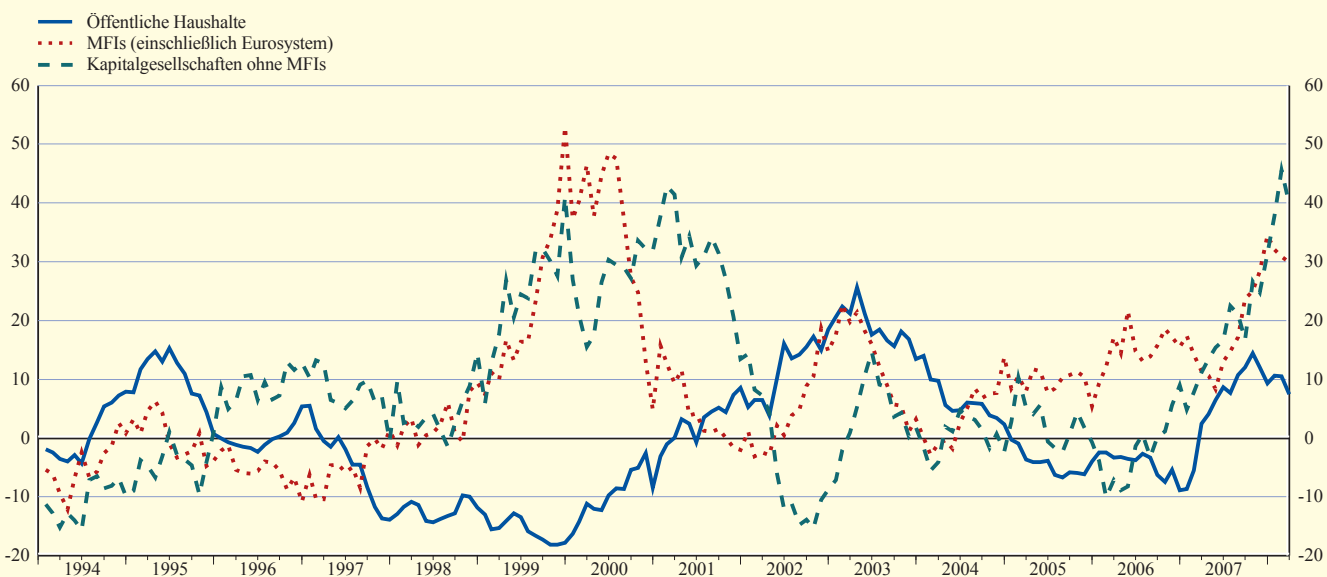
Quelle: EZB.

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

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

	Langfristig festverzinslich						Langfristig variabel verzinslich					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
	<b>Alle Währungen</b>											
2006	4,5	4,7	13,9	0,8	3,2	13,4	16,1	11,9	39,9	26,5	5,0	4,5
2007	5,2	7,1	17,8	3,8	2,4	6,6	15,7	11,1	37,5	18,7	3,8	-1,8
2007 Q2	5,5	7,5	19,9	2,7	2,7	7,5	16,4	12,1	37,7	19,2	5,1	-0,3
2007 Q3	5,4	8,0	17,6	4,7	2,3	5,0	16,1	11,1	39,3	19,9	4,4	-4,7
2007 Q4	4,5	6,7	13,5	4,9	1,8	6,3	15,0	9,0	39,3	14,4	4,8	-6,5
2008 Q1	3,3	5,2	8,6	4,2	1,3	3,3	14,2	5,9	38,6	12,3	11,4	-3,3
2007 Okt.	4,6	6,9	13,8	5,1	1,7	6,8	15,6	9,9	39,5	14,3	4,9	-3,4
2007 Nov.	4,3	6,5	12,6	5,3	1,7	6,4	14,2	8,3	37,4	14,2	4,6	-9,3
2007 Dez.	4,3	6,7	11,4	4,4	1,7	5,8	15,4	7,1	43,5	10,7	8,3	-8,8
2008 Jan.	3,4	5,9	10,4	4,7	0,7	4,0	15,3	6,7	41,9	13,0	11,6	-4,6
2008 Febr.	3,1	4,8	6,9	4,5	1,5	2,4	13,7	5,3	37,3	12,6	12,2	-0,2
2008 März	2,6	3,5	5,8	2,8	1,6	1,4	12,0	4,6	30,6	12,0	12,3	-1,3
	<b>Euro</b>											
2006	3,8	3,1	11,3	0,1	3,2	13,6	14,9	10,1	36,4	29,2	5,2	3,7
2007	4,6	6,4	14,5	2,2	2,7	6,7	15,0	10,2	35,2	18,7	3,9	-2,4
2007 Q2	4,9	6,8	16,4	0,8	2,9	7,4	15,7	11,2	35,2	20,0	5,2	-0,8
2007 Q3	4,7	7,1	14,6	3,3	2,5	5,2	15,6	10,3	37,5	19,0	4,5	-5,6
2007 Q4	4,1	6,2	11,3	3,5	2,1	6,6	14,8	8,6	37,8	13,3	4,9	-7,2
2008 Q1	2,9	4,8	7,4	3,0	1,5	3,5	14,8	5,7	39,1	11,7	11,7	-4,1
2007 Okt.	4,1	6,3	11,9	3,5	1,9	7,1	15,3	9,5	37,6	13,1	5,1	-4,2
2007 Nov.	4,0	6,1	10,5	4,2	1,9	6,8	14,0	8,1	35,7	13,0	4,8	-10,0
2007 Dez.	3,9	6,2	9,7	3,3	1,9	6,2	15,8	6,9	43,5	9,9	8,6	-8,9
2008 Jan.	2,9	5,3	9,0	3,4	0,9	4,3	15,9	6,5	42,0	12,3	11,9	-5,0
2008 Febr.	2,9	4,4	6,1	3,3	1,7	2,5	14,4	5,1	38,1	11,9	12,5	-1,5
2008 März	2,3	3,2	4,8	1,1	1,8	1,4	12,6	4,2	31,7	11,7	12,9	-2,8

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



Quelle: EZB.

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

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

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

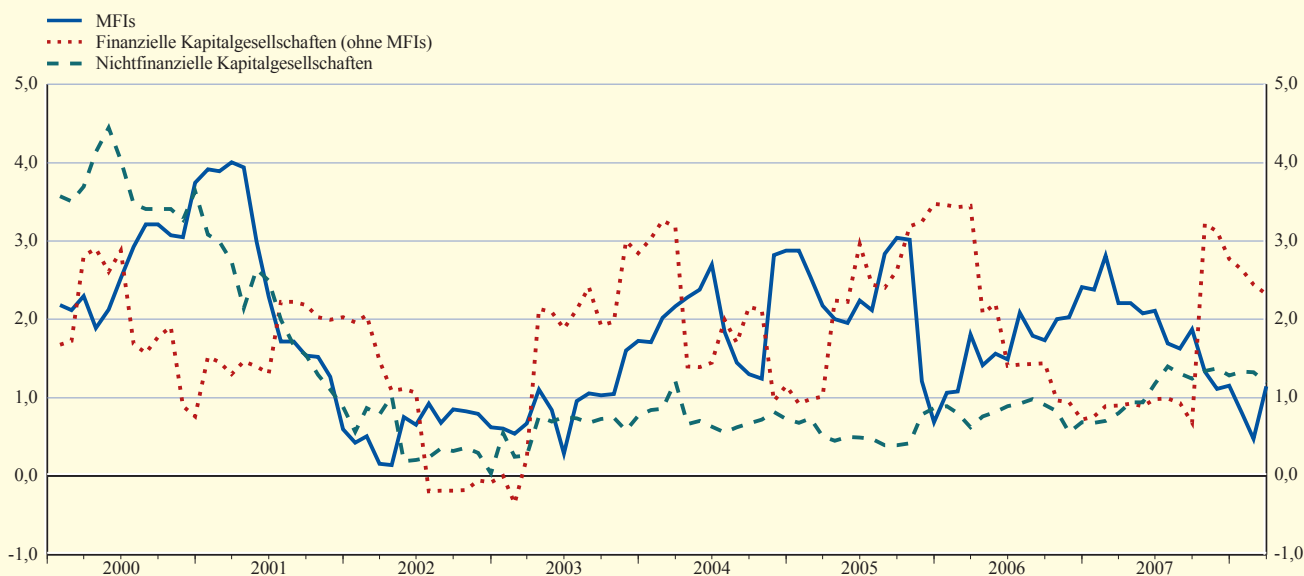
##### 1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

		Insgesamt			MFIs		Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
		Umlauf	Index Dez. 2001 = 100	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2006	März	5 656,9	103,6	1,1	971,1	1,8	585,1	3,4	4 100,7	0,6	
	April	5 681,7	103,7	1,0	957,5	1,4	579,1	2,1	4 145,1	0,8	
	Mai	5 390,8	103,8	1,1	901,3	1,6	543,6	2,2	3 945,8	0,8	
	Juni	5 402,3	103,9	1,0	909,8	1,5	539,7	1,4	3 952,8	0,9	
	Juli	5 399,1	104,0	1,2	923,0	2,1	553,7	1,4	3 922,4	0,9	
	Aug.	5 580,7	104,0	1,2	963,8	1,8	604,6	1,4	4 012,4	1,0	
	Sept.	5 722,5	104,1	1,1	991,8	1,7	616,7	1,4	4 114,0	0,9	
	Okt.	5 911,5	104,2	1,0	1 022,4	2,0	623,8	1,0	4 265,2	0,8	
	Nov.	5 966,3	104,2	0,9	1 031,8	2,0	613,6	0,9	4 320,9	0,6	
	Dez.	6 184,5	104,5	1,0	1 063,9	2,4	633,2	0,7	4 487,4	0,7	
	2007	Jan.	6 364,1	104,5	1,0	1 123,5	2,4	646,2	0,8	4 594,4	0,7
		Febr.	6 278,9	104,7	1,1	1 092,8	2,8	637,8	0,9	4 548,3	0,7
März		6 504,8	104,7	1,1	1 111,4	2,2	649,3	0,9	4 744,1	0,8	
April		6 754,5	104,9	1,2	1 168,6	2,2	675,5	0,9	4 910,4	0,9	
Mai		7 034,1	104,9	1,1	1 174,5	2,1	688,8	0,9	5 170,7	0,9	
Juni		6 955,9	105,3	1,3	1 128,6	2,1	677,1	1,0	5 150,1	1,2	
Juli		6 725,7	105,5	1,4	1 099,8	1,7	608,8	1,0	5 017,0	1,4	
Aug.		6 612,3	105,4	1,3	1 060,2	1,6	583,8	0,9	4 968,4	1,3	
Sept.		6 675,8	105,4	1,3	1 048,8	1,9	597,2	0,7	5 029,8	1,2	
Okt.		6 929,5	105,7	1,5	1 072,8	1,3	629,2	3,2	5 227,5	1,3	
Nov.		6 615,1	105,8	1,5	1 032,7	1,1	579,2	3,1	5 003,2	1,4	
Dez.		6 571,3	105,9	1,4	1 017,2	1,2	579,0	2,8	4 975,2	1,3	
2008	Jan.	5 749,8	106,0	1,4	887,9	0,8	497,3	2,6	4 364,6	1,3	
	Febr.	5 803,3	106,0	1,3	858,5	0,5	492,4	2,4	4 452,8	1,3	
	März	5 552,7	106,0	1,3	858,5	1,1	501,3	2,3	4 192,9	1,2	

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

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



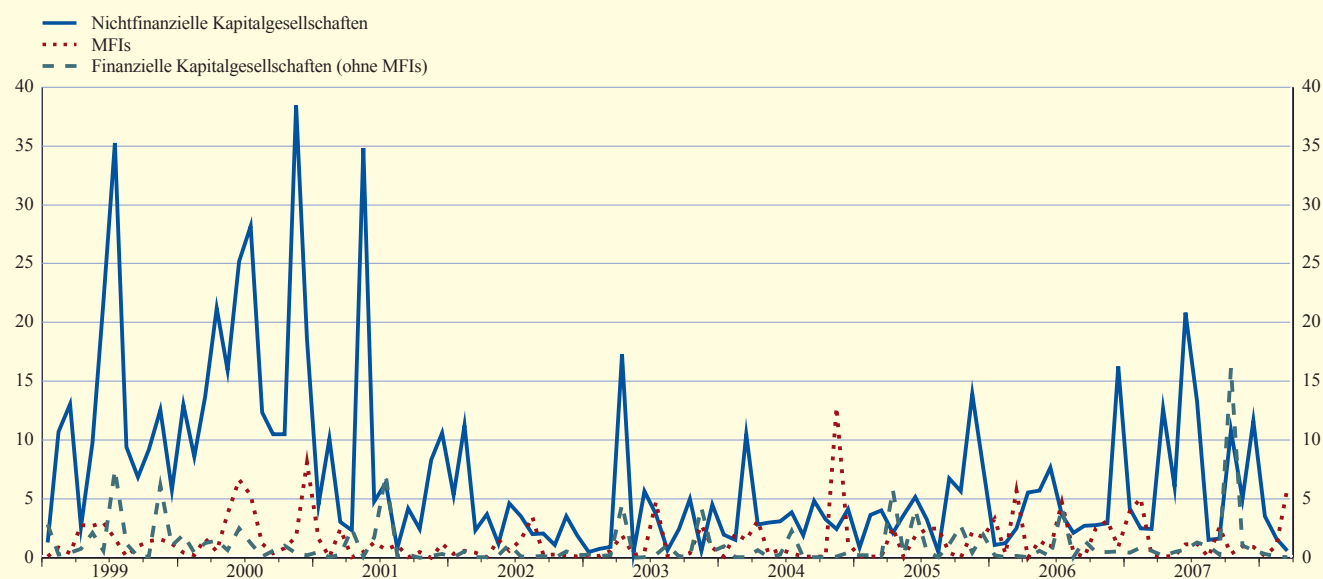
**4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet<sup>1)</sup>**  
(in Mrd €; Marktkurse)

**2. Während des Monats getätigte Transaktionen**

		Insgesamt			MFIs			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
		Bruttoabsatz 1	Tilgungen 2	Nettoabsatz 3	Bruttoabsatz 4	Tilgungen 5	Nettoabsatz 6	Bruttoabsatz 7	Tilgungen 8	Nettoabsatz 9	Bruttoabsatz 10	Tilgungen 11	Nettoabsatz 12	
2006	März	8,3	5,4	2,9	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,1	2,5	5,4	-2,9	
	April	5,6	0,5	5,1	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	5,5	0,3	5,2	
	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	0,8	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	

**A20 Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen**

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



Quelle: EZB.

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

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

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

### 1. Einlagezinsen (Neugeschäft)

	Täglich fällig <sup>2)</sup>	Einlagen von privaten Haushalten					Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften			Repo-geschäfte		
		Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>2),3)</sup>		Täglich fällig <sup>2)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit				
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren		Mehr als 2 Jahre	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
2007	April	1,04	3,59	3,68	2,78	2,42	3,20	1,75	3,74	4,01	3,87	3,70
	Mai	1,06	3,62	3,51	2,72	2,43	3,25	1,78	3,74	3,80	3,72	3,73
	Juni	1,08	3,78	3,79	2,64	2,42	3,32	1,77	3,94	4,09	4,16	3,90
	Juli	1,10	3,86	3,90	2,97	2,45	3,40	1,81	4,01	4,16	4,51	3,95
	Aug.	1,14	3,93	3,93	3,01	2,53	3,46	1,89	4,08	4,33	4,20	3,93
	Sept.	1,16	4,07	3,98	2,92	2,58	3,50	1,91	4,14	4,34	4,41	3,97
	Okt.	1,17	4,11	4,16	3,31	2,53	3,57	1,97	4,07	4,37	4,63	3,97
	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	2,02	4,07	4,18	4,36	3,93
	März	1,22	4,14	3,97	3,09	2,69	3,78	2,02	4,19	4,25	4,08	3,96

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

	Über-ziehungs-kredite <sup>2)</sup>	Konsumentenkredite			Effektiver Jahres-zinssatz <sup>4)</sup>	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahres-zinssatz <sup>4)</sup>	Sonstige Kredite mit anfänglicher Zinsbindung			
		Mit anfänglicher Zinsbindung				Mit anfänglicher Zinsbindung					mit anfänglicher Zinsbindung			
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
2007	April	10,29	7,77	6,69	8,24	8,15	4,85	4,73	4,75	4,67	5,00	5,29	5,57	5,21
	Mai	10,32	8,10	6,73	8,30	8,27	4,88	4,80	4,81	4,74	5,02	5,38	5,65	5,32
	Juni	10,38	8,07	6,66	8,25	8,26	5,00	4,93	4,90	4,82	5,15	5,49	5,77	5,37
	Juli	10,49	8,06	6,76	8,30	8,35	5,06	4,93	5,02	4,91	5,26	5,54	5,80	5,41
	Aug.	10,55	8,43	6,85	8,31	8,48	5,15	4,98	5,08	4,90	5,24	5,36	5,93	5,47
	Sept.	10,53	8,48	6,83	8,39	8,54	5,23	5,04	5,09	5,02	5,31	5,46	5,87	5,51
	Okt.	10,64	8,10	6,88	8,40	8,38	5,29	5,07	5,08	5,11	5,38	5,63	6,05	5,59
	Nov.	10,50	8,38	6,90	8,36	8,47	5,28	5,03	5,10	5,11	5,38	5,60	5,95	5,49
	Dez.	10,46	8,05	6,93	8,17	8,26	5,32	5,03	5,07	5,18	5,40	5,67	5,83	5,43
2008	Jan.	10,46	8,11	7,00	8,47	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	8,36	7,05	8,39	8,56	5,19	4,88	4,96	5,08	5,32	5,65	5,78	5,43

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

	Über-ziehungs-kredite <sup>2)</sup>	Sonstige Kredite bis zu 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung		
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7
2007	April	6,12	5,37	5,47	4,88	4,70	4,90
	Mai	6,12	5,43	5,57	4,95	4,72	5,10
	Juni	6,17	5,53	5,70	5,03	4,89	5,28
	Juli	6,30	5,58	5,77	5,09	4,90	4,95
	Aug.	6,35	5,77	5,86	5,17	5,01	5,46
	Sept.	6,49	5,93	5,90	5,23	5,20	5,60
	Okt.	6,53	5,95	6,00	5,26	5,11	5,19
	Nov.	6,50	5,96	5,90	5,29	5,08	5,28
	Dez.	6,62	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	6,55	5,91	5,75	5,20	5,19	5,37

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)**

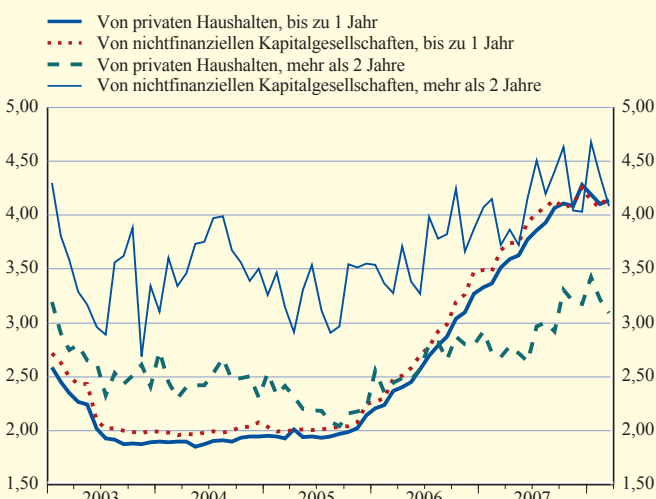
		Einlagen von privaten Haushalten					Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften			Repo- geschäfte
		Täglich fällig <sup>1)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>1),2)</sup>		Täglich fällig <sup>1)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit		
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007	April	1,04	3,23	3,06	2,42	3,20	1,75	3,67	3,93	3,59
	Mai	1,06	3,30	3,03	2,43	3,25	1,78	3,72	3,96	3,66
	Juni	1,08	3,39	3,04	2,42	3,32	1,77	3,87	3,99	3,79
	Juli	1,10	3,49	3,02	2,45	3,40	1,81	3,92	4,00	3,85
	Aug.	1,14	3,58	3,03	2,53	3,46	1,89	4,03	4,07	3,89
	Sept.	1,16	3,68	3,06	2,58	3,50	1,91	4,13	4,09	3,93
	Okt.	1,17	3,79	3,04	2,53	3,57	1,97	4,18	4,11	3,93
	Nov.	1,18	3,85	3,06	2,54	3,64	2,01	4,21	4,18	3,97
	Dez.	1,18	3,95	3,03	2,57	3,68	1,95	4,33	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	2,02	4,23	4,24	3,97
	März	1,22	4,01	3,06	2,69	3,78	2,02	4,28	4,23	3,96

**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	April	5,14	4,48	4,80	8,68	6,96	5,97	5,50	4,95	4,87
	Mai	5,16	4,48	4,82	8,71	6,95	5,97	5,50	4,99	4,90
	Juni	5,20	4,53	4,86	8,68	6,94	6,01	5,62	5,09	4,96
	Juli	5,28	4,57	4,89	8,80	6,95	6,06	5,70	5,15	5,00
	Aug.	5,35	4,58	4,90	8,85	6,97	6,08	5,76	5,24	5,05
	Sept.	5,44	4,64	4,94	8,99	7,00	6,13	5,91	5,35	5,14
	Okt.	5,49	4,68	4,98	9,02	7,10	6,16	5,96	5,44	5,22
	Nov.	5,48	4,72	4,99	8,86	7,12	6,21	5,96	5,49	5,22
	Dez.	5,54	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	5,62	4,80	5,02	9,07	7,17	6,28	6,01	5,51	5,28

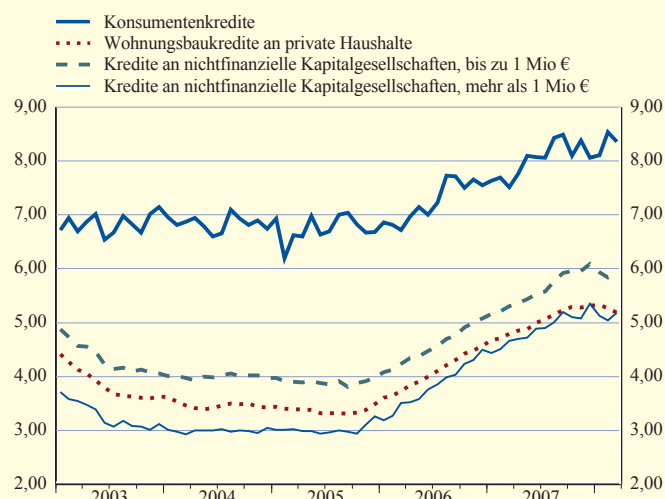
**A21 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit**

(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)



Quelle: EZB.

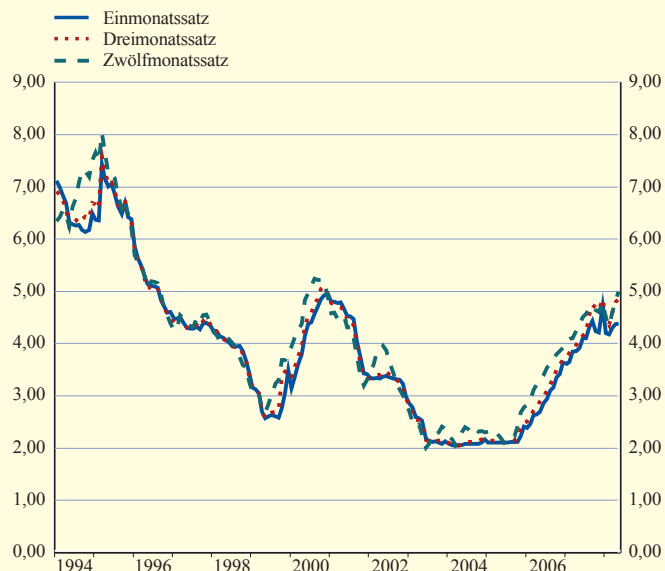
## 4.6 Geldmarktsätze

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

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

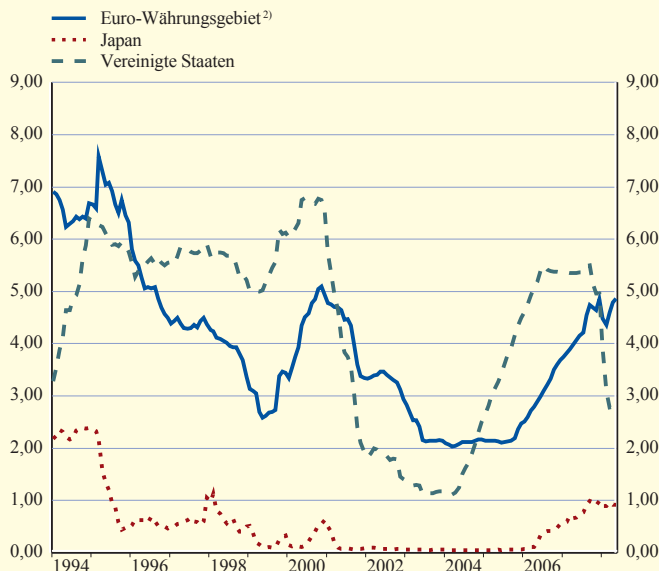
## A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet<sup>2)</sup>

(monatlich; in % p. a.)



## A24 Dreimonats-Geldmarktsätze

(monatlich; in % p. a.)



Quelle: EZB.

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

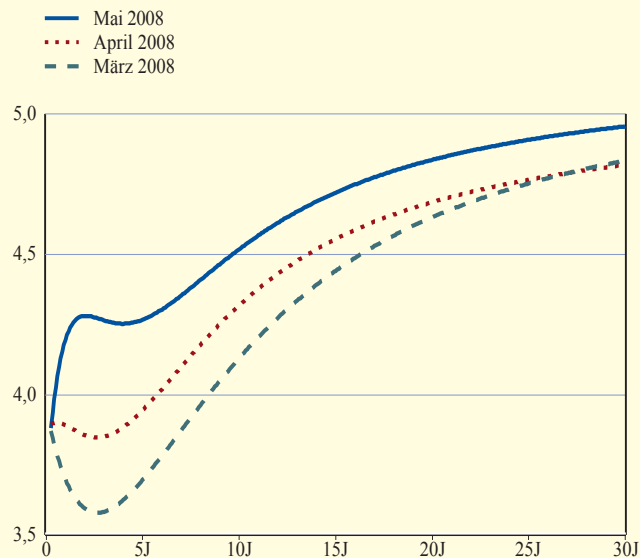
**4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets<sup>1)</sup>**

(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

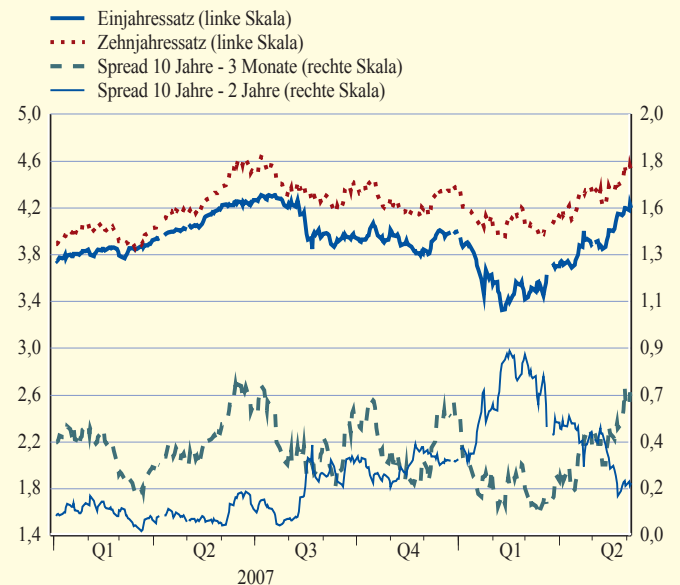
**A25 Kassazinnsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets**

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



**A26 Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet**

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



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

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

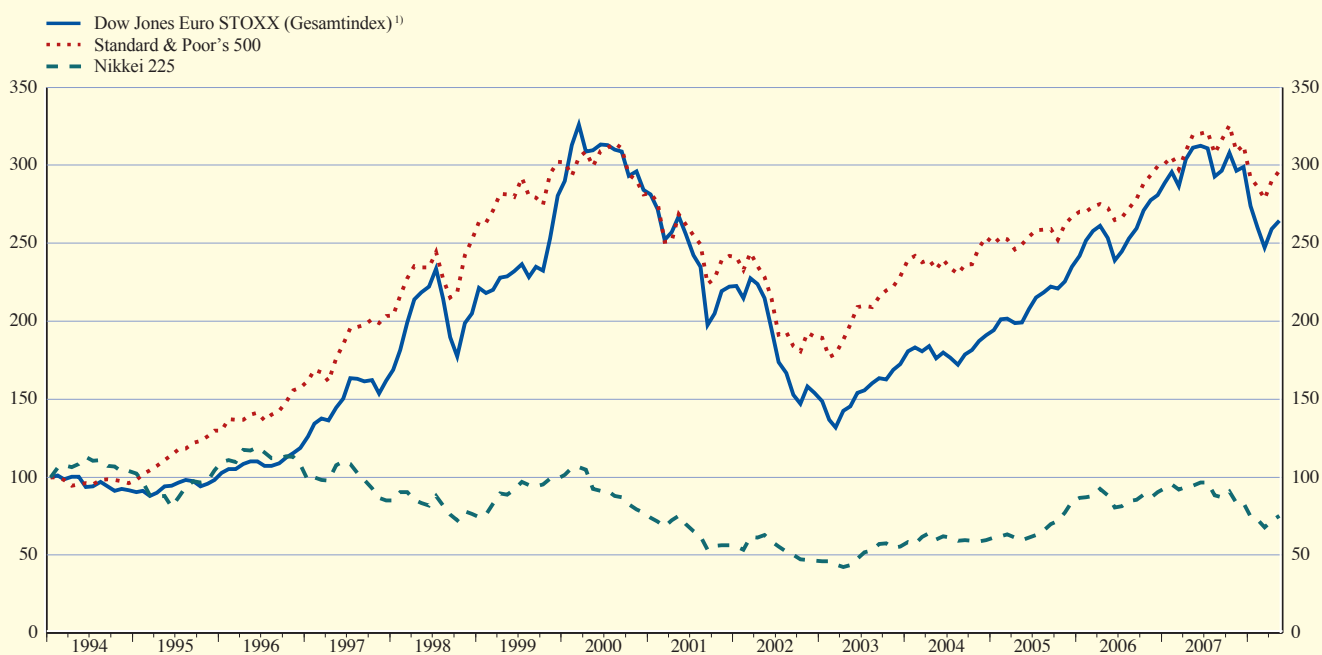
## 4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

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

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

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)



Quelle: EZB.

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

# PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

## 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

### 1. Harmonisierter Verbraucherpreisindex<sup>1)</sup>

	Insgesamt					Insgesamt (saisonbereinigt; Veränderung gegen Vorperiode in %)						Nachrichtlich: Administrierte Preise <sup>2)</sup>		
	Index 2005 = 100	Insgesamt			Waren	Dienstleistungen	Insgesamt	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Industrienerzeugnisse ohne Energie	Energie (nicht saisonbereinigt)	Dienstleistungen	HVPI insgesamt ohne administrierte Preise	Administrierte Preise
		Insgesamt ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie												
Gewichte in % <sup>3)</sup>	100,0	100,0	82,6	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 Q1	102,9	1,9	1,9	1,6	2,4	0,5	0,3	0,1	0,4	1,0	0,7	1,8	2,4	
Q2	104,4	1,9	1,9	1,5	2,6	0,8	0,5	0,8	0,2	3,3	0,7	1,9	2,1	
Q3	104,4	1,9	2,0	1,5	2,5	0,5	1,1	0,9	0,2	0,7	0,6	1,9	1,7	
Q4	105,7	2,9	2,3	3,2	2,5	1,0	2,6	1,2	0,3	2,9	0,6	3,1	1,8	
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	
2007 Dez.	106,2	3,1	2,3	3,4	2,5	0,1	0,6	0,1	0,0	-0,3	0,2	3,3	1,8	
2008 Jan.	105,8	3,2	2,3	3,7	2,5	0,4	0,8	0,3	0,0	1,6	0,2	3,4	2,1	
Febr.	106,2	3,3	2,4	3,8	2,4	0,2	0,7	-0,3	0,2	0,1	0,2	3,4	2,1	
März	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 <sup>4)</sup>	.	3,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	

	Waren						Dienstleistungen					
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrienerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen	Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen	
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrienerzeugnisse ohne Energie	Energie						
Gewichte in % <sup>3)</sup>	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 Q1	2,5	2,1	3,1	1,1	1,1	1,1	2,6	2,0	2,9	-2,1	2,8	2,5
Q2	2,5	2,0	3,3	1,0	1,0	0,5	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,6
Q3	2,5	2,5	2,4	0,9	1,0	0,7	2,7	2,0	2,4	-1,5	3,0	3,4
Q4	3,9	4,5	3,1	2,8	1,0	8,1	2,7	2,0	2,6	-2,1	3,0	3,2
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
2007 Nov.	4,0	4,6	3,0	3,2	1,1	9,7	2,7	2,0	2,6	-1,9	3,0	3,2
Dez.	4,3	5,1	3,1	3,0	1,0	9,2	2,6	2,0	2,8	-2,3	3,0	3,2
2008 Jan.	4,9	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

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

## 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

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

	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe										Bauge- werbe <sup>1)</sup>	Preise für Wohnim- mobilien <sup>2)</sup>	Weltmarktpreise für Rohstoffe <sup>3)</sup>	Ölpreise <sup>4)</sup> (€/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								
							Zu- sammen	Ge- brauchs- güter	Ver- brauchs- güter						
Gewichte in % <sup>5)</sup>	100,0	100,0	89,5	82,4	31,6	21,2	29,6	4,0	25,6	17,6			100,0	32,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
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 Q1	117,3	2,9	2,5	3,4	6,0	2,0	1,6	2,0	1,5	1,2	4,5	-	-5,5	15,7	44,8
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 <sup>6)</sup>	-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	3,2	4,0 <sup>6)</sup>	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	-	-	36,5	11,9	64,2
2007 Dez.	121,7	4,4	4,8	3,2	3,5	1,5	3,9	2,0	4,3	8,6	-	-	24,1	1,4	62,8
2008 Jan.	122,8	5,0	5,2	3,4	3,8	1,4	4,2	2,3	4,6	10,8	-	-	37,5	10,4	62,4
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	124,4	5,7	5,6	3,8	4,4	1,5	4,6	2,5	5,0	12,7	-	-	34,8	10,3	66,1
April	125,5	6,1	5,4	3,7	4,3	1,6	4,4	2,4	4,8	14,3	-	-	32,7	5,8	69,8
Mai											-	-	47,7	6,0	80,1

### 3. Arbeitskosten pro Stunde<sup>7)</sup>

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

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

1) Baukostenindex für Wohngebäude.

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

3) Bezogen auf die in Euro ausgedrückten Preise.

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

5) Im Jahr 2000.

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

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

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



**5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern**

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

**4. Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und Arbeitsproduktivität  
(saisonbereinigt)**

	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Wirtschaftszweigen					
			Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gast- gewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Lohnstückkosten<sup>1)</sup></b>								
2004	107,6	0,8	-11,3	-1,2	3,3	0,3	2,2	2,1
2005	108,8	1,1	7,6	-0,6	3,4	0,9	1,4	2,0
2006	109,8	1,0	0,9	-0,4	1,4	0,5	1,9	2,6
2007	111,4	1,4	1,1	-0,4	4,0	0,5	3,3	1,8
2006 Q4	109,8	0,2	-0,6	-1,0	1,6	-0,2	1,8	0,8
2007 Q1	110,7	1,0	0,6	-0,9	1,3	-0,5	3,4	2,0
Q2	111,4	1,3	1,4	0,2	4,6	0,2	3,7	0,7
Q3	111,4	1,4	2,0	-0,9	5,3	0,8	2,7	2,0
Q4	112,0	2,0	0,9	-0,1	4,9	1,5	3,3	2,2
<b>Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer</b>								
2004	110,0	2,1	1,3	2,8	3,0	1,4	1,8	2,4
2005	112,0	1,8	2,0	1,6	2,5	1,7	2,1	1,8
2006	114,5	2,2	1,4	3,3	3,3	1,7	1,8	1,8
2007	117,1	2,3	2,7	2,4	3,4	1,8	2,6	2,1
2006 Q4	115,2	1,8	2,5	2,8	3,4	2,0	2,0	0,3
2007 Q1	116,3	2,4	2,5	2,1	3,7	1,8	3,2	2,3
Q2	116,9	2,2	3,0	2,8	2,6	1,9	2,8	1,4
Q3	117,2	2,2	3,1	2,1	3,5	1,8	2,3	2,1
Q4	118,0	2,5	2,1	2,6	3,5	1,8	2,4	2,6
<b>Arbeitsproduktivität<sup>2)</sup></b>								
2004	102,2	1,3	14,2	4,0	-0,3	1,1	-0,4	0,3
2005	103,0	0,7	-5,2	2,2	-0,9	0,8	0,7	-0,2
2006	104,2	1,2	0,5	3,8	1,9	1,2	-0,1	-0,7
2007	105,1	0,9	1,6	2,9	-0,6	1,3	-0,6	0,4
2006 Q4	104,9	1,6	3,1	3,9	1,8	2,3	0,2	-0,5
2007 Q1	105,1	1,4	2,0	3,0	2,4	2,3	-0,2	0,3
Q2	104,9	0,9	1,6	2,6	-1,9	1,7	-0,8	0,7
Q3	105,2	0,8	1,1	3,0	-1,6	0,9	-0,5	0,2
Q4	105,3	0,4	1,2	2,7	-1,4	0,3	-0,9	0,4

**5. Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts**

	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Inländische Verwendung			Exporte <sup>3)</sup>	Importe <sup>3)</sup>	
			Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates			Bruttoanlage- investitionen
	1	2	3	4	5	6	7	8
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	113,7	1,9	2,4	2,2	1,9	2,9	2,7	3,9
2007	116,2	2,2	2,1	2,1	1,5	2,7	1,4	1,2
2007 Q1	115,3	2,1	1,8	1,9	1,5	3,0	1,4	0,5
Q2	116,1	2,2	1,9	1,9	0,8	2,9	1,6	0,7
Q3	116,6	2,2	2,1	1,9	1,4	2,5	1,2	0,9
Q4	117,0	2,2	2,7	2,7	2,4	2,3	1,5	2,7
2008 Q1	117,7	2,0	.	3,1	2,2	2,2	2,2	3,9

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

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

2) Wertschöpfung (Volumen) je Erwerbstätigen.

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

## 5.2 Produktion und Nachfrage

### 1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts

	Bruttoinlandsprodukt (BIP)								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag <sup>1)</sup>		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen <sup>2)</sup>	Zusammen	Exporte <sup>1)</sup>	Importe <sup>1)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<b>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</b>									
2004	7 809,6	7 660,9	4 479,1	1 594,0	1 578,6	9,1	148,8	2 858,4	2 709,6
2005	8 101,5	7 992,4	4 650,1	1 658,8	1 672,0	11,5	109,1	3 076,2	2 967,1
2006	8 499,1	8 406,0	4 844,8	1 723,7	1 814,8	22,7	93,1	3 413,5	3 320,4
2007	8 915,7	8 786,7	5 024,7	1 790,2	1 944,6	27,3	129,0	3 669,4	3 540,5
2007 Q1	2 196,5	2 166,2	1 235,5	441,6	479,1	10,0	30,3	894,1	863,8
Q2	2 218,1	2 182,5	1 250,7	445,2	482,0	4,6	35,6	908,7	873,1
Q3	2 242,8	2 209,7	1 262,9	449,8	488,4	8,7	33,1	930,3	897,2
Q4	2 258,2	2 228,3	1 275,6	453,6	495,1	4,0	29,9	936,3	906,4
2008 Q1	2 288,7	2 261,7	1 288,3	457,5	507,1	8,7	27,0	963,2	936,2
<i>In % des BIP</i>									
2007	100,0	98,6	56,4	20,1	21,8	0,3	1,4	-	-
<b>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise, saisonbereinigt<sup>3)</sup>)</b>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2007 Q1	0,8	1,1	0,2	0,9	1,2	-	-	0,9	1,6
Q2	0,4	0,1	0,6	0,3	0,0	-	-	0,9	0,2
Q3	0,7	0,7	0,4	0,8	0,9	-	-	2,2	2,4
Q4	0,3	0,1	-0,1	0,0	1,0	-	-	0,3	-0,3
2008 Q1	0,8	0,8	0,2	0,4	1,6	-	-	1,9	1,8
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2004	2,1	1,9	1,6	1,4	2,4	-	-	7,2	7,0
2005	1,6	1,9	1,7	1,5	3,1	-	-	4,7	5,6
2006	2,8	2,6	1,8	2,0	5,2	-	-	7,9	7,6
2007	2,6	2,3	1,6	2,3	4,5	-	-	6,0	5,3
2007 Q1	3,2	3,0	1,5	2,3	6,8	-	-	6,6	6,1
Q2	2,6	2,3	1,8	2,4	3,8	-	-	5,9	5,2
Q3	2,7	2,2	1,8	2,6	3,9	-	-	7,2	6,1
Q4	2,1	2,0	1,2	2,0	3,2	-	-	4,4	4,0
2008 Q1	2,2	1,6	1,2	1,4	3,6	-	-	5,4	4,3
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>									
2007 Q1	0,8	1,0	0,1	0,2	0,3	0,5	-0,3	-	-
Q2	0,4	0,1	0,3	0,1	0,0	-0,3	0,3	-	-
Q3	0,7	0,7	0,3	0,2	0,2	0,1	0,0	-	-
Q4	0,3	0,1	0,0	0,0	0,2	-0,1	0,2	-	-
2008 Q1	0,8	0,7	0,1	0,1	0,4	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	1,6	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	2,6	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	0,3	-	-
Q3	2,7	2,2	1,0	0,5	0,8	-0,2	0,5	-	-
Q4	2,1	1,9	0,7	0,4	0,7	0,1	0,2	-	-
2008 Q1	2,2	1,6	0,7	0,3	0,8	-0,1	0,5	-	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Exporte und Importe umfassen Waren und Dienstleistungen einschließlich des grenzüberschreitenden Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets. Sie stimmen nicht vollständig mit den Tabellen 7.1.2 und 7.3.1 überein.

2) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

3) Die Jahresangaben sind nicht arbeitstäglich bereinigt.

5.2 Produktion und Nachfrage

2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen

	Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)							Gütersteuern abzüglich Güter- subventionen
	Insgesamt	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, ver- arbeitendes Gewerbe und Energiever- sorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- wesen sowie sonstige Dienst- leistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>								
2004	7 010,9	153,5	1 436,4	414,1	1 488,6	1 914,6	1 603,6	798,7
2005	7 260,0	142,1	1 472,6	439,8	1 527,1	2 013,0	1 665,4	841,5
2006	7 590,0	139,6	1 537,8	482,4	1 585,4	2 121,0	1 723,9	909,1
2007	7 962,6	150,8	1 614,3	520,6	1 654,4	2 232,5	1 790,0	953,1
2007 Q1	1 957,4	36,7	397,6	128,4	407,5	546,8	440,4	239,0
Q2	1 981,4	37,0	401,9	129,0	411,6	555,9	446,0	236,7
Q3	2 005,5	38,4	407,0	130,8	417,2	562,4	449,7	237,3
Q4	2 018,2	38,7	407,7	132,4	418,1	567,4	453,8	240,1
2008 Q1	2 046,7	39,5	414,8	136,5	424,6	573,5	457,7	242,0
<i>In % der Wertschöpfung</i>								
2007	100,0	1,9	20,3	6,5	20,8	28,0	22,5	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise, saisonbereinigt <sup>1)</sup>)</i>								
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>								
2007 Q1	0,8	0,9	0,9	1,4	0,7	0,9	0,6	0,4
Q2	0,5	-1,0	0,6	-1,4	0,7	0,8	0,5	-0,7
Q3	0,7	-1,1	1,1	0,5	0,8	0,6	0,3	0,7
Q4	0,4	1,3	0,5	0,4	0,1	0,5	0,2	-0,2
2008 Q1	0,7	2,5	0,6	1,9	1,1	0,6	0,2	1,2
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2004	2,2	10,9	2,7	0,9	2,3	1,8	1,6	1,0
2005	1,6	-6,0	1,0	1,6	1,6	3,1	1,3	1,6
2006	2,8	-0,9	3,4	4,7	2,7	3,6	1,1	3,0
2007	2,8	0,8	3,4	3,2	3,0	3,2	1,7	1,4
2007 Q1	3,3	2,1	3,4	7,4	3,7	3,6	1,6	2,2
Q2	2,7	0,4	3,2	2,6	3,1	3,1	1,8	1,3
Q3	2,8	-0,1	3,5	2,0	3,1	3,2	1,7	1,8
Q4	2,4	0,1	3,2	0,9	2,3	2,9	1,7	0,1
2008 Q1	2,3	1,7	2,9	1,4	2,7	2,6	1,3	1,0
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>								
2007 Q1	0,8	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	-
Q2	0,5	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,2	0,1	-
Q3	0,7	0,0	0,2	0,0	0,2	0,2	0,1	-
Q4	0,4	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	-
2008 Q1	0,7	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>								
2004	2,2	0,2	0,6	0,1	0,5	0,5	0,4	-
2005	1,6	-0,1	0,2	0,1	0,3	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	3,3	0,0	0,7	0,5	0,8	1,0	0,4	-
Q2	2,7	0,0	0,6	0,2	0,6	0,9	0,4	-
Q3	2,8	0,0	0,7	0,1	0,7	0,9	0,4	-
Q4	2,4	0,0	0,7	0,1	0,5	0,8	0,4	-
2008 Q1	2,3	0,0	0,6	0,1	0,6	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 % <sup>1)</sup>	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	1,3	103,9	1,3	1,4	1,1	0,8	2,9	0,4	-0,9	0,7	1,4	0,3
2006	4,0	108,1	4,0	4,4	4,4	4,9	5,9	2,5	4,2	2,2	0,8	4,0
2007	3,5	111,8	3,5	4,0	3,9	3,8	6,0	2,3	1,1	2,6	-0,3	3,2
2007 Q2	3,0	111,1	2,9	3,4	3,2	3,2	5,0	2,0	1,3	2,1	-0,2	2,7
Q3	3,8	112,7	4,0	4,3	4,2	3,6	6,6	3,1	2,0	3,2	1,4	1,8
Q4	2,6	112,9	3,1	2,6	2,4	1,9	5,2	0,7	-2,7	1,3	5,9	-0,8
2008 Q1	2,6	113,7	2,8	2,2	2,1	1,7	5,8	0,4	-1,4	0,7	4,4	1,2
2007 Okt.	4,3	113,2	4,4	4,0	3,9	3,2	7,3	1,8	0,4	2,1	6,9	2,9
Nov.	2,4	112,7	3,0	2,3	2,0	1,6	5,2	0,4	-3,8	1,2	6,4	-1,7
Dez.	1,0	112,8	1,8	1,4	1,1	0,6	3,2	-0,3	-4,9	0,5	4,7	-3,9
2008 Jan.	3,3	113,6	3,5	3,5	3,2	2,3	7,2	1,8	0,0	2,1	3,0	2,4
Febr.	3,5	113,9	3,3	3,1	3,4	2,0	6,9	1,0	-0,7	1,3	4,3	4,6
März	1,3	113,4	1,7	0,2	-0,1	0,8	3,7	-1,5	-3,2	-1,2	5,8	-2,2
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>												
2007 Okt.	0,9	-	0,7	0,6	0,5	0,6	1,1	0,1	0,1	0,1	0,9	1,7
Nov.	-0,7	-	-0,5	-0,5	-0,6	-0,9	-0,2	-0,5	-2,0	-0,3	0,2	-1,8
Dez.	0,1	-	0,1	0,3	0,4	0,7	-0,4	0,2	-0,1	0,2	0,5	-0,2
2008 Jan.	1,0	-	0,7	1,2	1,2	0,8	2,5	0,9	2,0	0,7	-4,5	2,4
Febr.	0,6	-	0,3	0,2	0,4	0,3	0,5	-0,3	-0,1	-0,4	1,4	1,6
März	-0,9	-	-0,5	-0,5	-1,4	-0,4	-1,4	-0,8	-1,6	-0,6	2,7	-2,6

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

	Auftragseingang in der Industrie		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze								Pkw-Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe <sup>2)</sup> (in jeweiligen Preisen)		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen							Insgesamt (saisonbereinigt; in Tsd) <sup>3)</sup>	Insgesamt
	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt		Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren	Sonstige Waren				
					Textilien, Bekleidung, Schuhe					Haushaltsausstattung				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8			
2005	109,2	3,9	110,8	3,6	2,2	106,7	1,2	0,6	1,7	2,3	1,2	939	0,9	
2006	119,3	9,3	118,9	7,3	2,9	108,4	1,6	0,3	2,6	2,8	4,4	968	3,0	
2007	128,9	8,3	126,1	6,3	2,4	109,4	0,9	-0,3	1,8	3,2	2,1	963	-0,5	
2007 Q2	129,6	10,6	125,9	6,3	2,2	109,6	1,0	-0,2	1,8	3,2	2,9	952	-2,5	
Q3	129,0	6,5	127,4	6,3	2,6	109,9	1,4	-0,6	2,9	5,8	2,8	965	2,1	
Q4	131,5	8,2	127,1	5,3	2,1	108,9	-0,4	-0,9	0,1	0,0	-1,2	981	0,3	
2008 Q1	131,5	4,3	131,3	4,6	3,1	108,9	-0,1	-1,4	0,7	0,1	-1,1	949	-0,6	
2007 Nov.	133,9	11,3	128,0	4,6	2,1	108,7	-0,5	-1,2	-0,2	-0,8	-2,0	960	-3,7	
Dez.	128,9	2,1	125,9	1,7	1,4	108,8	-1,3	-1,9	-0,7	-1,0	-1,8	1 009	4,1	
2008 Jan.	131,9	7,1	132,1	7,5	3,7	109,3	0,8	-1,6	2,4	2,9	0,4	955	-1,3	
Febr.	132,2	10,0	131,7	10,2	4,6	109,1	1,3	0,2	2,0	4,3	-0,4	980	5,8	
März	130,3	-3,2	130,3	-2,7	1,1	108,1	-2,3	-2,5	-2,1	-6,3	-3,1	913	-4,8	
April	.	.	.	.	0,6	107,4	-2,9	-3,4	-2,4	.	.	958	2,2	
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>														
2007 Nov.	-	1,7	-	0,4	-0,1	-	-0,6	-0,8	-0,4	-0,7	-0,8	-	-1,3	
Dez.	-	-3,7	-	-1,6	0,3	-	0,1	-0,2	0,1	0,2	0,7	-	5,1	
2008 Jan.	-	2,4	-	4,9	0,9	-	0,5	0,1	0,9	1,8	0,3	-	-5,4	
Febr.	-	0,2	-	-0,3	0,0	-	-0,2	0,1	-0,4	1,1	-0,2	-	2,7	
März	-	-1,4	-	-1,1	-0,7	-	-0,9	-0,3	-1,2	-5,0	-1,2	-	-6,8	
April	-	.	-	.	0,1	-	-0,6	-1,0	-0,5	.	.	-	4,9	

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

1) Im Jahr 2000.

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

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

## 5.2 Produktion und Nachfrage

(soweit nicht anders angegeben, Salden in %<sup>1)</sup>; saisonbereinigt)

### 5. Branchen- und Verbraucherumfragen

	Indikator für die konjunkturelle Einschätzung <sup>2)</sup> (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe					Vertrauensindikator für die Verbraucher				
		Vertrauensindikator für die Industrie				Kapazitätsauslastung <sup>3)</sup> (in %)	Insgesamt <sup>4)</sup>	Finanzlage in den nächsten 12 Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten 12 Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten 12 Monaten	Ersparnisse in den nächsten 12 Monaten
		Insgesamt <sup>4)</sup>	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2004	98,7	-5	-15	8	10	81,5	-14	-4	-14	30	-9
2005	97,4	-7	-17	11	6	81,2	-14	-4	-15	28	-9
2006	106,3	2	0	6	13	83,2	-9	-3	-9	15	-9
2007	108,4	4	5	5	13	84,2	-5	-2	-4	5	-8
2007 Q1	109,4	6	7	4	14	84,4	-5	-2	-5	6	-8
Q2	111,0	6	8	4	15	84,3	-3	-1	0	2	-7
Q3	108,7	4	5	6	13	84,0	-4	-2	-3	3	-7
Q4	104,3	2	1	7	11	84,0	-8	-4	-10	7	-10
2008 Q1	100,5	0	-1	7	10	83,7	-12	-7	-17	11	-12
2007 Dez.	103,4	2	0	7	11	-	-9	-5	-12	8	-10
2008 Jan.	101,7	1	-1	7	12	83,9	-12	-7	-17	11	-11
Febr.	100,2	0	-2	7	10	-	-12	-7	-18	12	-12
März	99,6	0	-1	7	8	-	-12	-7	-17	11	-13
April	97,1	-2	-5	9	8	83,5	-12	-8	-19	11	-12
Mai	97,1	-2	-5	9	8	-	-15	-10	-21	14	-15

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

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

- 1) Differenz zwischen den prozentualen Anteilen der Umfrageteilnehmer mit positiver und negativer Einschätzung.
- 2) Der Indikator für die konjunkturelle Einschätzung setzt sich aus den Vertrauensindikatoren für die Industrie, den Dienstleistungssektor, die Verbraucher, das Baugewerbe und den Einzelhandel zusammen; der Vertrauensindikator für die Industrie hat dabei einen Gewichtsanteil von 40 %, der Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor besitzt einen Gewichtsanteil von 30 %, der Vertrauensindikator für die Verbraucher wird mit 20 % und die beiden anderen Indikatoren werden mit jeweils 5 % gewichtet. Werte des Indikators für die konjunkturelle Einschätzung über (unter) 100 zeigen ein überdurchschnittliches (unterdurchschnittliches) Konjunkturvertrauen an, berechnet für den Zeitraum von 1990 bis 2007.
- 3) Die Erhebung wird jährlich im Januar, April, Juli und Oktober durchgeführt. Die ausgewiesenen Quartalszahlen stellen den Durchschnitt aus zwei aufeinanderfolgenden Umfragen dar. Jahresangaben werden anhand von Quartalsdurchschnitten errechnet.
- 4) Die Vertrauensindikatoren werden als einfaches Mittel der aufgeführten Teilkomponenten berechnet. Die Beurteilung der Lagerbestände (Spalte 4 und 17) und der Arbeitslosigkeit (Spalte 10) geht mit umgekehrten Vorzeichen in die Berechnung der Vertrauensindikatoren ein.

## 5.3 Arbeitsmärkte <sup>1)</sup>

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

### 1. Beschäftigung

	Gesamtwirtschaft		Nach Art der Erwerbstätigkeit		Nach Wirtschaftszweigen					
	Mio (saisonbereinigt)		Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
Gewichte in % <sup>2)</sup>	100,0	100,0	85,0	15,0	4,1	17,1	7,7	25,4	15,7	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004	137,871	0,7	0,7	0,9	-2,9	-1,3	1,2	1,2	2,3	1,3
2005	139,146	0,9	1,0	0,4	-0,9	-1,2	2,5	0,8	2,4	1,4
2006	141,343	1,6	1,7	0,8	-1,4	-0,4	2,8	1,5	3,7	1,8
2007	143,827	1,8	1,9	0,9	-0,8	0,5	3,8	1,7	3,8	1,3
2006 Q4	142,087	1,6	1,7	1,0	-2,6	-0,3	3,9	1,3	3,7	1,8
2007 Q1	142,940	1,8	2,0	0,6	0,1	0,5	5,0	1,3	3,9	1,3
Q2	143,638	1,7	1,9	0,6	-1,0	0,7	4,6	1,3	3,9	1,1
Q3	144,230	1,9	1,9	1,8	-1,1	0,4	3,6	2,2	3,6	1,5
Q4	144,501	1,7	1,9	0,5	-1,2	0,3	2,2	2,1	3,7	1,3
<i>Veränderung gegen Vorquartal in % (saisonbereinigt)</i>										
2006 Q4	0,527	0,4	0,4	0,3	-0,5	0,1	1,5	0,1	0,7	0,4
2007 Q1	0,853	0,6	0,6	0,5	1,2	0,2	1,9	0,5	1,2	0,2
Q2	0,698	0,5	0,5	0,4	-0,6	0,1	0,4	0,8	1,0	0,4
Q3	0,592	0,4	0,4	0,5	-1,1	0,1	-0,2	0,8	0,7	0,5
Q4	0,271	0,2	0,4	-0,9	-0,5	0,0	0,2	0,0	0,8	0,2

### 2. Arbeitslosigkeit

(saisonbereinigt)

	Insgesamt		Nach Alter <sup>3)</sup>				Nach Geschlecht <sup>4)</sup>			
	Mio	In % der Erwerbspersonen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen	
			Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen
Gewichte in % <sup>2)</sup>	100,0		78,1		21,9		49,6		50,4	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004	13,095	8,8	10,156	7,7	2,939	17,0	6,557	7,9	6,539	9,9
2005	13,285	8,8	10,339	7,8	2,946	17,1	6,696	8,0	6,589	9,9
2006	12,510	8,2	9,770	7,2	2,740	16,1	6,213	7,4	6,297	9,3
2007	11,372	7,4	8,895	6,5	2,477	14,8	5,590	6,6	5,782	8,4
2007 Q1	11,635	7,6	9,112	6,7	2,523	15,1	5,710	6,8	5,925	8,7
Q2	11,414	7,5	8,942	6,6	2,472	14,8	5,586	6,6	5,828	8,5
Q3	11,282	7,3	8,831	6,5	2,451	14,6	5,560	6,5	5,722	8,3
Q4	11,156	7,2	8,696	6,3	2,461	14,7	5,505	6,5	5,651	8,2
2008 Q1	11,034	7,1	8,568	6,2	2,466	14,7	5,433	6,4	5,600	8,1
2007 Nov.	11,153	7,2	8,696	6,3	2,456	14,6	5,504	6,5	5,649	8,2
Dez.	11,107	7,2	8,649	6,3	2,458	14,7	5,487	6,4	5,621	8,1
2008 Jan.	11,066	7,2	8,602	6,2	2,464	14,7	5,440	6,4	5,625	8,1
Febr.	11,023	7,1	8,561	6,2	2,462	14,7	5,428	6,4	5,596	8,1
März	11,012	7,1	8,540	6,2	2,472	14,7	5,432	6,4	5,580	8,0
April	11,072	7,1	8,552	6,2	2,520	15,0	5,491	6,4	5,581	8,0

Quelle: Eurostat.

1) Die Beschäftigungszahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und beruhen auf dem ESVG 95. Die Arbeitslosenzahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und wurden nach den Empfehlungen der IAO berechnet.

2) Im Jahr 2006.

3) Erwachsene: 25 Jahre und älter; Jugendliche: unter 25 Jahren; gemessen in Prozent der Erwerbspersonen der jeweiligen Altersgruppe.

4) Gemessen in Prozent der erwerbstätigen Männer bzw. Frauen.



# ÖFFENTLICHE FINANZEN

## 6.1 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo <sup>1)</sup> (in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

	Ins- gesamt	Laufende Einnahmen									Vermögens- wirksame Einnahmen	Nach- richtlich: Fiska- lische Be- lastung <sup>2)</sup>		
		Direkte Steuern			Indirekte Steuern		Sozial- beiträge			Verkäufe			Vermö- gens- wirksame Steuern	
		Private Haushalte	Kapital- gesell- schaften	Einnahmen von EU-Institutionen	Arbeit- geber	Arbeit- nehmer								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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	13,8	0,3	15,2	8,0	4,4	2,1	0,3	0,3	41,9

### 2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

	Ins- gesamt	Laufende Ausgaben							Vermögenswirksame Ausgaben			Nach- richtlich: Primäraus- gaben <sup>3)</sup>		
		Zu- sammen	Arbeitnehmer- entgelte	Vorleistungen	Zins- ausgaben	Laufende Übertra- gungen	Sozialaus- gaben	Subven- tionen	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	46,3	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 <sup>4)</sup>						Kollektiv- verbrauch	Individual- verbrauch
	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)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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	2,3	20,1	10,1	5,0	5,2	1,9	2,1	7,8	12,3

### 4. Länder des Euro-Währungsgebiets – Finanzierungssaldo <sup>5)</sup>

	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.

- Die Daten für das Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf die 15 Euro-Länder. Daten zu Einnahmen, Ausgaben und dem Finanzierungssaldo basieren auf dem ESGV 95. Einschließlich Transaktionen, die den EU-Haushalt betreffen; konsolidierte Angaben. Transaktionen zwischen den Mitgliedstaaten sind nicht konsolidiert.
- Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.
- Umfassen Gesamtausgaben abzüglich Zinsausgaben.
- Entsprechen Konsumausgaben (P.3) der öffentlichen Haushalte im ESGV 95.
- Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen und aus Swap- sowie Zinstermingeschäften.

## 6.2 Verschuldung<sup>1)</sup> (in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen

	Insgesamt	Schuldart				Gläubiger				
		Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger <sup>2)</sup>				Sonstige Gläubiger <sup>3)</sup>
						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 <sup>4)</sup>				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 <sup>5)</sup>	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.

- 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.
- Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- Konsolidiert um Schuldverhältnisse innerhalb der öffentlichen Haushalte eines Mitgliedstaats.
- Vor 1999 einschließlich Schuldtiteln, die auf ECU, Landeswährung oder eine der Währungen der Mitgliedstaaten, die den Euro eingeführt haben, lauten.



### 6.3 Veränderung der Verschuldung <sup>1)</sup> (in % des BIP)

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

	Ins- gesamt	Ursache der Veränderung				Schuldarten				Gläubiger			
		Nettoneuverschuldung <sup>2)</sup>	Bewertungseffekte <sup>3)</sup>	Sonstige Volumensänderungen <sup>4)</sup>	Aggregations-effekte <sup>5)</sup>	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger <sup>6)</sup>	Sonstige Gläubiger <sup>7)</sup>		
											MFI's	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

Schuldenstands- änderung	Finanzierungs- saldo <sup>8)</sup>	Deficit-Debt-Adjustments <sup>9)</sup>												
		Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)								Bewertungs- effekte	Wechsel- kurseffekte	Sonstige Volumens- änderungen	Sonstige <sup>10)</sup>
			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wert- papiere <sup>11)</sup>	Aktien und sonstige Anteils- rechte	Privati- sierungen	Kapital- zufüh- rungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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	0,4	0,5	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1

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 Wechselkurschwankungen auch einschließlich der Effekte aus der Bewertung zum Nennwert (z. B. Agios oder Disagios auf emittierte Wertpapiere).
- Umfassen insbesondere den Einfluss von Reklassifizierungen von institutionellen Einheiten und bestimmter Arten von Schuldenübernahmen.
- Die Differenz zwischen der Veränderung der aggregierten Verschuldung und der aggregierten Verschuldungsveränderung der einzelnen Mitgliedsländer beruht auf dem gewählten Verfahren zur Bereinigung um Schwankungen der zur Aggregation verwendeten Wechselkurse zwischen den Währungen des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum vor 2001.
- Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen.
- Differenz zwischen der jährlichen Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert und dem Defizit in % des BIP.
- Umfassen hauptsächlich Transaktionen in sonstigen Aktiva und Passiva (Handelskredite, sonstige Forderungen und Verbindlichkeiten und Finanzderivate).
- Ohne Finanzderivate.

## 6.4 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis<sup>1)</sup>

(in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen

	Insgesamt	Laufende Einnahmen					Vermögenswirksame Einnahmen		Nachrichtlich: Fiskalische Belastung <sup>2)</sup>	
		Direkte Steuern	Indirekte Steuern	Sozialbeiträge	Verkäufe	Vermögens-einkommen	Vermögens-wirksame Steuern			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Q4	49,0	48,5	13,5	13,8	16,3	2,9	1,1	0,5	0,3	43,9
2002 Q1	41,9	41,5	10,1	12,7	15,4	1,7	0,8	0,4	0,2	38,5
2002 Q2	45,4	44,9	12,5	12,7	15,5	1,9	1,5	0,5	0,3	40,9
2002 Q3	43,4	43,0	11,2	12,7	15,4	1,9	0,8	0,4	0,3	39,6
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	41,5	9,8	12,8	15,5	1,7	0,7	0,5	0,2	38,4
2003 Q2	45,8	44,4	12,0	12,7	15,7	2,0	1,3	1,5	1,2	41,5
2003 Q3	42,8	42,3	10,8	12,7	15,5	1,9	0,7	0,5	0,2	39,2
2003 Q4	49,2	48,2	13,1	14,2	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,8
2004 Q1	41,3	40,9	9,6	12,8	15,3	1,7	0,6	0,4	0,3	38,0
2004 Q2	44,9	44,1	12,1	13,0	15,3	2,0	0,9	0,8	0,6	41,0
2004 Q3	42,6	42,2	10,6	12,7	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	38,9
2004 Q4	49,2	48,2	13,0	14,4	16,2	2,9	0,8	1,0	0,4	43,9
2005 Q1	42,0	41,5	9,9	12,9	15,3	1,7	0,6	0,5	0,3	38,4
2005 Q2	44,6	43,9	11,8	13,2	15,2	2,0	1,0	0,6	0,3	40,5
2005 Q3	43,3	42,6	11,0	12,9	15,2	1,9	0,8	0,7	0,3	39,4
2005 Q4	49,3	48,5	13,4	14,3	16,1	2,9	0,9	0,8	0,3	44,1
2006 Q1	42,6	42,1	10,2	13,3	15,2	1,7	0,8	0,5	0,3	39,0
2006 Q2	45,7	45,2	12,5	13,6	15,2	2,0	1,2	0,4	0,3	41,5
2006 Q3	43,6	43,2	11,5	12,9	15,2	1,9	0,8	0,5	0,3	39,9
2006 Q4	49,6	48,9	14,1	14,3	15,9	2,9	0,9	0,6	0,3	44,6
2007 Q1	42,4	42,0	10,3	13,5	14,9	1,7	0,9	0,4	0,3	39,0
2007 Q2	46,2	45,7	13,0	13,6	15,1	2,0	1,2	0,4	0,3	42,0
2007 Q3	43,8	43,3	12,1	12,8	15,0	1,9	0,8	0,4	0,3	40,1
2007 Q4	49,7	49,2	14,5	14,2	15,8	2,9	0,9	0,6	0,3	44,8

### 2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo

	Insgesamt	Laufende Ausgaben							Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzierungs-saldo	Primär-saldo
		Zusammen	Arbeitnehmer-entgelte	Vorleis-tungen	Zins-ausgaben	Laufende Übertra-gungen	Sozial-leistungen	Subven-tionen	Investitionen	Vermö-gens-transfers			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2001 Q4	51,1	46,1	11,0	5,6	3,6	25,9	22,1	1,7	4,9	3,2	1,8	-2,0	1,5
2002 Q1	46,2	42,7	10,2	4,4	3,7	24,4	21,1	1,4	3,4	2,0	1,5	-4,3	-0,6
2002 Q2	46,5	43,1	10,3	4,9	3,5	24,4	21,2	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,1	2,5
2002 Q3	46,7	43,1	10,0	4,7	3,5	24,8	21,4	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,3	0,2
2002 Q4	50,8	46,3	11,1	5,6	3,3	26,4	22,7	1,6	4,4	2,8	1,6	-1,7	1,6
2003 Q1	46,8	43,3	10,3	4,6	3,5	25,0	21,5	1,3	3,5	1,9	1,6	-4,9	-1,4
2003 Q2	47,2	43,7	10,4	4,8	3,4	25,1	21,7	1,3	3,5	2,3	1,2	-1,4	2,0
2003 Q3	47,0	43,3	10,2	4,8	3,3	25,0	21,5	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,2	-0,9
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	-1,7	1,6
2004 Q3	46,0	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	51,0	45,8	11,0	5,7	2,9	26,1	22,6	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,7	1,2
2005 Q1	46,8	43,1	10,2	4,7	3,1	25,1	21,4	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,8	-1,7
2005 Q2	46,2	42,9	10,2	4,9	3,2	24,5	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,7	1,5
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	50,7	45,9	11,1	5,8	2,8	26,1	22,6	1,4	4,8	3,1	1,6	-1,4	1,4
2006 Q1	45,4	42,3	10,0	4,5	2,9	24,8	21,2	1,2	3,1	1,9	1,2	-2,8	0,1
2006 Q2	45,6	42,4	10,3	4,8	3,1	24,2	21,2	1,1	3,2	2,3	0,9	0,1	3,1
2006 Q3	45,3	41,9	9,8	4,7	2,9	24,4	21,1	1,2	3,4	2,5	1,0	-1,7	1,2
2006 Q4	50,6	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	41,4	9,8	4,6	3,0	24,1	20,6	1,2	3,1	2,0	1,2	-2,1	0,8
2007 Q2	44,9	41,8	10,0	4,8	3,2	23,8	20,8	1,1	3,2	2,3	0,8	1,2	4,5
2007 Q3	44,7	41,3	9,7	4,7	3,0	24,0	20,8	1,2	3,4	2,5	0,9	-0,9	2,0
2007 Q4	50,5	45,2	10,7	5,8	2,8	25,9	22,2	1,4	5,3	3,3	2,0	-0,8	2,0

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 Staatssektors. Ansonsten stimmen die vierteljährlichen Daten abgesehen von Unterschieden im Hinblick auf den Datenstand zum jeweiligen Übermittlungszeitpunkt mit den Jahresdaten überein. Die Daten sind nicht saisonbereinigt.
- 2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

6.5 Vierteljährliche Verschuldung und Veränderung der Verschuldung  
(in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten<sup>2)</sup>

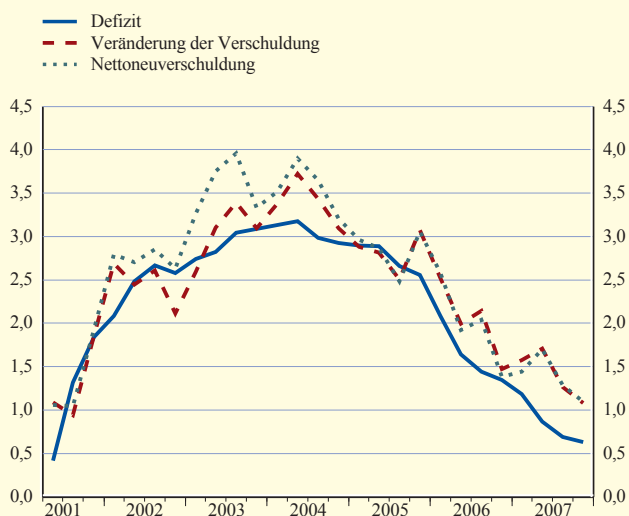
		Insgesamt				
		1	Schuldarten			
			2	3	4	5
		Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	
2005	Q1	70,9	2,2	12,0	5,2	51,5
	Q2	71,5	2,3	11,7	5,2	52,3
	Q3	71,1	2,4	11,8	5,2	51,8
	Q4	70,2	2,4	11,8	4,7	51,3
2006	Q1	70,6	2,5	11,7	4,9	51,4
	Q2	70,6	2,5	11,6	4,9	51,6
	Q3	70,1	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

2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

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

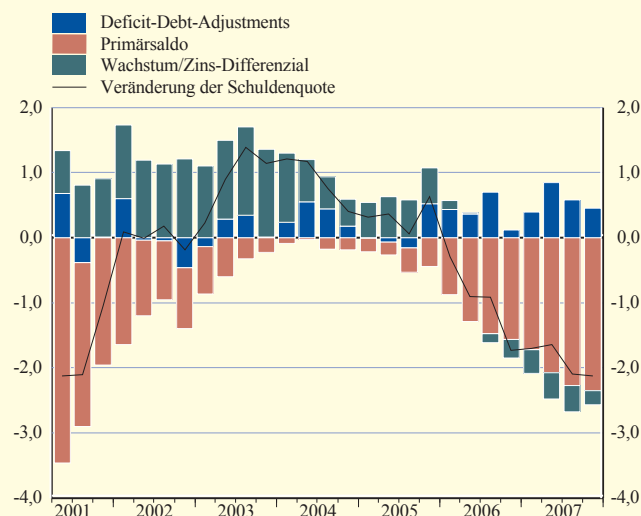
A28 Defizit, Nettoneverschuldung und Veränderung der Verschuldung

(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.

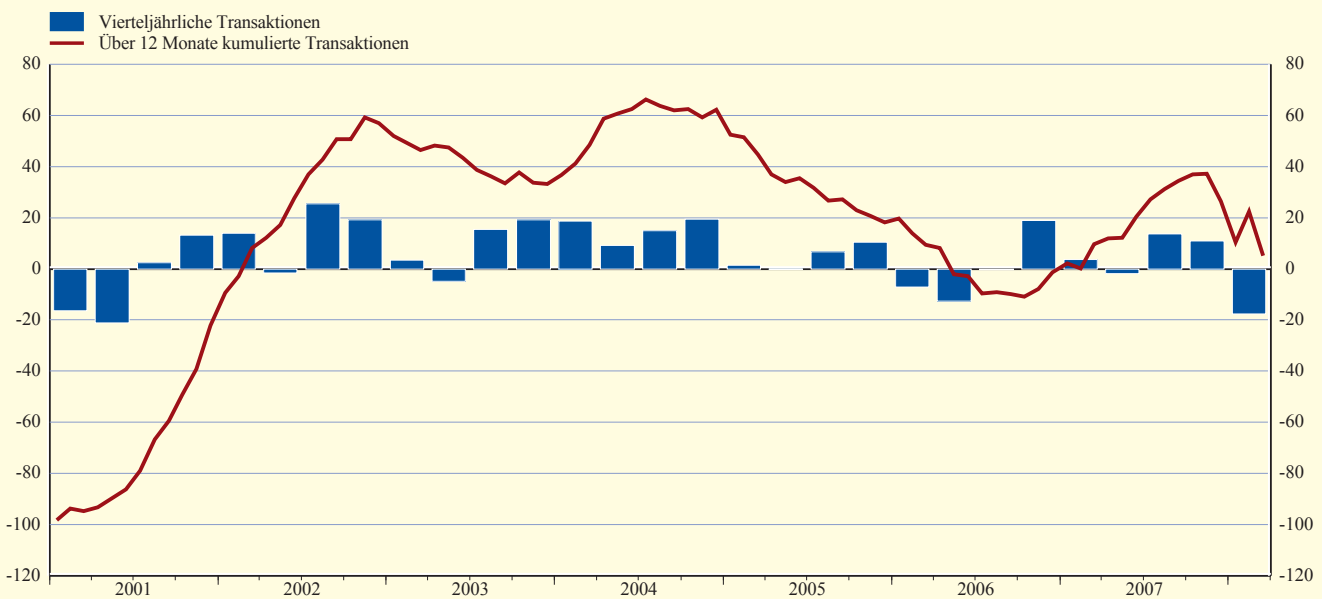


# AUSSENWIRTSCHAFT

## 7.1 Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht <sup>1)</sup> (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	29,5	9,2	-216,4	131,4	-18,2	94,6	17,8	-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	-1,4	-120,3
2007	26,4	55,6	51,5	3,0	-83,6	14,1	40,5	102,8	-94,8	253,9	-110,1	58,9	-5,2	-143,3
2007 Q1	3,7	8,6	9,4	6,9	-21,3	4,6	8,4	29,4	-14,3	142,6	-15,2	-82,2	-1,4	-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	41,4	-4,4	-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	-4,3	-112,7
Q4	11,0	9,7	10,9	10,4	-20,1	5,8	16,8	-74,0	18,2	-44,2	-48,3	-4,7	4,9	57,2
2008 Q1	-17,6	-2,7	9,8	1,0	-25,7	5,5	-12,1	14,2	-68,8	70,0	-3,7	22,2	-5,5	-2,1
2007 März	9,4	10,2	4,5	2,7	-7,9	1,2	10,6	-26,8	-2,4	76,8	-3,8	-99,4	2,0	16,2
April	-2,5	4,9	3,7	-3,4	-7,7	0,6	-1,9	51,8	-5,1	6,5	-9,5	61,4	-1,6	-49,8
Mai	-13,2	4,0	3,8	-16,0	-5,0	1,5	-11,7	7,0	-25,9	11,3	-1,9	24,3	-0,8	4,7
Juni	13,7	11,2	6,5	0,0	-4,0	0,0	13,8	-9,0	-26,9	72,6	-8,3	-44,3	-2,0	-4,8
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	66,2	1,1	-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	-5,2	-2,4	10,3
Okt.	4,6	6,9	4,1	3,6	-10,0	1,3	6,0	-49,1	29,5	-44,1	-6,0	-28,6	0,0	43,2
Nov.	3,6	5,1	3,5	1,7	-6,6	1,0	4,7	-1,6	9,5	9,9	-31,4	10,1	0,2	-3,0
Dez.	2,7	-2,3	3,3	5,1	-3,4	3,5	6,1	-23,2	-20,8	-10,1	-11,0	13,9	4,7	17,1
2008 Jan.	-17,9	-7,3	2,6	-3,2	-10,1	2,4	-15,5	27,3	-29,9	49,3	-13,0	27,7	-6,8	-11,7
Febr.	8,1	4,2	4,5	3,8	-4,4	2,3	10,5	-24,9	-20,0	19,4	1,8	-30,7	4,7	14,4
März	-7,8	0,3	2,6	0,4	-11,2	0,8	-7,0	11,8	-18,8	1,3	7,4	25,2	-3,3	-4,8
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2008 März	5,0	44,2	51,9	-3,0	-88,1	15,1	20,1	87,5	-149,3	181,3	-98,6	163,3	-9,3	-107,6

## A30 Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz (in Mrd €)



Quelle: EZB.

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

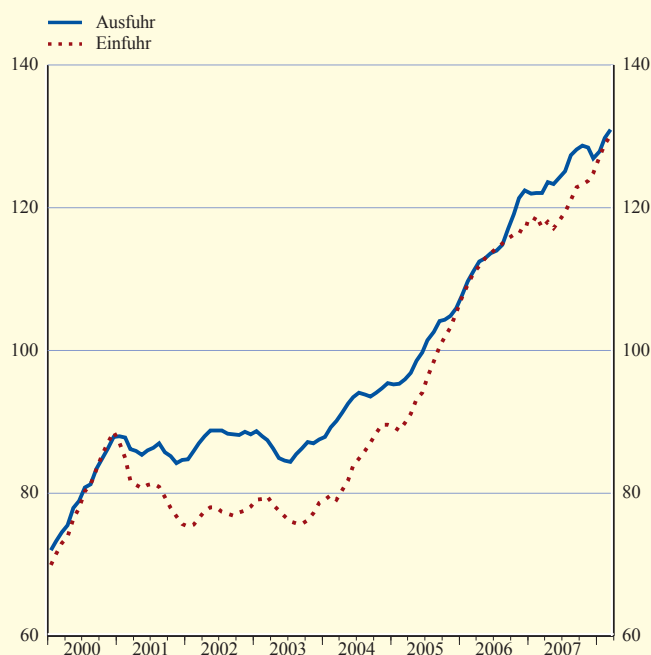
**7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen**  
(in Mrd €; Transaktionen)

**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		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	2 639,4	2 613,0	26,4	1 503,6	1 448,1	494,8	443,3	550,8	547,8	90,2	6,1	173,8	20,1	25,7	11,6
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	690,3	679,4	11,0	392,4	382,7	127,8	116,9	142,9	132,6	27,1	1,4	47,2	5,3	9,1	3,2
2008 Q1	668,7	686,3	-17,6	386,7	389,4	114,3	104,5	139,8	138,8	27,9	-	53,6	-	8,4	2,8
2008 Jan.	213,4	231,3	-17,9	124,7	131,9	37,5	34,9	44,3	47,4	7,0	-	17,1	-	3,3	1,0
Febr.	231,7	223,5	8,1	131,8	127,5	37,8	33,3	46,1	42,3	16,0	-	20,3	-	3,0	0,7
März	223,6	231,5	-7,8	130,3	129,9	39,0	36,3	49,4	49,0	5,0	-	16,2	-	2,0	1,2
	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	669,8	673,6	-3,8	380,8	374,7	127,2	114,6	140,3	138,5	21,6	-	45,9	-	-	-
2008 Q1	683,9	699,6	-15,7	392,9	390,6	124,3	109,9	144,1	151,3	22,6	-	47,9	-	-	-
2007 Okt.	225,2	222,7	2,5	128,3	122,7	41,7	37,6	48,3	46,4	6,9	-	15,9	-	-	-
Nov.	224,3	223,4	0,9	128,0	124,2	42,9	38,0	47,5	47,4	5,9	-	13,7	-	-	-
Dez.	220,3	227,5	-7,2	124,4	127,8	42,6	38,9	44,5	44,6	8,8	-	16,2	-	-	-
2008 Jan.	225,6	233,6	-7,9	131,4	129,6	40,8	36,0	47,6	51,7	5,8	-	16,2	-	-	-
Febr.	236,8	229,2	7,5	133,7	129,2	41,7	35,8	50,2	49,1	11,1	-	15,1	-	-	-
März	221,5	236,8	-15,3	127,8	131,7	41,8	38,1	46,2	50,4	5,7	-	16,5	-	-	-

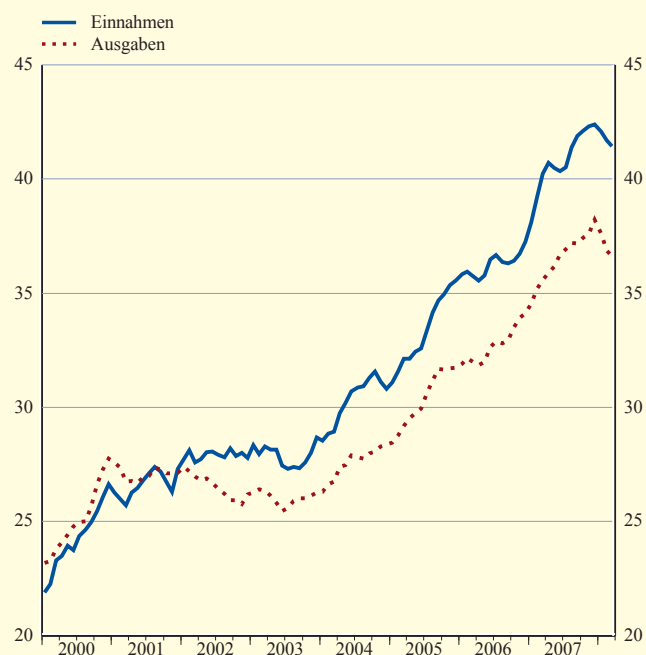
**A31 Zahlungsbilanz – Warenhandel**

(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	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2004	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
2005	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
2006	17,3	10,6	533,5	537,2	168,5	53,2	100,6	18,9	24,6	20,7	45,1	115,5	118,0	106,1	177,3	194,4
2006 Q4	4,3	2,6	127,6	118,7	47,8	10,3	28,4	8,8	5,5	5,0	8,2	19,0	28,2	23,1	37,9	43,2
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	138,3	129,8	44,0	12,2	22,4	0,7	6,9	5,5	9,0	20,8	30,8	28,9	47,5	52,2

### 3. Geografische Aufschlüsselung (kumulierte Transaktionen)

	Ins-gesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörnd)						Brasi-lien	Kanada	China	Indien	Japan	Russ-land	Schweiz	Ver-einigte Staaten	Andere
		Ins-gesamt	Däne-mark	Schwe-den	Verein-igtes König-reich	Andere EU-Mitglied-staaten	EU-Insti-tutionen									
Q1 2007 bis Q4 2007	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>Einnahmen</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	2 639,4	1 005,3	54,6	84,9	531,4	275,7	58,8	32,3	34,7	76,2	30,6	57,0	87,9	171,6	410,1	733,6
Warenhandel	1 503,6	545,2	34,4	55,0	236,7	219,0	0,0	18,3	18,3	60,1	22,9	34,0	67,3	84,8	194,9	457,7
Dienstleistungen	494,8	174,8	9,8	13,4	117,9	28,1	5,7	5,2	7,0	13,1	5,9	10,8	11,2	48,0	84,0	134,8
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	550,8	219,4	9,7	15,2	162,4	25,7	6,5	8,7	8,7	2,8	1,8	11,7	9,2	32,8	123,2	132,5
Vermögenseinkommen	533,5	213,5	9,6	15,1	160,4	25,5	2,9	8,6	8,6	2,7	1,8	11,7	9,2	26,3	121,5	129,7
Laufende Übertragungen	90,2	65,9	0,7	1,3	14,4	2,8	46,5	0,2	0,7	0,2	0,0	0,5	0,2	6,0	8,0	8,5
<b>Vermögensübertragungen</b>	25,7	22,3	0,0	0,1	1,1	0,1	20,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,7	2,2
<b>Ausgaben</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	2 613,0	865,2	44,1	80,5	427,1	214,2	99,2	-	29,2	-	-	95,0	-	166,6	361,2	-
Warenhandel	1 448,1	423,8	28,1	50,5	174,1	171,2	0,0	24,9	12,9	164,4	18,4	56,1	90,2	74,4	135,2	447,7
Dienstleistungen	443,3	142,2	9,5	11,2	92,1	29,2	0,2	4,2	6,8	10,4	3,9	8,1	8,2	35,4	91,9	132,2
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	547,8	190,1	5,9	17,4	149,7	9,7	7,4	-	7,5	-	-	30,4	-	51,1	126,7	-
Vermögenseinkommen	537,2	183,7	5,8	17,3	148,3	4,9	7,4	-	7,4	-	-	30,3	-	50,6	125,6	-
Laufende Übertragungen	173,8	109,1	0,7	1,5	11,1	4,2	91,6	1,5	2,0	2,4	0,7	0,4	0,5	5,7	7,4	44,1
<b>Vermögensübertragungen</b>	11,6	1,9	0,0	0,1	1,0	0,3	0,5	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,6	1,2	7,3
<b>Saldo</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	26,4	140,2	10,5	4,4	104,3	61,4	-40,4	-	5,5	-	-	-38,0	-	4,9	49,0	-
Warenhandel	55,6	121,4	6,3	4,6	62,6	47,9	0,0	-6,7	5,4	-104,3	4,5	-22,1	-22,9	10,5	59,7	10,1
Dienstleistungen	51,5	32,6	0,4	2,2	25,7	-1,1	5,5	1,0	0,2	2,7	2,0	2,7	3,0	12,6	-7,8	2,6
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	3,0	29,3	3,8	-2,2	12,6	16,0	-0,9	-	1,2	-	-	-18,6	-	-18,3	-3,5	-
Vermögenseinkommen	-3,7	29,7	3,7	-2,2	12,1	20,6	-4,5	-	1,2	-	-	-18,6	-	-24,4	-4,1	-
Laufende Übertragungen	-83,6	-43,2	0,0	-0,1	3,3	-1,4	-45,0	-1,3	-1,3	-2,1	-0,6	0,0	-0,3	0,2	0,6	-35,6
<b>Vermögensübertragungen</b>	14,1	20,4	0,0	0,0	0,1	-0,1	20,5	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	0,0	-0,2	-0,4	-5,2

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 <sup>1)</sup>			Insgesamt in % des BIP			Direkt- investitionen		Wertpapier- anlagen		Finanz- derivate (netto)	Übriger Kapitalverkehr		Wäh- rungs- reserven
	Aktiva 1	Passiva 2	Saldo 3	Aktiva 4	Passiva 5	Saldo 6	Aktiva 7	Passiva 8	Aktiva 9	Passiva 10		Aktiva 12	Passiva 13	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
2003	7 817,7	8 608,3	-790,7	104,0	114,5	-10,5	2 169,3	2 084,2	2 655,4	3 585,9	-19,8	2 706,1	2 938,3	306,7
2004	8 609,8	9 497,9	-888,1	110,1	121,4	-11,4	2 314,6	2 242,0	3 042,7	4 076,4	-37,3	3 007,8	3 179,5	282,0
2005	10 737,9	11 575,7	-837,8	132,5	142,8	-10,3	2 796,4	2 444,5	3 887,5	5 105,7	-46,2	3 778,7	4 025,5	321,4
2006	12 195,1	13 226,4	-1 031,3	143,6	155,7	-12,1	3 050,2	2 654,1	4 459,0	5 960,7	-43,6	4 402,3	4 611,5	327,3
2007 Q3	13 645,2	14 948,0	-1 302,8	154,8	169,6	-14,8	3 385,9	2 896,4	4 784,6	6 707,8	-0,5	5 134,3	5 343,9	340,8
Q4	13 709,3	15 052,9	-1 343,6	153,9	168,9	-15,1	3 428,3	2 987,8	4 730,9	6 705,1	45,1	5 156,3	5 360,1	348,8
<b>Veränderung der Bestände</b>														
2003	509,9	593,8	-83,9	6,8	7,9	-1,1	162,6	257,7	363,5	341,4	-7,2	50,4	-5,2	-59,4
2004	792,2	889,6	-97,4	10,1	11,4	-1,2	145,3	157,8	387,3	490,6	-17,6	301,8	241,2	-24,7
2005	2 128,0	2 077,8	50,3	26,2	25,6	0,6	481,8	202,5	844,9	1 029,3	-8,8	770,8	846,0	39,4
2006	1 457,3	1 650,7	-193,5	17,2	19,4	-2,3	253,8	209,6	571,5	855,1	2,6	623,6	586,1	5,8
2007 Q3	233,1	366,0	-133,0	10,6	16,6	-6,0	68,9	79,3	-21,1	49,3	11,1	159,8	237,5	14,5
Q4	64,2	104,9	-40,7	2,8	4,5	-1,8	42,3	91,4	-53,7	-2,7	45,6	22,0	16,2	8,0
<b>Transaktionen</b>														
2004	812,4	798,3	14,2	10,4	10,2	0,2	161,5	93,9	345,8	416,5	8,3	309,2	287,8	-12,4
2005	1,326,1	1,335,3	-9,2	16,4	16,5	-0,1	364,7	148,3	412,6	544,0	18,2	548,4	643,0	-17,8
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	717,6	707,3	1,4
2007	1,807,3	1,910,0	-102,8	20,3	21,4	-1,2	401,8	307,0	422,5	676,4	110,1	867,7	926,6	5,2
2007 Q3	390,7	488,3	-97,5	17,7	22,2	-4,4	115,8	75,0	33,9	99,0	26,8	209,9	314,3	4,3
Q4	310,9	236,9	74	13,4	10,2	3,2	78,3	96,6	94,6	50,4	48,3	94,5	89,9	-4,9
2008 Q1	432,0	446,2	-14,2	19,2	19,9	-0,6	103,2	34,4	44,1	114,1	3,7	275,5	297,7	5,5
2007 Nov.	172,5	170,9	1,6	.	.	.	28,9	38,4	43,0	53,0	31,4	69,4	79,5	-0,2
Dez.	-97,2	-120,5	23,2	.	.	.	24,8	4,0	-22,1	-32,2	11,0	-106,2	-92,3	-4,7
2008 Jan.	282,0	309,3	-27,3	.	.	.	46,0	16,0	14,9	64,2	13,0	201,4	229,0	6,8
Febr.	135,4	110,5	24,9	.	.	.	33,2	13,2	28,0	47,4	-1,8	80,6	49,9	-4,7
März	14,6	26,5	-11,8	.	.	.	24,0	5,2	1,2	2,5	-7,4	-6,5	18,8	3,3
<b>Sonstige Veränderungen</b>														
2004	-20,2	91,3	-111,5	-0,3	1,2	-1,4	-16,2	63,9	41,5	74,1	-25,9	-7,4	-46,7	-12,2
2005	802,0	742,5	59,5	9,9	9,2	0,7	117,1	54,3	432,3	485,2	-27,0	222,4	203,0	57,2
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	-293,1	-93,3	-199,7	-3,3	-1,0	-2,2	-23,7	26,6	-150,6	58,1	-21,4	-113,7	-178,1	16,3
2007 Q3	-157,7	-122,2	-35,5	-7,2	-5,5	-1,6	-47,0	4,3	-55,0	-49,7	-15,7	-50,1	-76,8	10,1
Q4	-246,7	-131,9	-114,7	-10,6	-5,7	-4,9	-36,0	-5,2	-148,3	-53,1	-2,7	-72,6	-73,7	12,9
<b>Sonstige wechselkursbedingte Veränderungen</b>														
2003	-446,7	-174,5	-272,3	-5,9	-2,3	-3,6	-110,8	32,2	-108,3	-49,8	.	-195,5	-156,9	-32,2
2004	-182,4	-138,3	-44,1	-2,3	-1,8	-0,6	-34,5	8,2	-67,5	-92,0	.	-70,9	-54,5	-9,4
2005	372,0	221,6	150,3	4,6	2,7	1,9	83,2	-21,0	120,7	125,4	.	149,5	117,2	18,7
2006	-292,5	-140,6	-151,9	-3,5	-1,7	-1,8	-65,9	14,4	-85,0	-51,0	.	-126,4	-104,0	-15,2
<b>Sonstige preisbedingte Veränderungen</b>														
2003	135,3	158,6	-23,2	1,8	2,1	-0,3	59,8	32,7	95,8	125,8	-21,0	.	.	0,7
2004	119,1	243,0	-123,9	1,5	3,1	-1,6	37,7	28,2	110,4	214,8	-25,9	.	.	-3,1
2005	286,8	351,2	-64,4	3,5	4,3	-0,8	73,5	55,8	196,5	295,4	-25,3	.	.	42,2
2006	317,2	272,1	45,1	3,7	3,2	0,5	74,8	46,1	220,9	226,0	5,1	.	.	16,4
<b>Sonstige anpassungsbedingte Veränderungen</b>														
2003	156,6	-39,7	196,3	2,1	-0,5	2,6	66,7	56,2	94,5	-72,0	.	-4,5	-24,0	-0,1
2004	42,2	-13,4	55,6	0,5	-0,2	0,7	-19,3	27,5	-1,4	-48,7	.	63,5	7,8	-0,5
2005	138,0	146,2	-8,3	1,7	1,8	-0,1	-25,9	22,0	114,4	56,4	.	53,4	67,9	-3,9
2006	-144,9	-181,9	37,0	-1,7	-2,1	0,4	-78,8	-43,4	-100,2	-129,3	.	30,9	-9,2	3,2
<b>Veränderung der Bestände in %</b>														
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	-5,8
2006	15,1	14,9	-	.	.	.	12,6	8,3	13,9	15,8	.	19,3	17,7	0,4
2007 Q3	17,0	16,7	-	.	.	.	13,4	9,0	11,0	15,6	.	25,1	22,8	3,9
Q4	14,8	14,4	-	.	.	.	13,1	11,5	9,5	11,3	.	19,7	20,2	1,6
2008 Q1	12,7	12,3	-	.	.	.	13,0	9,5	7,0	8,0	.	16,4	19,5	2,8

Quelle: EZB.

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

## 7.3 Kapitalbilanz

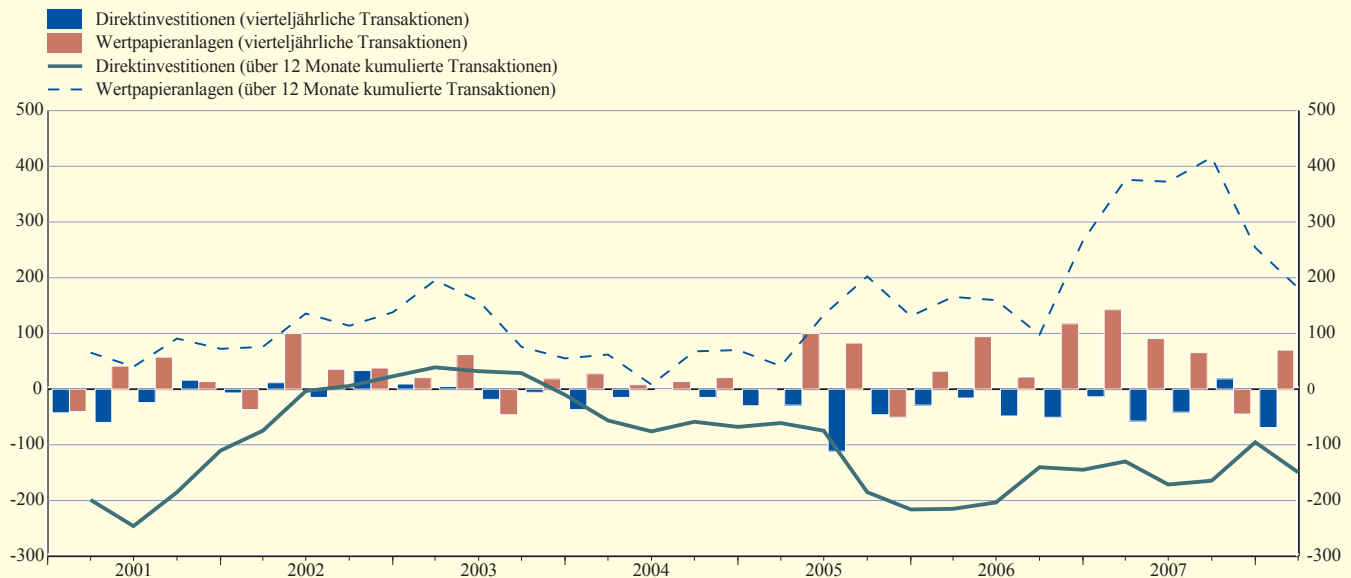
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

### 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	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
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 Q3	3 385,9	2 735,1	239,3	2 495,8	650,9	7,8	643,1	2 896,4	2 204,9	60,5	2 144,4	691,5	12,8	678,6
Q4	3 428,3	2 773,0	235,0	2 538,1	655,2	8,4	646,8	2 987,8	2 252,9	61,7	2 191,2	735,0	13,7	721,2
<b>Transaktionen</b>														
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	401,8	310,1	26,0	284,1	91,7	-0,5	92,2	307,0	210,3	1,4	208,9	96,7	1,3	95,4
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	78,3	65,4	-6,9	72,2	12,9	0,6	12,3	96,6	53,6	1,4	52,2	43,0	0,7	42,3
2008 Q1	103,2	68,9	13,9	55,1	34,2	2,3	31,9	34,4	17,5	0,0	17,5	16,9	-0,1	17,0
2007 Nov.	28,9	20,6	3,6	17,0	8,3	-0,6	8,9	38,4	12,7	0,3	12,4	25,7	1,7	24,1
Dez.	24,8	21,4	0,8	20,6	3,4	1,6	1,8	4,0	5,8	1,0	4,8	-1,8	0,2	-2,0
2008 Jan.	46,0	33,3	6,9	26,4	12,6	0,3	12,4	16,0	6,9	0,3	6,6	9,1	0,9	8,3
Febr.	33,2	16,8	3,8	13,0	16,4	-0,5	16,9	13,2	1,7	0,4	1,4	11,4	0,2	11,2
März	24,0	18,8	3,2	15,7	5,2	2,6	2,6	5,2	8,8	-0,7	9,6	-3,6	-1,2	-2,4
<b>Wachstumsraten</b>														
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	12,4	12,4	15,9	-43,5	16,2	11,5	10,3	2,3	10,6	15,4	8,1	15,4
2008 Q1	13,0	12,3	15,3	12,0	16,0	68,2	15,5	9,5	8,5	0,8	8,7	12,7	15,8	12,7

### A33 Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)

(in Mrd €)



Quelle: EZB.



**7.3 Kapitalbilanz**

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

**3. Wertpapieranlagen (Aktiva)**

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate					Schuldverschreibungen									
		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Anleihen					Geldmarktpapiere				
			Euro-system	Staat	Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs			
						Euro-system	Staat	Zusammen	Euro-system		Staat	Zusammen	Euro-system	Staat		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>																
2005	3 887,5	1 726,5	102,5	3,0	1 624,0	27,2	1 845,1	710,6	8,8	1 134,4	11,6	316,0	263,0	0,8	53,0	0,4
2006	4 459,0	2 014,1	122,0	2,8	1 892,1	37,0	2 067,5	846,0	11,0	1 221,5	13,4	377,4	310,4	8,7	67,0	0,3
2007 Q3	4 784,6	2 120,5	139,7	2,8	1 980,9	42,6	2 263,1	935,4	11,6	1 327,7	15,3	400,9	315,1	8,1	85,8	9,6
Q4	4 730,9	2 049,6	144,4	2,8	1 905,1	41,8	2 277,6	929,0	11,3	1 348,6	15,5	403,7	323,5	8,2	80,2	0,4
<b>Transaktionen</b>																
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	422,5	46,7	28,8	0,0	17,9	5,3	326,6	149,5	1,7	177,1	2,3	49,2	40,1	0,2	9,1	0,3
2007 Q3	33,9	7,5	-8,3	0,0	15,8	2,1	42,3	12,2	0,4	30,1	0,7	-16,0	-14,2	0,0	-1,7	-0,2
Q4	94,6	11,4	13,4	0,0	-1,9	0,9	77,2	20,1	0,3	57,1	0,3	6,0	18,3	0,8	-12,3	-9,1
2008 Q1	44,1	-36,9	-39,7	0,1	2,8	-	11,4	18,0	-1,1	-6,6	-	69,7	65,0	-0,1	4,7	-
2007 Nov.	43,0	8,7	2,3	0,0	6,3	-	42,7	33,6	0,2	9,1	-	-8,3	-2,3	-0,1	-6,0	-
Dez.	-22,1	-8,0	1,5	0,0	-9,6	-	-3,7	-27,2	0,0	23,5	-	-10,3	-7,1	0,9	-3,3	-
2008 Jan.	14,9	-19,2	-10,0	0,0	-9,2	-	-3,4	9,7	-0,3	-13,1	-	37,5	37,9	0,0	-0,4	-
Febr.	28,0	-7,4	-2,9	0,0	-4,5	-	21,6	12,0	-0,2	9,6	-	13,9	14,6	0,0	-0,7	-
März	1,2	-10,3	-26,8	0,1	16,5	-	-6,8	-3,7	-0,6	-3,1	-	18,3	12,4	-0,1	5,8	-
<b>Wachstumsraten</b>																
2005	13,0	9,8	18,2	5,9	9,3	19,7	17,0	20,9	9,3	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	30,5	12,7	10,6	21,9	22,3	1 022,8	22,1	-20,8
2007 Q3	11,0	3,4	29,1	0,1	1,9	17,3	17,3	21,6	52,4	14,3	24,0	19,0	14,4	11,3	40,7	157,3
Q4	9,5	2,3	23,7	0,4	0,9	13,8	16,0	17,9	16,3	14,6	16,9	13,1	13,2	1,9	13,6	70,1
2008 Q1	7,0	-0,4	-22,3	5,5	1,2	-	11,6	13,3	-1,1	10,4	-	21,2	26,8	8,9	0,5	-

**4. Wertpapieranlagen (Passiva)**

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate			Schuldverschreibungen									
		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs	Anleihen					Geldmarktpapiere			
			Zusammen	Staat		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs
							Euro-system	Staat	Zusammen	Euro-system		Staat	Zusammen	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12			
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
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 Q3	6 707,8	3 300,5	783,1	2 519,1	3 039,9	1 047,5	1 992,4	1 285,9	367,4	148,7	218,8	193,8		
Q4	6 705,1	3 232,0	743,7	2 494,0	3 129,7	1 061,4	2 067,2	1 303,7	343,4	180,1	164,6	147,0		
<b>Transaktionen</b>														
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	676,4	212,0	55,4	156,4	407,1	178,8	226,7	135,3	57,3	52,3	5,7	13,8		
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	50,4	-6,8	-37,5	30,9	78,9	20,5	56,8	28,5	-21,7	26,3	-47,3	-43,5		
2008 Q1	114,1	59,0	72,9	-13,9	39,0	23,0	16,0	-	16,1	-2,9	19,0	-		
2007 Nov.	53,0	-3,2	-	-	55,7	-	-	-	0,5	-	-	-		
Dez.	-32,2	-10,0	-	-	-3,2	-	-	-	-19,0	-	-	-		
2008 Jan.	64,2	36,5	-	-	24,9	-	-	-	2,8	-	-	-		
Febr.	47,4	28,0	-	-	18,7	-	-	-	0,7	-	-	-		
März	2,5	-5,5	-	-	-4,7	-	-	-	12,6	-	-	-		
<b>Wachstumsraten</b>														
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	11,3	7,1	8,2	6,8	15,0	21,3	12,1	11,0	19,2	40,8	3,7	10,2		
2008 Q1	8,0	5,2	9,7	3,7	10,2	14,1	8,3	-	15,8	31,7	5,4	-		

Quelle: EZB.

## 7.3 Kapitalbilanz

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

### 5. Übriger Kapitalverkehr (Aktiva)

	Ins- gesamt	Eurosystem			MFIs (ohne Eurosystem)			Staat				Übrige Sektoren			
		Zusam- men	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Zusam- men	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen		Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen			
									Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen		Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>															
2005	3 778,7	6,8	6,5	0,4	2 522,1	2 466,0	56,2	127,6	19,7	60,8	11,8	1 122,1	188,9	802,7	347,9
2006	4 402,3	10,2	9,8	0,4	2 946,2	2 887,1	59,1	117,1	14,2	57,8	15,4	1 328,7	187,2	990,3	377,7
2007 Q3	5 134,3	20,5	20,2	0,3	3 359,1	3 291,7	67,4	108,5	13,6	48,2	13,3	1 646,3	195,9	1 317,0	446,7
Q4	5 156,3	22,3	22,0	0,3	3 355,2	3 283,4	71,8	108,1	13,4	48,3	13,2	1 670,7	195,5	1 345,2	422,8
<b>Transaktionen</b>															
2006	717,6	3,3	3,2	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	867,7	10,8	10,8	0,0	560,7	549,3	11,4	-5,9	-0,3	-7,2	-2,0	302,0	10,5	278,2	16,3
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	94,5	0,7	0,7	0,0	57,5	55,8	1,8	2,3	-0,2	1,7	-0,1	33,9	3,6	31,4	-21,2
2008 Q1	275,5	5,2	-	-	211,4	-	-	-4,0	-	-	-0,9	62,9	-	-	14,9
2007 Nov.	69,4	-1,5	-	-	55,4	-	-	3,4	-	-	4,1	12,1	-	-	-12,4
Dez.	-106,2	0,4	-	-	-98,2	-	-	3,3	-	-	0,1	-11,7	-	-	-14,6
2008 Jan.	201,4	2,3	-	-	186,2	-	-	-3,6	-	-	-3,8	16,5	-	-	10,6
Febr.	80,6	0,6	-	-	61,9	-	-	1,0	-	-	4,1	17,0	-	-	-5,3
März	-6,5	2,3	-	-	-36,7	-	-	-1,4	-	-	-1,2	29,4	-	-	9,6
<b>Wachstumsraten</b>															
2005	17,7	22,0	22,6	13,6	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	47,7	50,0	9,8	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	125,8	130,2	10,2	26,0	26,2	15,1	-2,7	-0,8	-7,6	11,4	24,7	4,7	30,4	7,9
Q4	19,7	107,3	111,2	0,1	19,1	19,1	18,9	-5,1	-2,2	-12,5	-13,3	22,3	5,5	26,9	4,7
2008 Q1	16,4	73,7	-	-	15,2	-	-	-2,3	-	-	21,2	19,8	-	-	-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
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>															
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 Q3	5 343,9	114,2	113,9	0,3	3 958,6	3 896,1	62,6	55,3	0,0	49,1	6,1	1 215,7	155,6	938,0	122,1
Q4	5 360,1	138,2	137,9	0,2	3 944,2	3 875,3	68,9	54,4	0,0	49,1	5,3	1 223,3	158,7	954,0	110,7
<b>Transaktionen</b>															
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	926,6	40,1	40,1	0,0	640,9	635,7	5,2	2,9	0,0	3,1	-0,1	242,7	11,6	247,7	-16,5
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	89,9	25,0	25,1	-0,1	52,5	52,2	0,3	-1,7	0,0	-0,7	-0,9	14,0	4,4	27,0	-17,3
2008 Q1	297,7	9,1	-	-	271,9	-	-	0,7	-	-	-	16,0	-	-	-
2007 Nov.	79,5	5,2	-	-	61,6	-	-	2,6	-	-	-	10,1	-	-	-
Dez.	-92,3	15,8	-	-	-100,7	-	-	-6,2	-	-	-	-1,1	-	-	-
2008 Jan.	229,0	6,9	-	-	200,3	-	-	4,0	-	-	-	17,8	-	-	-
Febr.	49,9	-12,8	-	-	101,3	-	-	-3,2	-	-	-	-35,5	-	-	-
März	18,8	15,0	-	-	-29,7	-	-	-0,2	-	-	-	33,6	-	-	-
<b>Wachstumsraten</b>															
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	20,2	40,2	40,3	-3,3	18,5	18,6	9,6	5,8	42,3	6,8	-8,2	24,7	7,8	33,3	-13,1
2008 Q1	19,5	41,8	-	-	17,6	-	-	5,7	-	-	-	25,1	-	-	-

Quelle: EZB.

**7.3 Kapitalbilanz**

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

**7. Währungsreserven**

	Währungsreserven													Nachrichtlich		
	Ins- gesamt	Monetäre Goldreserven		Sonder- zie- hungs- rechte	Re- serve- posi- tion im IWF	Devisenreserven								Sons- tige Reser- ven	Aktiva	Passiva
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zu- sam- men	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate	Forde- rungen in Fremd- währung an Ansässige im Euro- Währungs- gebiet		Feststehende kurzfristige Netto- abflüsse in Fremd- währung	
							Bei Wäh- rungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Zu- sam- men	Aktien und Invest- ment- zerti- fikate	Anlei- hen					Geld- markt- papiere
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>																
2004	281,0	125,4	389,998	3,9	18,6	133,0	12,5	25,5	94,7	0,5	56,6	37,6	0,4	0,0	19,1	-12,8
2005	320,1	163,4	375,861	4,3	10,6	141,7	12,6	21,4	107,9	0,6	69,4	38,0	-0,2	0,0	25,6	-17,9
2006	325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	0,5	79,3	30,8	0,3	0,0	24,6	-21,5
2007 Q2	325,3	172,8	358,768	4,7	4,3	143,5	5,7	27,7	110,1	0,2	85,4	24,5	0,0	0,0	26,6	-24,6
Q3	340,5	187,0	356,925	4,7	3,8	144,9	7,5	27,5	109,6	0,3	85,8	23,5	0,4	0,0	26,2	-26,8
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 Febr.	375,4	226,3	353,285	4,6	3,5	140,9	7,3	26,6	106,6	-	-	-	0,5	0,1	28,1	-27,3
März	356,3	208,4	353,060	4,3	3,4	140,1	6,6	26,8	105,9	-	-	-	0,9	0,1	36,6	-37,2
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
<b>Transaktionen</b>																
2005	-17,8	-3,9	-	0,2	-8,6	-5,5	-0,3	-7,0	1,7	0,0	4,8	-3,2	0,0	0,0	-	-
2006	1,4	-4,2	-	0,5	-5,2	10,3	-6,1	2,8	13,7	0,0	19,4	-5,7	0,0	0,0	-	-
2007	5,2	-2,9	-	0,3	-0,8	8,6	2,8	0,7	5,2	0,0	14,3	-9,1	0,0	0,0	-	-
2007 Q3	4,3	-0,3	-	0,1	-0,3	4,9	2,0	0,8	2,1	0,1	2,2	-0,2	0,0	0,0	-	-
Q4	-4,9	-1,5	-	0,1	-0,2	-3,3	1,5	-5,3	0,5	0,1	3,8	-3,5	0,0	0,0	-	-
2008 Q1	5,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Wachstumsraten</b>																
2004	-4,1	-0,9	-	-10,3	-17,1	-4,6	30,2	-9,9	-6,3	-46,6	-22,6	45,1	-56,3	-	-	-
2005	-5,8	-2,8	-	4,4	-44,5	-3,9	-2,4	-24,0	1,6	2,2	7,2	-7,9	20,0	6,7	-	-
2006	0,4	-2,4	-	11,6	-48,7	7,7	-48,5	12,7	13,3	0,0	29,2	-15,4	-75,3	-8,9	-	-
2007 Q3	3,9	-1,4	-	10,7	-32,4	12,5	75,0	14,2	9,4	-29,8	19,0	-14,6	-98,8	0,0	-	-
Q4	1,6	-1,6	-	6,8	-17,4	6,1	45,3	2,0	4,8	1,1	18,2	-30,3	-96,2	0,0	-	-
2008 Q1	2,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

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
<b>2006</b>	<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
<b>Direktinvestitionen</b>	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
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	4 459,0	1 375,3	65,7	141,4	1 006,1	93,5	68,6	85,1	37,6	262,8	141,2	1 455,5	529,2	32,2	540,1
Aktien und Investment- zertifikate	2 014,1	486,5	12,3	58,4	393,2	22,4	0,1	22,6	35,2	181,0	128,7	671,0	216,6	1,4	271,1
Schuldverschreibungen	2 444,9	888,9	53,4	83,0	612,9	71,2	68,4	62,4	2,4	81,8	12,5	784,5	312,6	30,8	269,0
Anleihen	2 067,5	732,6	48,6	71,1	474,4	70,4	68,2	60,2	2,3	62,3	8,5	660,3	273,0	29,8	238,5
Geldmarktpapiere	377,4	156,3	4,9	11,9	138,5	0,8	0,2	2,3	0,0	19,6	4,0	124,2	39,5	1,0	30,5
<b>Übriger Kapitalverkehr</b>	-209,3	92,8	86,4	13,5	116,3	25,2	-148,6	-1,6	3,9	-37,5	-50,2	-5,1	-215,7	-20,0	24,1
<b>Aktiva</b>	4 402,3	2 291,6	111,4	69,2	1 988,1	113,3	9,5	19,5	25,3	73,7	263,5	586,7	438,6	45,7	657,9
Staat	117,1	25,2	2,1	0,1	14,2	1,5	7,4	0,0	1,9	0,2	0,1	3,1	1,4	38,5	46,7
MFIs	2 956,4	1 718,0	95,7	47,9	1 490,9	82,8	0,8	11,0	12,0	38,9	162,7	344,7	274,7	6,6	387,8
Übrige Sektoren	1 328,7	548,3	13,6	21,2	483,0	29,1	1,4	8,4	11,4	34,7	100,7	238,9	162,5	0,6	223,3
<b>Passiva</b>	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
<b>Q1 2007 bis Q4 2007</b>	<b>Kumulierte Transaktionen</b>														
<b>Direktinvestitionen</b>	94,8	37,9	-2,2	2,4	12,3	25,4	0,0	16,8	0,8	-7,7	10,8	-47,4	24,5	-0,2	59,3
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	401,8	134,1	0,3	2,9	100,2	30,7	0,0	20,6	1,2	0,7	29,6	69,5	70,3	-0,1	78,2
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	310,1	97,1	-0,5	1,0	70,9	25,7	0,0	13,0	-0,8	2,5	16,7	54,2	59,8	0,0	67,6
Sonstige Anlagen	91,7	37,0	0,7	2,0	29,3	5,0	0,0	7,6	1,9	-1,8	12,9	15,4	10,5	-0,1	8,3
Im Euro-Währungsgebiet	307,0	96,2	2,5	0,5	87,8	5,3	0,0	3,8	0,4	8,4	18,8	117,0	45,8	0,1	16,6
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	210,3	81,0	2,4	2,3	75,8	0,5	0,0	-0,6	0,4	8,5	8,9	76,8	24,8	0,0	10,5
Sonstige Anlagen	96,7	15,2	0,1	-1,7	12,0	4,8	0,0	4,4	0,0	-0,1	9,9	40,2	21,1	0,1	6,1
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	422,5	98,5	5,2	15,7	67,8	4,6	5,2	8,6	-6,3	-12,2	-5,6	171,7	61,4	-2,1	108,6
Aktien und Investment- zertifikate	46,7	-15,8	1,4	1,0	-16,1	-2,3	0,1	-1,3	-7,0	-9,6	-7,1	23,5	32,1	0,0	31,9
Schuldverschreibungen	375,7	114,3	3,8	14,7	83,8	6,9	5,1	9,9	0,7	-2,6	1,4	148,2	29,3	-2,1	76,7
Anleihen	326,6	87,9	3,7	11,5	61,5	6,8	4,5	7,9	0,4	4,0	2,4	122,8	21,1	-2,3	82,5
Geldmarktpapiere	49,2	26,4	0,1	3,2	22,4	0,1	0,6	2,0	0,3	-6,6	-0,9	25,4	8,2	0,2	-5,8
<b>Übriger Kapitalverkehr</b>	-58,9	-11,7	35,2	-6,7	-70,2	42,4	-12,4	0,6	6,6	-28,4	-64,5	-115,3	51,8	10,0	92,0
<b>Aktiva</b>	867,7	320,5	15,8	1,4	247,9	51,8	3,5	2,9	5,6	-2,6	-33,2	290,7	124,6	12,0	147,2
Staat	-5,9	-4,5	-1,4	0,0	-3,9	-0,2	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,2	-2,5
MFIs	571,6	237,6	17,1	4,2	163,6	52,8	0,0	-0,2	2,3	8,6	-32,8	118,6	107,5	10,8	119,2
Übrige Sektoren	302,0	87,4	0,2	-2,8	88,2	-0,7	2,5	3,1	3,3	-11,2	-0,4	172,1	17,2	0,0	30,5
<b>Passiva</b>	926,6	332,2	-19,4	8,1	318,1	9,4	15,9	2,3	-1,0	25,8	31,3	406,0	72,8	2,0	55,2
Staat	2,9	3,1	-0,3	0,1	-2,4	0,0	5,7	0,0	0,0	-0,2	0,8	0,2	0,1	-0,8	-0,3
MFIs	681,0	315,1	-19,1	6,1	317,4	5,0	5,8	1,7	-1,9	26,4	15,5	221,1	62,7	2,8	37,5
Übrige Sektoren	242,7	13,9	0,0	2,0	3,1	4,4	4,4	0,6	0,8	-0,5	15,1	184,8	10,0	0,1	17,9

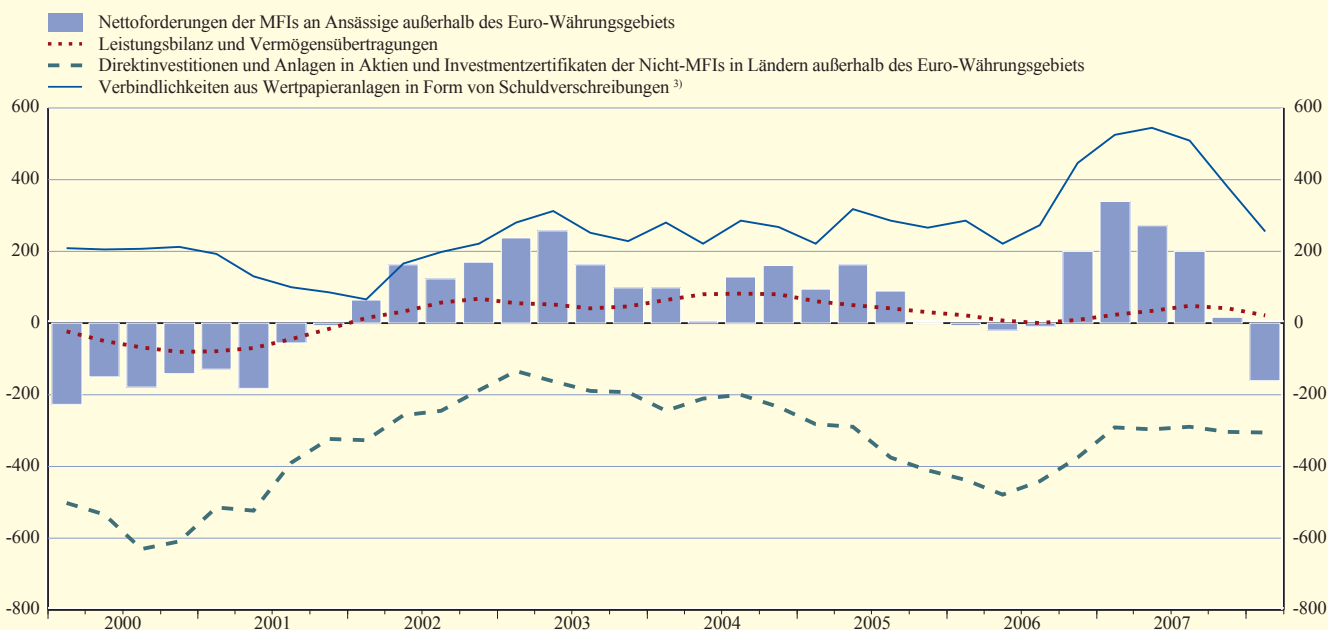
Quelle: EZB.

**7.4 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz<sup>1)</sup>**  
(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		Finanz- derivate	Rest- posten	Gesamt- summe der Spalten 1 bis 10	
		Von gebiets- ansässigen Einheiten außerhalb des Euro- Währungs- gebiets (Nicht-MFIs)	Von gebiets- fremden Einheiten im Euro- Währungs- gebiet	Forderungen	Verbindlichkeiten		Forderungen	Verbindlich- keiten				
1	2	3	Nicht-MFIs	Aktien und Investmentzerti- fikate <sup>2)</sup>	Schuldver- schreibungen <sup>3)</sup>	Nicht-MFIs	Nicht-MFIs	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	200,4
2007	41,4	-377,0	305,8	-205,5	166,2	380,4	-296,2	245,7	-110,2	-136,3	14,4	16,1
2007 Q1	8,7	-90,2	80,0	-52,4	91,4	165,4	-70,9	10,5	-15,2	-36,1	91,1	101,0
Q2	-0,1	-101,3	53,8	-67,4	65,6	134,1	-56,8	46,7	-19,8	-56,7	-2,0	-8,9
Q3	14,9	-99,5	76,1	-42,9	25,3	48,0	-132,1	176,7	-26,8	-104,8	-65,3	-69,2
Q4	18,0	-86,1	96,0	-42,7	-16,0	32,8	-36,3	11,9	-48,3	61,4	-9,5	-7,4
2008 Q1	-12,3	-87,0	34,5	-0,9	19,3	41,0	-58,9	16,6	-3,7	-2,0	-53,1	-76,1
2007 März	10,6	-22,6	28,8	-12,8	18,1	65,8	-12,2	-20,2	-3,8	17,0	68,7	84,7
April	-2,0	-23,2	20,7	-20,2	-11,9	41,2	-8,7	23,1	-9,5	-50,6	-41,1	-38,4
Mai	-11,9	-42,7	21,5	-19,8	12,1	47,3	-24,9	6,2	-1,9	4,5	-9,6	-17,1
Juni	13,8	-35,4	11,5	-27,4	65,3	45,7	-23,1	17,4	-8,4	-10,7	48,7	46,6
Juli	7,0	-25,5	26,7	-22,3	33,1	19,5	32,2	4,9	-12,9	-53,7	9,0	5,6
Aug.	1,2	-28,5	33,3	-11,1	-14,7	23,6	-12,6	31,8	-5,1	-66,9	-48,9	-51,2
Sept.	6,6	-45,5	16,0	-9,5	7,0	4,8	-151,7	139,9	-8,8	15,8	-25,3	-23,5
Okt.	6,2	-36,8	55,3	-22,3	-17,8	2,4	-29,3	6,5	-6,0	44,6	3,0	11,7
Nov.	5,1	-26,4	37,0	-9,6	0,6	62,0	-15,5	12,8	-31,4	-1,0	33,7	28,2
Dez.	6,7	-22,9	3,6	-10,9	1,1	-31,5	8,4	-7,5	-11,0	17,8	-46,2	-47,3
2008 Jan.	-15,6	-38,8	15,2	22,8	3,0	15,5	-12,9	21,8	-13,0	-11,7	-13,8	-21,5
Febr.	10,4	-29,9	13,0	-4,3	20,3	18,0	-18,1	-38,7	1,8	14,5	-13,0	-13,8
März	-7,1	-18,3	6,4	-19,3	-4,0	7,6	-27,9	33,5	7,4	-4,8	-26,4	-40,9
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2008 März	20,5	-373,8	260,3	-153,9	94,1	255,9	-284,1	251,8	-98,7	-102,1	-129,9	-161,6

**A34 Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets<sup>1)</sup>**

(in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Transaktionen)



Quelle: EZB.

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

2) Ohne Geldmarktfondsanteile.

3) Ohne von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren.

## 7.5 Warenhandel

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

### 1. Werte, Volumen und Durchschnittswerte nach Warengruppen

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)					
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen			Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:			
			Vorleistungs- güter	Investitions- güter	Konsum- güter		Vorleistungs- güter	Investitions- güter	Konsum- güter	Gewerbliche Erzeugnisse	Öl		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2004	9,0	9,3	1 142,4	543,5	246,4	313,6	995,0	1 075,8	604,6	184,3	256,8	771,2	130,0
2005	7,8	13,4	1 236,8	589,4	269,0	333,9	1 068,7	1 227,4	705,6	208,2	277,1	846,6	187,0
2006	11,6	13,7	1 383,4	669,5	292,5	371,5	1 182,8	1 397,1	833,5	213,2	308,1	943,3	224,5
2007	8,3	5,6	1 497,9	722,0	315,8	395,6	1 275,3	1 473,4	884,1	208,6	325,0	1 009,5	222,0
2006 Q4	12,3	7,6	362,8	176,5	76,0	97,0	312,1	356,5	212,4	52,8	79,3	246,4	51,8
2007 Q1	9,0	5,2	367,3	177,0	77,8	97,1	311,9	358,6	213,0	53,1	80,1	250,8	47,5
Q2	9,4	3,6	370,2	178,2	78,3	97,9	317,2	360,4	217,7	50,4	79,7	249,0	52,5
Q3	10,1	6,4	380,6	183,8	79,7	100,6	325,7	375,3	223,7	53,2	83,1	259,2	57,5
Q4	5,0	7,1	379,8	183,0	80,0	100,0	320,6	379,1	229,8	52,0	82,1	250,4	64,5
2008 Q1	6,8	9,8	394,3	.	.	.	328,9	396,4	.	.	.	254,5	.
2007 Okt.	10,6	9,1	128,2	62,2	27,0	33,8	108,4	126,9	75,4	17,9	27,8	84,6	20,2
Nov.	4,7	7,1	127,8	61,3	27,2	33,5	108,6	126,6	76,8	17,4	27,5	83,7	21,6
Dez.	-0,7	4,9	123,8	59,5	25,7	32,7	103,6	125,6	77,6	16,7	26,7	82,1	22,8
2008 Jan.	10,3	12,6	132,2	63,2	27,6	34,7	110,4	133,5	80,8	18,3	27,8	86,0	24,5
Febr.	12,1	10,0	133,0	63,7	27,8	34,4	111,9	131,5	78,4	17,8	26,9	85,6	21,0
März	-1,0	6,9	129,1	.	.	.	106,6	131,5	.	.	.	82,9	.
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2004	9,0	6,4	117,4	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	119,6	129,8	123,7	124,6	114,1	107,5	123,6	123,6	117,1	110,6
2006	7,8	6,0	133,4	130,3	138,4	133,5	134,4	121,0	114,7	126,5	132,9	126,0	110,0
2007	5,9	4,1	141,3	136,0	147,2	140,2	142,0	125,8	118,1	127,1	138,9	133,6	107,0
2006 Q4	9,5	5,9	139,3	136,4	143,4	139,3	140,7	125,1	118,9	127,2	136,6	131,0	111,4
2007 Q1	7,2	6,3	139,8	134,6	145,6	137,8	139,4	126,0	119,4	128,1	137,5	132,7	107,9
Q2	6,5	3,4	139,4	133,8	145,5	139,0	140,7	124,4	118,1	123,6	137,8	132,0	105,8
Q3	7,4	5,3	143,1	138,0	148,5	142,2	144,7	126,7	117,7	129,8	140,4	136,4	106,5
Q4	2,9	1,4	142,9	137,6	149,3	141,9	143,2	125,9	117,2	126,8	139,8	133,3	107,8
2008 Q1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2007 Okt.	8,2	4,4	144,9	140,1	151,9	143,7	145,1	128,1	117,6	131,1	142,6	135,0	107,9
Nov.	2,7	0,9	144,3	138,1	152,9	142,7	145,8	125,7	116,9	126,7	140,8	133,5	105,6
Dez.	-2,6	-1,3	139,6	134,6	143,1	139,2	138,8	123,9	117,1	122,4	135,9	131,5	109,9
2008 Jan.	7,1	2,0	147,3	140,0	152,2	146,9	147,2	128,0	118,7	132,5	139,0	135,3	116,6
Febr.	8,9	-0,3	147,6	140,5	153,8	144,1	148,4	125,7	114,4	128,3	135,4	134,5	99,5
März	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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	2,3	1,4	106,3	108,4	100,2	108,0	104,1	114,6	126,8	89,5	106,1	102,9	169,2
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	99,8	107,9	103,8	111,4	120,9	90,3	105,6	103,0	143,5
Q2	2,8	0,2	106,6	108,8	100,5	107,8	104,5	113,3	124,9	88,9	104,9	102,8	162,1
Q3	2,5	1,0	106,7	108,8	100,3	108,3	104,4	115,9	128,7	89,3	107,3	103,5	176,2
Q4	2,0	5,7	106,6	108,7	100,1	107,9	103,8	117,8	132,8	89,4	106,4	102,3	195,2
2008 Q1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2007 Okt.	2,2	4,6	106,5	108,8	99,7	108,1	103,9	116,3	130,3	89,3	106,1	102,4	183,1
Nov.	2,0	6,1	106,6	108,8	99,7	107,8	103,6	118,2	133,5	89,6	106,3	102,5	200,0
Dez.	1,9	6,4	106,8	108,4	100,8	107,8	103,8	118,9	134,6	89,4	106,9	102,1	202,6
2008 Jan.	3,1	10,4	108,0	110,7	101,7	108,6	104,3	122,4	138,4	90,1	108,7	103,8	205,5
Febr.	2,9	10,3	108,5	111,2	101,1	109,7	104,9	122,7	139,3	90,7	108,1	104,1	206,3
März	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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
<b>Ausfuhren (fob)</b>															
2004	1 142,4	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	98,1
2005	1 236,8	29,0	45,2	203,3	153,2	43,7	70,8	34,7	185,3	244,2	43,3	34,1	73,4	46,9	107,1
2006	1 383,4	31,7	49,9	216,8	189,9	55,2	77,2	38,8	199,8	271,7	53,7	34,5	77,7	54,4	120,4
2007	1 497,9	33,8	55,3	228,8	219,8	67,0	81,8	40,9	194,8	296,0	60,1	34,2	87,1	61,3	131,2
2006 Q4	362,8	8,2	13,2	54,8	51,3	15,7	20,8	9,7	51,2	71,9	14,8	8,7	20,1	14,2	31,7
2007 Q1	367,3	8,3	13,5	56,6	52,3	15,7	20,5	10,2	49,8	72,2	14,3	8,7	21,4	14,8	32,1
Q2	370,2	8,4	13,9	56,0	53,8	16,7	20,1	9,9	48,6	73,2	14,9	8,9	21,4	15,4	32,9
Q3	380,6	8,5	14,2	58,7	56,3	17,2	20,6	10,3	49,4	74,9	15,3	8,5	22,2	15,6	32,6
Q4	379,8	8,5	13,7	57,5	57,4	17,5	20,7	10,4	47,0	75,7	15,6	8,2	22,2	15,6	33,7
2008 Q1	394,3	.	.	.	.	19,2	20,6	11,6	48,6	77,9	16,7	8,4	23,4	16,0	.
2007 Okt.	128,2	2,8	4,7	19,4	19,2	5,8	6,9	3,4	16,2	25,1	5,3	2,7	7,3	5,3	12,0
Nov.	127,8	2,9	4,6	19,2	19,2	5,9	7,0	3,6	15,9	25,2	5,1	2,7	7,3	5,2	12,0
Dez.	123,8	2,8	4,5	18,9	19,0	5,8	6,8	3,4	15,0	25,4	5,2	2,8	7,5	5,0	9,7
2008 Jan.	132,2	3,0	4,6	19,9	20,3	6,2	6,9	4,0	16,5	26,1	5,8	2,9	7,7	5,3	11,6
Febr.	133,0	3,0	4,7	19,2	20,4	6,5	6,9	4,0	16,6	26,2	5,5	2,9	7,9	5,4	12,4
März	129,1	.	.	.	.	6,5	6,8	3,7	15,5	25,7	5,5	2,7	7,8	5,3	.
<i>In % der Ausfuhren insgesamt</i>															
2007	100,0	2,3	3,7	15,3	14,7	4,5	5,5	2,7	13,0	19,8	4,0	2,3	5,8	4,1	8,8
<b>Einfuhren (cif)</b>															
2004	1 075,8	25,4	39,8	144,9	115,5	56,6	53,4	23,2	113,4	309,3	92,4	54,1	72,9	45,2	76,2
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	1 397,1	28,5	47,7	167,2	152,2	95,6	62,3	29,4	125,9	418,6	144,5	57,0	110,5	66,3	93,1
2007	1 473,4	28,1	51,7	167,6	174,4	97,3	67,1	32,2	130,8	444,8	170,0	58,3	112,6	74,5	92,3
2006 Q4	356,5	7,1	12,6	40,9	41,0	22,1	16,0	7,6	32,6	108,2	39,8	14,4	27,7	17,4	23,3
2007 Q1	358,6	7,0	12,9	40,7	41,4	22,6	16,9	7,9	33,5	110,7	42,4	14,9	26,4	18,1	20,6
Q2	360,4	7,1	12,7	41,5	42,5	23,8	16,5	7,9	32,0	107,4	39,9	14,3	27,0	18,4	23,5
Q3	375,3	7,3	12,8	42,8	44,9	23,6	17,2	8,1	33,3	114,5	44,6	14,8	28,1	18,8	23,9
Q4	379,1	6,7	13,3	42,6	45,7	27,3	16,5	8,3	32,0	112,2	43,2	14,3	31,1	19,2	24,3
2008 Q1	396,4	.	.	.	.	27,6	16,9	8,4	33,8	115,9	43,3	14,6	33,8	19,1	.
2007 Okt.	126,9	2,3	4,4	14,3	15,4	9,0	5,6	2,7	10,7	37,7	14,8	4,9	9,5	6,4	9,0
Nov.	126,6	2,3	4,5	14,2	15,4	9,2	5,5	2,8	10,9	37,0	14,3	4,6	10,1	6,5	8,4
Dez.	125,6	2,2	4,5	14,1	14,9	9,2	5,4	2,8	10,4	37,5	14,1	4,7	11,4	6,3	6,9
2008 Jan.	133,5	2,3	4,6	14,9	15,9	9,5	5,5	2,8	11,5	39,5	14,9	4,8	11,5	6,5	9,0
Febr.	131,5	2,6	4,7	14,6	16,0	9,0	5,8	2,7	11,0	38,1	14,5	4,9	11,1	6,3	9,5
März	131,5	.	.	.	.	9,2	5,6	2,8	11,3	38,3	13,9	4,8	11,2	6,4	.
<i>In % der Einfuhren insgesamt</i>															
2007	100,0	1,9	3,5	11,4	11,8	6,6	4,6	2,2	8,9	30,2	11,5	4,0	7,6	5,1	6,3
<b>Saldo</b>															
2004	66,6	0,4	2,3	59,7	18,4	-20,7	13,3	8,6	59,3	-83,6	-52,0	-20,8	-8,4	-4,5	21,9
2005	9,4	2,6	2,9	50,1	25,4	-32,6	12,7	9,2	65,1	-119,5	-74,9	-19,1	-22,6	-6,9	22,9
2006	-13,7	3,2	2,2	49,7	37,7	-40,4	15,0	9,4	74,0	-146,9	-90,8	-22,4	-32,8	-11,9	27,3
2007	24,5	5,7	3,6	61,2	45,3	-30,3	14,7	8,7	64,0	-148,8	-109,9	-24,0	-25,5	-13,2	39,0
2006 Q4	6,2	1,1	0,6	13,9	10,4	-6,4	4,8	2,1	18,6	-36,2	-25,0	-5,6	-7,7	-3,2	8,3
2007 Q1	8,7	1,3	0,6	15,9	10,9	-7,0	3,6	2,3	16,3	-38,5	-28,1	-6,2	-5,1	-3,3	11,5
Q2	9,8	1,4	1,2	14,5	11,2	-7,1	3,6	2,0	16,6	-34,3	-25,0	-5,4	-5,6	-3,1	9,4
Q3	5,3	1,2	1,4	15,9	11,5	-6,4	3,4	2,2	16,1	-39,5	-29,2	-6,3	-6,0	-3,2	8,7
Q4	0,7	1,8	0,4	14,9	11,7	-9,8	4,2	2,2	15,0	-36,5	-27,6	-6,1	-8,9	-3,6	9,4
2008 Q1	-2,1	.	.	.	.	-8,4	3,8	3,3	14,9	-38,0	-26,6	-6,1	-10,4	-3,1	.
2007 Okt.	1,3	0,5	0,3	5,1	3,9	-3,2	1,3	0,7	5,4	-12,5	-9,5	-2,2	-2,2	-1,1	3,0
Nov.	1,2	0,6	0,1	5,0	3,8	-3,3	1,5	0,8	5,0	-11,8	-9,2	-1,9	-2,8	-1,2	3,6
Dez.	-1,7	0,7	0,0	4,8	4,1	-3,3	1,4	0,7	4,5	-12,2	-8,8	-2,0	-3,9	-1,3	2,8
2008 Jan.	-1,3	0,7	0,0	5,0	4,3	-3,2	1,4	1,1	5,0	-13,4	-9,1	-2,0	-3,8	-1,1	2,7
Febr.	-1,6	0,4	0,0	4,6	4,4	-2,5	1,1	1,2	5,6	-12,0	-9,0	-2,1	-3,3	-0,9	2,9
März	-2,4	.	.	.	.	-2,7	1,3	0,9	4,3	-12,6	-8,5	-2,1	-3,4	-1,1	.

Quelle: Eurostat.



# WECHSELKURSE

## 8.1 Effektive Wechselkurse <sup>1)</sup>

(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	98,6	101,8	109,7	103,7
2006	103,6	104,6	103,0	102,2	99,4	101,3	110,0	103,4
2007	107,7	108,3	106,9	105,7	102,1	104,5	114,2	106,6
2007 Q1	105,5	106,2	104,9	103,7	99,8	102,2	112,1	104,9
Q2	107,1	107,7	106,2	105,2	102,4	104,3	113,5	106,0
Q3	107,6	108,2	106,8	105,6	101,7	104,4	114,1	106,4
Q4	110,5	111,2	109,6	108,2	104,6	107,0	117,0	109,0
2008 Q1	112,7	113,1	111,4	.	.	.	119,4	110,8
2007 Mai	107,3	107,9	106,2	-	-	-	113,6	106,1
Juni	106,9	107,4	105,9	-	-	-	113,2	105,6
Juli	107,6	108,1	106,5	-	-	-	113,9	106,2
Aug.	107,1	107,7	106,4	-	-	-	113,7	106,0
Sept.	108,2	108,9	107,5	-	-	-	114,8	107,0
Okt.	109,4	110,1	108,7	-	-	-	115,8	107,9
Nov.	111,0	111,7	110,0	-	-	-	117,6	109,6
Dez.	111,2	111,7	110,1	-	-	-	117,6	109,4
2008 Jan.	112,0	112,3	110,5	-	-	-	118,3	109,9
Febr.	111,8	111,9	110,5	-	-	-	118,2	109,5
März	114,6	115,0	112,9	-	-	-	121,5	112,9
April	116,0	116,6	114,2	-	-	-	123,1	113,9
Mai	115,5	115,4	113,5	-	-	-	122,4	113,1
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>							
2008 Mai	-0,5	-0,6	-	-	-	-	-0,6	-0,7
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>							
2008 Mai	7,6	7,0	6,8	-	-	-	7,7	6,6

## A35 Effektive Wechselkurse

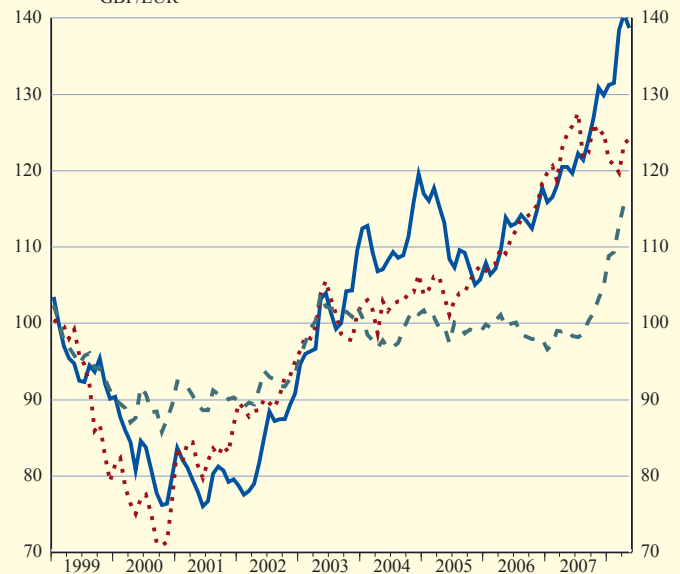
(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)

## 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 Q3	7,4446	9,2639	0,68001	1,3738	161,90	1,6473	1 274,31	10,7250	2,0841	1,4374	7,9175	1,6229
Q4	7,4557	9,2899	0,70782	1,4486	163,83	1,6596	1 334,12	11,2639	2,1061	1,4201	7,8778	1,6279
2008 Q1	7,4534	9,3996	0,75698	1,4976	157,80	1,6014	1 430,84	11,6737	2,1107	1,5022	7,9583	1,6533
2007 Nov.	7,4543	9,2889	0,70896	1,4684	162,89	1,6485	1 348,46	11,4211	2,1242	1,4163	7,9519	1,6373
Dez.	7,4599	9,4319	0,72064	1,4570	163,55	1,6592	1 356,79	11,3619	2,1108	1,4620	8,0117	1,6703
2008 Jan.	7,4505	9,4314	0,74725	1,4718	158,68	1,6203	1 387,66	11,4863	2,1062	1,4862	7,9566	1,6694
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
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2008 Mai	0,0	-0,6	-0,3	-1,2	0,5	1,8	3,7	-1,1	-1,1	-2,7	-1,2	-3,3
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2008 Mai	0,1	1,1	16,3	15,1	-0,6	-1,6	28,7	14,9	3,3	5,0	-3,4	0,0

	Tschechi- sche Krone	Estnische Krone	Lettischer Lats	Litauischer Litas	Unga- rischer Forint	Polnischer Zloty	Slowakische Krone	Bulga- rischer Lew	Rumä- nischer Leu (neu)	Kroatische Kuna	Neue türkische Lira	
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
2005	29,782	15,6466	0,6962	3,4528	248,05	4,0230	38,599	1,9558	3,6209	7,4008	1,6771	
2006	28,342	15,6466	0,6962	3,4528	264,26	3,8959	37,234	1,9558	3,5258	7,3247	1,8090	
2007	27,766	15,6466	0,7001	3,4528	251,35	3,7837	33,775	1,9558	3,3353	7,3376	1,7865	
2007 Q3	27,941	15,6466	0,6988	3,4528	251,82	3,7900	33,579	1,9558	3,2321	7,3080	1,7685	
Q4	26,826	15,6466	0,7005	3,4528	252,86	3,6584	33,424	1,9558	3,4489	7,3281	1,7261	
2008 Q1	25,564	15,6466	0,6973	3,4528	259,30	3,5759	33,069	1,9558	3,6887	7,2852	1,8036	
2007 Nov.	26,733	15,6466	0,7005	3,4528	254,50	3,6575	33,232	1,9558	3,4739	7,3365	1,7498	
Dez.	26,317	15,6466	0,6975	3,4528	253,18	3,6015	33,404	1,9558	3,5351	7,3178	1,7195	
2008 Jan.	26,050	15,6466	0,6982	3,4528	256,03	3,6092	33,546	1,9558	3,6937	7,3155	1,7322	
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	
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2008 Mai	0,1	0,0	0,2	0,0	-2,4	-1,1	-2,8	0,0	0,4	-0,2	-5,3	
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2008 Mai	-11,1	0,0	0,3	0,0	-0,3	-10	-6,7	0,0	11,4	-1,0	7,6	

	Brasiliani- scher Real <sup>1)</sup>	Chinesischer Renminbi Yuan	Isländische Krone	Indonesische Rupiah	Malay- sischer Ringgit	Mexi- kanischer Peso <sup>1)</sup>	Neuseeland- Dollar	Philippi- nischer Peso	Russischer Rubel	Südafri- kanischer Rand	Thailän- discher Baht	
	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	
2005	3,0360	10,1955	78,23	12 072,83	4,7119	13,5643	1,7660	68,494	35,1884	7,9183	50,068	
2006	2,7333	10,0096	87,76	11 512,37	4,6044	13,6936	1,9373	64,379	34,1117	8,5312	47,594	
2007	2,6603	10,4178	87,63	12 528,33	4,7076	14,9801	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214	
2007 Q3	2,6333	10,3834	86,71	12 705,62	4,7608	15,0578	1,8508	63,035	35,0350	9,7645	43,220	
Q4	2,5863	10,7699	88,69	13 374,03	4,8613	15,7217	1,8965	62,330	35,6947	9,8088	45,097	
2008 Q1	2,6012	10,7268	101,09	13 861,78	4,8325	16,1862	1,8960	61,211	36,3097	11,2736	46,461	
2007 Nov.	2,5920	10,8957	89,34	13 608,92	4,9279	15,9776	1,9231	63,271	35,9174	9,8553	46,120	
Dez.	2,6050	10,7404	90,82	13 620,45	4,8576	15,8096	1,8930	60,556	35,7927	9,9626	44,153	
2008 Jan.	2,6111	10,6568	94,50	13 839,19	4,8090	16,0639	1,9054	60,079	36,0300	10,3101	44,758	
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	
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2008 Mai	-2,9	-1,6	0,7	-0,4	0,5	-1,9	0,3	1,7	-0,4	-3,3	0,4	
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2008 Mai	-1,9	4,6	38,0	21,0	9,0	11,1	8,5	6,0	5,7	25,1	12,2	

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
<b>HVPI</b>												
2006	7,4	2,1	1,9	4,4	6,6	3,8	4,0	1,3	6,6	4,3	1,5	2,3
2007	7,6	3,0	1,7	6,7	10,1	5,8	7,9	2,6	4,9	1,9	1,7	2,3
2007 Q3	9,0	2,7	1,0	6,7	10,4	5,9	7,3	2,4	5,1	1,4	1,4	1,8
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
2007 Dez.	11,6	5,5	2,4	9,7	14,0	8,2	7,4	4,2	6,7	2,5	2,5	2,1
2008 Jan.	11,7	7,9	3,0	11,3	15,6	10,0	7,4	4,4	7,3	3,2	3,0	2,2
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
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
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
<b>Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP</b>												
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
<b>Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP</b>												
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
<b>Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p. a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>												
2007 Nov.	4,94	4,55	4,21	-	5,12	4,57	6,74	5,70	6,96	4,59	4,22	4,74
Dez.	5,08	4,68	4,33	-	5,10	4,94	6,93	5,86	7,05	4,61	4,31	4,70
2008 Jan.	5,07	4,56	4,15	-	5,71	4,73	7,11	5,81	7,15	4,48	4,09	4,26
Febr.	5,24	4,53	4,08	-	5,11	4,51	7,58	5,82	7,29	4,36	4,02	4,45
März	4,85	4,68	4,04	-	5,25	4,36	8,41	5,99	7,34	4,34	3,92	4,42
April	4,80	4,72	4,29	-	5,93	4,59	8,02	5,99	7,35	4,46	4,06	4,62
<b>Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>												
2007 Nov.	6,32	3,73	4,82	5,36	11,69	6,50	7,51	5,36	7,71	4,35	4,61	6,41
Dez.	6,56	4,05	4,92	7,23	10,78	7,07	7,63	5,67	7,93	4,31	4,74	6,36
2008 Jan.	6,55	3,96	4,73	7,03	9,01	5,69	7,78	5,64	8,43	4,32	4,52	6,66
Febr.	6,65	3,94	4,61	6,62	7,52	4,90	-	5,74	9,67	4,28	4,62	5,64
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
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
<b>Reales BIP</b>												
2006	6,3	6,4	3,9	11,2	12,2	7,7	3,9	6,2	7,9	8,5	4,1	2,9
2007	6,2	6,5	1,8	7,1	10,3	8,8	1,3	6,7	6,0	10,4	2,7	3,0
2007 Q3	4,9	6,4	1,6	6,4	10,9	10,4	1,0	6,3	5,7	9,4	2,6	3,1
Q4	6,9	6,6	1,9	4,8	8,1	8,5	0,5	6,7	6,6	14,3	2,6	2,8
2008 Q1	.	.	.	.	.	6,7	0,7	6,4	8,2	8,7	2,3	2,5
<b>Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP</b>												
2006	-17,1	-2,9	2,7	-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	-15,8	-20,9	-11,9	-3,9	-2,6	-13,5	-4,7	8,3	-4,0
2007 Q3	-11,8	-4,4	2,5	-16,5	-24,5	-10,1	-2,8	-2,0	-10,8	-6,3	7,0	-5,6
Q4	-25,1	-2,1	0,9	-11,0	-13,2	-10,2	-2,5	-1,8	-13,5	-6,8	9,6	-1,4
2008 Q1	.	.	.	.	.	-11,1	.	-3,1	-14,1	0,4	12,1	.
2006	4,4	1,7	1,7	8,1	15,3	8,8	1,4	-1,0	.	1,7	-0,2	2,6
2007	14,2	.	3,7	18,9	24,9	7,0	6,8	.	.	0,2	4,3	1,4
2007 Q3	16,7	2,3	4,2	20,7	.	5,9	.	.	.	0,3	3,6	2,0
Q4	14,5	1,5	3,1	19,1	.	9,1	.	.	.	-1,6	5,3	2,2
2008 Q1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	5,5	.	.
<b>Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)</b>												
2006	8,9	7,1	3,9	5,9	6,9	5,6	7,5	13,8	7,3	13,4	7,0	5,3
2007	6,9	5,3	3,8	4,7	6,0	4,3	7,4	9,6	6,4	11,1	6,1	5,2
2007 Q3	6,7	5,1	3,9	4,4	6,0	4,1	7,3	9,2	6,3	11,1	5,9	5,2
Q4	6,0	4,8	3,4	4,2	5,4	4,3	7,8	8,6	6,2	10,5	5,9	5,0
2008 Q1	6,0	4,6	3,1	4,2	5,3	4,6	7,6	8,1	.	10,0	5,6	.
2007 Dez.	5,9	4,7	3,3	4,2	5,3	4,4	7,8	8,3	6,2	10,3	5,8	5,0
2008 Jan.	6,1	4,7	3,2	4,1	5,3	4,6	7,6	8,4	.	10,2	5,7	5,0
Febr.	6,0	4,6	3,1	4,3	5,3	4,6	7,6	8,1	.	10,0	5,6	5,0
März	5,9	4,5	3,0	4,2	5,2	4,6	7,6	7,8	.	9,9	5,6	.
April	5,5	4,4	2,7	4,1	5,1	4,4	7,6	7,7	.	10,0	5,4	.

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

9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan

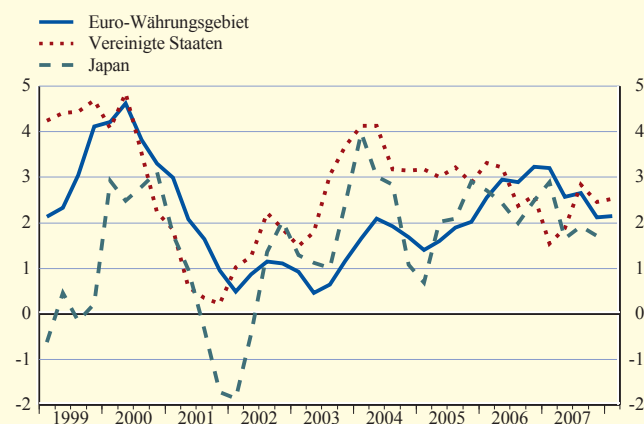
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten <sup>1)</sup> (verarbeitendes Gewerbe)	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge <sup>2)</sup>	Zinssätze für dreimonatige Interbank-einlagen in % p. a.	Renditen zehnjähriger Nullkupon-Staatsanleihen <sup>3)</sup> Stand am Ende des Berichtszeitraums	Wechselkurs <sup>4)</sup> in nationaler Währung pro Euro	Finanzierungs-saldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Bruttoverschuldung des Staates <sup>5)</sup> in % des BIP	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
Vereinigte Staaten												
2004	2,7	-0,2	3,6	3,1	5,5	4,7	1,62	4,80	1,2439	-4,4	48,9	
2005	3,4	-0,6	3,1	4,2	5,1	4,4	3,56	5,05	1,2441	-3,6	49,2	
2006	3,2	1,7	2,9	2,8	4,6	4,8	5,19	5,26	1,2556	-2,6	48,6	
2007	2,9	1,9	2,2	1,8	4,6	5,9	5,30	4,81	1,3705	-3,0	49,2	
2007	Q1	2,4	2,8	1,5	0,9	4,5	5,4	5,36	5,27	1,3106	-3,0	49,5
	Q2	2,7	2,9	1,9	1,8	4,5	6,1	5,36	5,78	1,3481	-2,7	48,3
	Q3	2,4	2,3	2,8	2,2	4,7	6,3	5,45	5,34	1,3738	-3,1	48,7
	Q4	4,0	-0,4	2,5	2,5	4,8	5,8	5,02	4,81	1,4486	-3,3	49,2
2008	Q1	4,1	-1,3	2,5	1,9	4,9	6,4	3,26	4,24	1,4976	.	.
2008	Jan.	4,3	.	.	2,7	4,9	5,6	3,92	4,37	1,4718	.	.
	Febr.	4,0	.	.	2,1	4,8	6,7	3,09	4,47	1,4748	.	.
	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	.	.	.	.	.	.	2,69	4,82	1,5557	.	.
Japan												
2004	0,0	-4,9	2,7	4,8	4,7	1,9	0,05	1,53	134,44	-6,2	156,8	
2005	-0,3	-0,6	1,9	1,4	4,4	1,8	0,06	1,66	136,85	-6,7	163,2	
2006	0,2	-2,6	2,4	4,5	4,1	1,1	0,30	1,85	146,02	-1,4	159,5	
2007	0,1	.	2,0	2,8	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	.	.	
2007	Q1	-0,1	-2,2	3,2	3,0	4,0	1,0	0,62	1,85	156,43	.	.
	Q2	-0,1	.	1,8	2,3	3,8	1,5	0,69	2,11	162,89	.	.
	Q3	-0,1	.	1,9	2,6	3,8	1,9	0,89	1,88	161,90	.	.
	Q4	0,5	.	1,4	3,4	3,8	2,0	0,96	1,70	163,83	.	.
2008	Q1	1,0	.	1,1	2,3	3,9	2,2	0,92	1,48	157,80	.	.
2008	Jan.	0,7	.	.	2,9	3,8	2,1	0,89	1,63	158,68	.	.
	Febr.	1,0	.	.	5,1	3,9	2,3	0,90	1,60	157,97	.	.
	März	1,2	.	.	-0,6	3,8	2,3	0,97	1,48	156,59	.	.
	April	0,8	.	.	1,8	4,0	1,8	0,92	1,76	161,56	.	.
	Mai	.	.	.	.	.	.	0,92	2,00	162,31	.	.

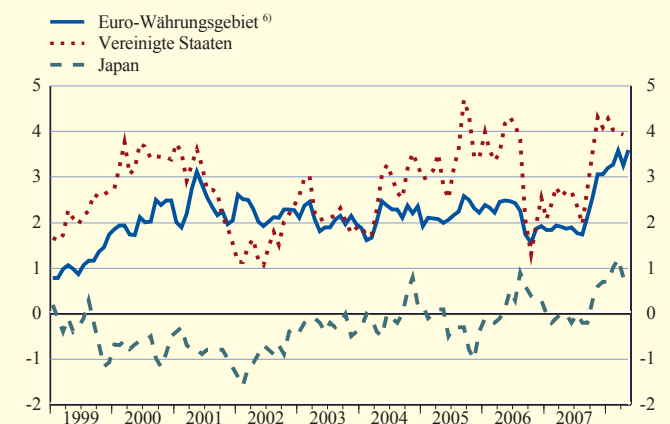
A37 Reales Bruttoinlandsprodukt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; vierteljährlich)



A38 Verbraucherpreisindizes

(Veränderung gegen Vorjahr in %; monatlich)



Quellen: Nationale Statistiken (Spalten 1, 2 (Vereinigte Staaten), 3, 4, 5 (Vereinigte Staaten), 6, 9 und 10); OECD (Spalte 2 (Japan)); Eurostat (Spalte 5 (Japan), Daten der Abbildungen zum Euro-Währungsgebiet); Reuters (Spalten 7 und 8) und EZB-Berechnungen (Spalte 11).

1) Vereinigte Staaten: saisonbereinigt.

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

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

4) Weitere Informationen finden sich in Abschnitt 8.2.

5) Konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Stand am Ende des Berichtszeitraums).

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



## ABBILDUNGEN

A1	Geldmengenaggregate	S 12
A2	Gegenposten	S 12
A3	Komponenten der Geldmengenaggregate	S 13
A4	Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten	S 13
A5	Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S 14
A6	Kredite an private Haushalte	S 15
A7	Kredite an öffentliche Haushalte und Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S 16
A8	Einlagen insgesamt, nach Sektoren ( <i>Finanzintermediäre</i> )	S 17
A9	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren ( <i>Finanzintermediäre</i> )	S 17
A10	Einlagen insgesamt, nach Sektoren ( <i>nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte</i> )	S 18
A11	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren ( <i>nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte</i> )	S 18
A12	Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S 19
A13	Wertpapierbestände der MFIs	S 20
A14	Gesamtaktiva der Investmentfonds	S 24
A15	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz	S 35
A16	Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien, saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt	S 37
A17	Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S 38
A18	Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S 39
A19	Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S 40
A20	Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen	S 41
A21	Einlageneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit	S 43
A22	Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	S 43
A23	Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet	S 44
A24	Dreimonats-Geldmarktsätze	S 44
A25	Kassazinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets	S 45
A26	Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet	S 45
A27	Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225	S 46
A28	Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung	S 59
A29	Maastricht-Verschuldung	S 59
A30	Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz	S 60
A31	Zahlungsbilanz – Warenhandel	S 61
A32	Zahlungsbilanz – Dienstleistungen	S 61
A33	Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)	S 64
A34	Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S 69
A35	Effektive Wechselkurse	S 72
A36	Bilaterale Wechselkurse	S 72
A37	Reales Bruttoinlandsprodukt	S 75
A38	Verbraucherpreisindizes	S 75



## TECHNISCHER HINWEIS

### ZUR ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGS- GEBIET

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONETÄRE ENTWICKLUNG

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t endende Quartal wird wie folgt berechnet:

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

Dabei ist  $I_t$  der Index des bereinigten Bestands im Monat t (siehe auch weiter unten). Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

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

### ZU DEN ABSCHNITTEN 2.1 BIS 2.6

#### BERECHNUNG DER TRANSAKTIONSBEDINGTEN VERÄNDERUNGEN

Die monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen werden anhand der um Umgruppierungen, sonstige Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen bereinigten monatlichen Bestandsdifferenzen berechnet.

$L_t$  sei der Bestand am Ende des Monats t,  $C_t^M$  die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung im Monat t,  $E_t^M$  die Bereinigung infolge von Wechselkursänderungen und  $V_t^M$  die aus sonstigen Neubewertungen resultierenden Anpassungen. Die transaktionsbedingten Veränderungen  $F_t^M$  im Monat t sind definiert als:

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

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

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

Dabei ist  $L_{t-3}$  der Bestand am Ende des Monats t-3 (d. h. am Ende des Vorquartals) und beispielsweise  $C_t^Q$  die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung in dem Quartal, das mit dem Monat t endet.

Bei den vierteljährlichen Datenreihen, für die inzwischen auch Monatswerte vorliegen (siehe unten), lassen sich die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen als Summe der drei monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen im jeweiligen Quartal berechnen.

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONATSREIHEN

Die Wachstumsraten lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index des bereinigten Bestands berechnen.  $F_t^M$  und  $L_t$  seien wie oben definiert, und der Index  $I_t$  des bereinigten Bestands im Monat t ist definiert als:

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

Als Basis für den Index (der nicht saisonbereinigten Reihen) dient derzeit Dezember 2006 = 100. Die Zeitreihen des Index des bereinigten Bestands sind auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Money, banking and financial markets“ abrufbar.

Die Jahreswachstumsrate  $a_t$  für den Monat t, also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t, lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

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

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

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die Jahreswachstumsraten auf das Ende des angegebenen Berichtszeitraums. Beispielsweise ergibt sich die Jahreswachstumsrate für das Jahr 2002 in Formel g) aus der Division des Indexwerts für Dezember 2002 durch den Indexwert für Dezember 2001.

Wachstumsraten für Zeiträume von weniger als einem Jahr können durch Anpassung von Formel g) berechnet werden. Beispielsweise kann die prozentuale Veränderung gegenüber dem Vormonat  $a_t^M$  wie folgt berechnet werden:

$$h) \quad a_t^M = \left( \frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Den zentrierten gleitenden Dreimonatsdurchschnitt der prozentualen Veränderung von M3 gegenüber dem Vorjahr erhält man schließlich mit der Formel  $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$ , wobei  $a_t$  wie in den Formeln f) und g) oben definiert ist.

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALSREIHEN

$F_t^Q$  und  $L_{t-3}$  seien wie oben definiert, und der Index  $I_t$  des bereinigten Bestands für das mit dem Monat t endende Quartal ist definiert als:

$$i) \quad I_t = I_{t-3} \times \left( 1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Die Jahreswachstumsrate für die vier Quartale, die mit dem Monat t enden, d. h.  $a_t$ , lässt sich mit Formel g) berechnen.

#### SAISONBEREINIGUNG DER MONETÄREN STATISTIKEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS<sup>1</sup>

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA.<sup>2</sup> Die Saisonbereinigung kann eine wochentägliche Bereinigung umfassen und wird bei einigen Reihen indirekt durch eine lineare Kombination der Komponenten durchgeführt. Dies gilt insbesondere für das

Geldmengenaggregat M3, das durch Aggregation der 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.<sup>3</sup> Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf die Bestände und die Bereinigungen infolge von Umgruppierungen und Neubewertungen angewandt, woraus sich wiederum die saisonbereinigten transaktionsbedingten Veränderungen ergeben. Die Saisonfaktoren (und Kalenderfaktoren) werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

#### ZU DEN ABSCHNITTEN 3.1 BIS 3.5

#### GLEICHHEIT VON MITTELVERWENDUNG UND MITTELAUFKOMMEN

In Tabelle 3.1 richten sich die Angaben nach einer grundlegenden Bilanzgleichung. Was die 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](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Money, banking and financial markets“.

2 Ausführliche Informationen in: D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto und B. C. Chen, New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program, in: Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, 1998, S. 127-152, sowie: Time Series Staff, Bureau of the Census, X-12-ARIMA Reference Manual, Washington, D.C.

Für interne Zwecke wird auch der modellgestützte Ansatz von TRAMO-SEATS verwendet. Ausführliche Informationen über TRAMO-SEATS in: V. Gomez und A. Maravall, Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User, Working Paper Nr. 9628 der Banco de España, Madrid, 1996.

3 Daraus folgt, dass bei den saisonbereinigten Reihen der Index für die Basisperiode, also Dezember 2001, in der Regel vom Wert 100 abweicht, worin die Saisonfigur des betreffenden Monats zum Ausdruck kommt.

derungen bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten der Summe der Verbindlichkeiten, mit Ausnahme des Währungsgolds und der Sonderziehungsrechte, die per Definition keine Verbindlichkeit irgendeines Sektors sind.

### BERECHNUNG VON SALDEN

Die am Ende jedes Kontos in den Tabellen 3.1 und 3.2 aufgeführten Salden werden wie folgt ermittelt:

Die Handelsbilanz entspricht der Einfuhr abzüglich der Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets gegenüber der übrigen Welt.

Der Saldo „Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen“ wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Differenz zwischen Bruttowertschöpfung (Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen für das Euro-Währungsgebiet) und Arbeitnehmerentgelt (Mittelverwendung), sonstigen Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (Mittelverwendung) und Abschreibungen (Mittelverwendung).

Das Nettonationaleinkommen wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen (netto), Arbeitnehmerentgelt (Mittelaufkommen), Produktionsabgaben abzüglich Subventionen (Mittelaufkommen) und Nettovermögenseinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Der Saldo des verfügbaren Einkommens wird ebenfalls nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus den Nettoeinkommen, Nationaleinkommen, Einkommen- und Vermögensteuern (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), Sozialbeiträge (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), monetäre Sozialleistungen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und sonstige laufende Transfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Das Nettosparaufkommen wird für gebietsansässige Sektoren definiert und ergibt sich aus

dem verfügbaren Nettoeinkommen zuzüglich der Nettozunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und abzüglich der Konsumausgaben (Mittelverwendung). Für die übrige Welt wird der Saldo der laufenden Außentransaktionen als Summe aus Handelsbilanz und gesamtem Nettoeinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) ermittelt.

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

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

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

Die transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen werden als Differenz aus den

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

#### ZU DEN ABSCHNITTEN 4.3 UND 4.4

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR SCHULDVERSCHREIBUNGEN UND BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

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

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

Als Basis dient Dezember 2001, für den der Index gleich 100 gesetzt wird. Die 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-EMISSIONSSTATISTIKEN<sup>4</sup>

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA. Die Saisonbereini-

<sup>4</sup> Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Money, banking and financial markets“.



gung für die Wertpapieremissionen insgesamt wird indirekt durch eine lineare Kombination der nach Sektoren und Laufzeiten gegliederten Komponenten durchgeführt.

Die Verfahren der Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index der fiktiven Bestandsgrößen angewandt. Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf den Umlauf, aus dem der saisonbereinigte Nettoabsatz abgeleitet wird, angewandt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

Analog zu Formel l) und m) lässt sich die Wachstumsrate  $a_t$  für den Monat  $t$ , also die Veränderung in den zurückliegenden sechs Monaten bis zum Monat  $t$ , mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$\text{o) } a_t = \left[ \prod_{i=0}^5 \left( 1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$\text{p) } a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

#### ZU TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1

#### SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)<sup>5</sup>

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S78). Die Saisonbereinigung des HVPI-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet wird indirekt durch eine Aggregation der saisonbereinigten Reihen für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel, Industrieerzeugnisse (ohne Energie) und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets durchgeführt. Energie wird unbeberichtigt 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](http://www.ecb.europa.eu)) abrufbar. Daten können über das benutzerfreundlich gestaltete Statistical Data Warehouse der EZB ([sdw.ecb.europa.eu/](http://sdw.ecb.europa.eu/)), das auch eine Suchfunktion enthält, abgerufen und heruntergeladen werden. Unter „Data services“ können unter anderem verschiedene Datensätze abonniert werden, und es steht eine Datenbank mit komprimierten Daten im CSV-Format (CSV = Comma Separated Value) zur Verfügung. Weitere Informationen sind unter [statistics@ecb.europa.eu](mailto:statistics@ecb.europa.eu) erhältlich.

Redaktionsschluss für die in den Monatsberichten enthaltenen Statistiken ist im Allgemeinen der Tag vor der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat. Für die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts war dies der 4. Juni 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](http://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 Finanzinstitute<sup>1</sup> in der zuletzt durch Verordnung EZB/2003/10<sup>2</sup> geänderten Fassung erhoben und aufbereitet.

Im Einklang mit dieser Verordnung werden die Bilanzpositionen „Geldmarktpapiere“ und „Schuldverschreibungen“ sowohl auf der Aktiva als auch auf der Passivseite der Bilanzstatistik der MFIs zusammen ausgewiesen.

Abschnitt 2.9 zeigt die Bestände am Quartalsende für die Bilanz der Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) im Euro-Währungsgebiet. Die Bilanz ist aggregiert, sodass unter den Passiva auch die von den Investmentfonds gehaltenen Bestände an von anderen Investmentfonds ausgegebenen Anteilen enthalten sind. Außerdem werden die gesamten Aktiva/Passiva in einer Aufgliederung nach Anlageschwerpunkten (Aktienfonds, Rentenfonds, Gemischte Fonds,

Immobilienfonds und sonstige Fonds) und nach Anlegergruppen (Publikumsfonds und Spezialfonds) ausgewiesen. Die aggregierte Bilanz wird in Abschnitt 2.10 für jede Art von Investmentfonds nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen dargestellt.

### **VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET**

Abschnitt 3.1 zeigt die Daten der vierteljährlichen integrierten Euroraumkonten, die ein umfassendes Bild von der Wirtschaftstätigkeit der privaten Haushalte (einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck), der nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften, der finanziellen Kapitalgesellschaften und des Staates und von den Interaktionen zwischen diesen Sektoren sowie dem Euro-Währungsgebiet und der übrigen Welt vermitteln. Die nicht saisonbereinigten Daten zu jeweiligen Preisen werden in einer vereinfachten Kontenabfolge gemäß der Methodik des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 (ESVG 95) für das letzte verfügbare Quartal ausgewiesen.

Kurz zusammengefasst beinhaltet die Kontenabfolge (Transaktionskonten): 1) das Einkommensentstehungskonto, das zeigt, wie sich die Produktion in verschiedenen Einkommenskategorien niederschlägt, 2) das primäre Einkommensverteilungskonto, das die Einnahmen und Ausgaben in Bezug auf verschiedene Formen der Vermögenseinkommen erfasst (für die Gesamtwirtschaft entspricht der Saldo des primären Einkommensverteilungskontos dem Nationaleinkommen), 3) das Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept), in dem aufgeführt wird, wie sich das Nationaleinkommen eines institutionellen Sektors aufgrund der laufenden Transfers verändert, 4) das Einkommensverwendungskonto, das zeigt, inwieweit das verfügbare Einkommen für Konsumausgaben verwendet oder ge-

1 ABl. L 356 vom 30.12.1998, S. 7.

2 ABl. L 250 vom 2.10.2003, S. 19.

spart wird, 5) das Vermögensbildungskonto, aus dem hervorgeht, wie Sparen und Nettovermögenstransfers zur Sachvermögensbildung verwendet werden (der Saldo des Vermögensbildungskontos ist der Finanzierungssaldo), und 6) das Finanzierungskonto, das den Nettozugang an Forderungen und den Nettozugang an Verbindlichkeiten erfasst. Da jeder nichtfinanziellen Transaktion eine finanzielle Transaktion gegenübersteht, entspricht der Saldo des Finanzierungskontos konzeptionell dem Finanzierungssaldo des Vermögensbildungskontos.

Darüber hinaus werden die finanziellen Vermögensbilanzen zum Jahresanfang und zum Jahresende präsentiert, die einen Eindruck vom Finanzvermögen der einzelnen Sektoren zu einem bestimmten Zeitpunkt vermitteln. Schließlich werden noch sonstige Änderungen von Finanzaktiva und -passiva (z. B. infolge der Auswirkungen von Vermögenspreisänderungen) aufgezeigt.

Die sektorale Aufschlüsselung des Finanzierungskontos und der finanziellen Vermögensbilanzen ist für die finanziellen Kapitalgesellschaften detaillierter aufgeführt; hier wurde eine Unterteilung in MFIs, sonstige Finanzintermediäre (einschließlich Kredit- und Versicherungshilfsleistungen) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen vorgenommen.

Abschnitt 3.2 enthält über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) für die sogenannten nichtfinanziellen Konten des Euro-Währungsgebiets (d. h. der vorgenannten Konten 1 bis 5), die ebenfalls in der vereinfachten Kontenabfolge dargestellt sind.

In Abschnitt 3.3 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen und sonstige Änderungen) bezüglich des Einkommens, der Ausgaben und der Vermögensänderung der privaten Haushalte sowie die Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert. Die sektorspezifischen Transaktionen und Salden sind so dargestellt, dass Finanzierungs- und Investitionsentscheidungen der privaten Haus-

halte deutlicher zum Ausdruck kommen, ohne dabei von der in den Abschnitten 3.1 und 3.2 gewählten Konteneinteilung abzuweichen.

In Abschnitt 3.4 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) bezüglich des Einkommens und der Vermögensänderungen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sowie die Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert.

Abschnitt 3.5 zeigt über vier Quartale kumulierte Finanzierungsströme (Transaktionen und sonstige Änderungen) und Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanzen von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

## FINANZMÄRKTE

Mit Ausnahme der Wertpapieremissionsstatistik (Tabellen 4.1 bis 4.4), bei der sich die gesamte Zeitreihe auf die 15 Euro-Länder (d. h. die ursprünglichen 13 Euro-Länder plus Zypern und Malta) bezieht (feste Zusammensetzung), umfassen die Zeitreihen zur Finanzmarktstatistik des Euro-Währungsgebiets die EU-Mitgliedstaaten, die im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik den Euro bereits eingeführt hatten (jeweilige Zusammensetzung).

Die Statistiken über Wertpapiere ohne Aktien und über börsennotierte Aktien (Abschnitte 4.1 bis 4.4) werden von der EZB auf der Grundlage von Daten des ESZB und der BIZ erstellt. In Abschnitt 4.5 sind die MFI-Zinssätze für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Die Statistiken über Geldmarktsätze, Renditen langfristiger Staatsanleihen und Börsenindizes (Abschnitte 4.6 bis 4.8) werden von der EZB auf der Grundlage der Daten von Wirtschaftsinformationsdiensten erstellt.

Die Statistiken über Wertpapieremissionen umfassen Wertpapiere ohne Aktien (Schuldverschreibungen), die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesen sind, sowie börsennotierte Aktien,

die in Abschnitt 4.4 dargestellt werden. Die Schuldverschreibungen sind nach kurzfristigen und langfristigen Wertpapieren aufgegliedert. Als kurzfristig werden Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder weniger (in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit einer längeren Laufzeit oder mit fakultativen Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, und Wertpapiere mit beliebig langer Laufzeit werden als langfristige Wertpapiere klassifiziert. Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene langfristige Schuldverschreibungen werden nach festverzinslichen und variabel verzinslichen Schuldverschreibungen aufgeschlüsselt. Bei festverzinslichen Schuldverschreibungen ist der Zinssatz für die gesamte Laufzeit festgelegt. Bei variabel verzinslichen Schuldverschreibungen wird der Zinssatz in regelmäßigen Zeitabständen unter Bezugnahme auf einen Referenzzinssatz oder Index neu festgesetzt. Der Erfassungsgrad der Statistik zu den Schuldverschreibungen beträgt schätzungsweise rund 95 % des Gesamtvolumens der Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet. Die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesenen auf Euro lautenden Wertpapiere enthalten auch Papiere, die auf eine der nationalen Währungseinheiten des Euro lauten.

Abschnitt 4.1 enthält Angaben zu Wertpapieren ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen. In einer Aufgliederung nach Schuldverschreibungen insgesamt und langfristigen Schuldverschreibungen präsentiert dieser Abschnitt den Umlauf, Brutto- und Nettoabsatz der auf Euro lautenden Wertpapiere ohne Aktien sowie von auf Euro und auf alle Währungen lautenden Wertpapieren ohne Aktien, die von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben wurden. Abweichungen zwischen den Angaben zum Nettoabsatz und den Veränderungen im Umlauf haben ihre Ursache in Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und sonstigen Bereinigungen. Der Abschnitt weist außerdem saisonbereinigte Angaben aus, darunter auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten für die gesamten wie auch für die langfristigen Schuldverschreibungen. Die

saisonbereinigten Sechsmonatsraten werden anhand des um saisonale Effekte bereinigten Index der fiktiven Bestandsgrößen ermittelt. Nähere Einzelheiten hierzu siehe „Technischer Hinweis“.

Abschnitt 4.2 enthält eine Gliederung des Umlaufs, des Brutto- und des Nettoabsatzes nach im Euroraum ansässigen Emittentengruppen, die dem ESVG 95 entspricht. Die EZB wird dem Eurosystem zugeordnet.

Der in Spalte 1 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen entspricht den Angaben zum Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 7 von Abschnitt 4.1. Der Umlauf der von MFIs insgesamt sowie langfristig begebenen Schuldverschreibungen in Spalte 2 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 entspricht weitgehend den Angaben zu den Schuldverschreibungen auf der Passivseite der aggregierten Bilanz der MFIs in Spalte 8 von Tabelle 2 in Abschnitt 2.1. Der in Spalte 1 von Tabelle 2 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Nettoabsatz der Schuldverschreibungen insgesamt entspricht den Angaben zum gesamten Nettoabsatz von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 9 von Abschnitt 4.1. Die in Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen sowie langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengekommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

Abschnitt 4.3 enthält die nicht saisonbereinigten und saisonbereinigten Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen, aufgegliedert nach Laufzeiten, Instrumenten, Emittentengruppen und Währungen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Verbindlichkeiten von einer institutionellen Einheit eingegangen bzw. zurückgezahlt werden. Daher sind Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen nicht in den



Wachstumsraten enthalten. Die saisonbereinigten Wachstumsraten sind zu Darstellungszwecken auf Jahresraten hochgerechnet. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Abschnitt 4.4 (Spalte 1, 4, 6 und 8) zeigt den Umlauf börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach Emittentengruppen. Die monatlichen Angaben zur Emission börsennotierter Aktien durch nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften entsprechen den in Abschnitt 3.2 ausgewiesenen Quartalsangaben (wichtige Verbindlichkeiten, Spalte 21).

Abschnitt 4.4 (Spalte 3, 5, 7 und 9) zeigt die Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach Emittentengruppen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Aktien gegen Zahlung von einem Emittenten veräußert oder zurückgekauft werden (mit Ausnahme von Investitionen in eigene Aktien). Die Angaben zu den Transaktionen umfassen die Börseneinführung eines Emittenten sowie die Schaffung neuer Instrumente (Bruttoabsatz) oder deren Löschung (Tilgung). Umgruppierungen, Neubewertungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen werden bei der Berechnung der Jahreswachstumsraten nicht berücksichtigt.

Abschnitt 4.5 enthält Angaben zu den Zinssätzen, die die im Euroraum ansässigen MFIs für auf Euro lautende Einlagen von bzw. Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet berechnen. Die MFI-Zinssätze für den 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.<sup>3</sup> 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](http://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 Konjunkturstatistiken<sup>4</sup>. Die Aufschlüsselung nach dem Endverbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE, Abschnitte C bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 586/2001 der Kommission vom 26. März 2001<sup>5</sup>. Die industriellen Erzeugerpreise stellen die Preise der Produzenten ab Werk dar. Darin enthalten sind indirekte Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und sonstige abzugsfähige Steuern. Die Industrieproduktion spiegelt die Wertschöpfung der betreffenden Wirtschaftszweige wider.

Die Weltmarktpreise für Rohstoffe (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1) geben die Preisänderungen der in Euro umgerechneten Einfuhren des Euro-Währungsgebiets im Vergleich zur Basisperiode wieder.

Die Arbeitskostenindizes (Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) messen die Veränderungen der Arbeitskosten je geleisteter Arbeitsstunde in der Industrie (einschließlich Baugewerbe) und im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen. Die Methodik ist in der Verordnung (EG) Nr. 450/2003 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. Februar 2003 über den Arbeitskostenindex<sup>6</sup> und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003<sup>7</sup> 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 2000<sup>8</sup>, 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

<sup>8</sup> 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 Transaktionen<sup>9</sup> dargestellt. In Abschnitt 6.5 werden Quartalswerte zur konsolidierten Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat), zu den Deficit-Debt-Adjustments und zur Nettoneuverschuldung der öffentlichen Haushalte präsentiert. Zur Berechnung dieser Zahlen werden Daten verwendet, die von den Mitgliedstaaten nach Maßgabe der Verordnungen (EG) Nr. 501/2004 und 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)<sup>10</sup> und der EZB-Leitlinie vom 31. Mai 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2004/15 (EZB/2007/3)<sup>11</sup>. Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom Mai 2007 und den

folgenden Berichten zu entnehmen, die von der Website der EZB heruntergeladen werden können: „Task force on portfolio investment collection systems, Final Report“ vom Juni 2002, „Portfolio investment income: Task force report“ vom August 2003 und „Foreign direct investment task force report“ vom März 2004. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken ([www.cmfb.org](http://www.cmfb.org)) der Bericht der Task Force der EZB/Europäischen Kommission (Eurostat) mit dem Titel „Report on the quality assessment of balance of payments and international investment position statistics“ vom Juni 2004 abrufbar. Der Jahresbericht über die Qualität der Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets, der auf den Empfehlungen der Task Force beruht, steht auf der Website der EZB zur Verfügung.

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

<sup>9</sup> ABl. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

<sup>10</sup> ABl. L 354 vom 30.11.2004, S. 34.

<sup>11</sup> 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 Direktinvestitionsgebietsansässiger Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets und Direktinvestitionsgebietsfremder 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 <sup>1</sup>



### 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-

<sup>1</sup> 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.

# 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 März bis Mai 2008 aufgeführt. Soweit nicht anders angegeben, können Druckfassungen (sofern vorrätig) kostenlos über [info@ecb.europa.eu](mailto:info@ecb.europa.eu) bezogen bzw. abonniert werden.

Ein vollständiges Verzeichnis der Publikationen der Europäischen Zentralbank und des Europäischen Währungsinstituts kann auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) abgerufen werden.

## JAHRESBERICHT

- „Jahresbericht 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.

#### **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.

#### **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. Cappiello, R. A. De Santis und S. Manganelli, März 2008.
82. „The sustainability of China’s exchange rate policy and capital account liberalisation“ von L. Cappiello und G. Ferrucci, März 2008.

83. „The predictability of monetary policy“ von T. Blattner, M. Catenaro, M. Ehrmann, R. Strauch und J. Turunen, März 2008.
84. „Short-term forecasting of GDP using large monthly datasets: a pseudo real-time forecast evaluation exercise“ von G. Rünstler, K. Barhoumi, R. Cristadoro, A. Den Reijer, A. Jakaitiene, P. Jelonek, A. Rua, K. Ruth, S. Benk und C. Van Nieuwenhuyze, Mai 2008.

#### RESEARCH BULLETIN

- „Research Bulletin“ Nr. 6, Juni 2007.
- „Research Bulletin“ Nr. 7, Juni 2008.

#### WORKING PAPER SERIES

877. „What are the effects of fiscal policy shocks? A VAR-based comparative analysis“ von D. Caldara und C. Kamps, März 2008.
878. „Nominal and real interest rates during an optimal disinflation in New Keynesian models“ von M. Hagedorn, März 2008.
879. „Government risk premiums in the bond market: EMU and Canada“ von L. Schuknecht, J. von Hagen und G. Wolswijk, März 2008.
880. „On policy interactions among nations: when do cooperation and commitment matter?“ von H. Kempf und L. von Thadden, März 2008.
881. „Imperfect predictability and mutual fund dynamics: how managers use predictors in changing systematic risk“ von G. Amisano und R. Savona, März 2008.
882. „Forecasting world trade: direct versus “bottom-up“ approaches“ von M. Burgert und S. Dees, März 2008.
883. „Assessing the benefits of international portfolio diversification in bonds and stocks“ von R. A. De Santis und L. Sarno, März 2008.
884. „A quantitative perspective on optimal monetary policy cooperation between the United States and the euro area“ von S. Adjemian, M. Darracq Pariès und F. Smets, März 2008.
885. „Impact of bank competition on the interest rate pass-through in the euro area“ von M. van Leuvensteijn, C. Kok Sørensen, J. A. Bikker und A. A. R. J. M. van Rixtel, März 2008.
886. „International evidence on sticky consumption growth“ von C. D. Carroll, J. Slacalek und M. Sommer, März 2008.
887. „Labour supply after transition: evidence from the Czech Republic“ von A. Bičáková, J. Slacalek und M. Slavík, März 2008.
888. „House prices, money, credit and the macroeconomy“ von C. Goodhart und B. Hofmann, April 2008.
889. „Credit and the natural rate of interest“ von F. De Fiore und O. Tristani, April 2008.
890. „Globalisation, domestic inflation and global output gaps: evidence from the euro area“ von A. Calza, April 2008.
891. „House prices and the stance of monetary policy“ von M. Jarociński und F. Smets, April 2008.
892. „Identification of New Keynesian Phillips curves from a global perspective“ von S. Déés, M. H. Pesaran, L. V. Smith und R. P. Smith, April 2008.
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.

#### 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.  
 „Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area“, Juni 2007 (nur online verfügbar).  
 „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.

#### **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](http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html)) abgerufen werden.

**Abschreibung** (write-off): Streichung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als vollständig uneinbringlich erachtet wird.

**Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer** (compensation per employee): Sämtliche Geld- und Sachleistungen, die von einem Arbeitgeber an einen Arbeitnehmer erbracht werden, d. h. die Bruttolöhne und -gehälter sowie Sonderzahlungen, Überstundenvergütungen und die Sozialbeiträge der Arbeitgeber, geteilt durch die Gesamtzahl der Arbeitnehmer.

**Arbeitsproduktivität** (labour productivity): Produktionsergebnis bei einem bestimmten Arbeitsinsatz. Die Arbeitsproduktivität lässt sich zwar auf verschiedene Arten berechnen, doch wird sie meist als BIP in konstanten Preisen dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen.

**Auslandsvermögensstatus** (international investment position – i.i.p.): Bestandsstatistik, die den Wert und die Zusammensetzung der finanziellen Nettoforderungen und -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist.

**Außenhandel** (external trade in goods): Warenausfuhren und -einfuhren im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets, angegeben als Wert, Volumen- und Durchschnittswertindizes. Die Außenhandelsstatistik ist nicht mit den in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Exporten und Importen vergleichbar, da Letztere sowohl grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb des Euro-Währungsgebiets als auch den Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfassen und darüber hinaus nicht zwischen Waren und Dienstleistungen unterscheiden. Auch mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik ist sie nicht gänzlich vergleichbar. Neben methodischen Anpassungen liegt der Hauptunterschied darin, dass bei der Erfassung der Einfuhren in der Außenhandelsstatistik Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden, während die Warenimporte in der Zahlungsbilanzstatistik ohne diese beiden Dienstleistungen (FOB – free on board) erfasst werden.

**Autonome Liquiditätsfaktoren** (autonomous liquidity factors): Liquiditätsfaktoren, die normalerweise nicht aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente resultieren. Dazu zählen unter anderem der Banknotenumlauf, die Einlagen öffentlicher Haushalte bei der Zentralbank und die Netto-Fremdwährungsposition der Zentralbank.

**Bruttoinlandsprodukt (BIP)** (gross domestic product – GDP): Wert der Gesamtproduktion von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft nach Abzug der Vorleistungen zuzüglich der um Subventionen verminderten Produktions- und Importabgaben. Das BIP lässt sich nach Entstehungs-, Verwendungs- oder Verteilungskomponenten aufgliedern. Die wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP sind private Konsumausgaben, Konsumausgaben des Staates, Bruttoanlageinvestitionen, Vorratsveränderungen sowie Importe und Exporte von Waren und Dienstleistungen (einschließlich des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets).

**Deficit-Debt-Adjustments (öffentliche Haushalte)** (deficit-debt adjustment – general government): Differenz zwischen dem öffentlichen Defizit und der Veränderung der öffentlichen Verschuldung.

**Defizit (öffentliche Haushalte)** (deficit – general government): Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte, d. h. die Differenz zwischen den Gesamteinnahmen und -ausgaben des Staates.

**Defizitquote (öffentliche Haushalte)** (deficit ratio – general government, budget deficit ratio, fiscal deficit ratio): Verhältnis zwischen dem Defizit der öffentlichen Haushalte und dem BIP zu Marktpreisen. Die Defizitquote ist Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

**Deflation** (deflation): Rückgang des allgemeinen Preisniveaus, z. B. gemessen am Verbraucherpreisindex.

**Direktinvestitionen** (direct investment): Grenzüberschreitende Investitionen mit dem Ziel, eine langfristige Beteiligung an einem in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmen zu erwerben (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts). Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen. Erfasst werden die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets („Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) sowie die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsfremden im Euro-Währungsgebiet („Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“).

**Dividendenwerte** (equities): Wertpapiere, die Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften umfassen. Hierzu zählen Aktien, die an Börsen gehandelt werden (börsennotierte Aktien), nichtbörsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Sie erbringen in der Regel Erträge in Form von Dividenden.

**Effektiver Wechselkurs (EWK) des Euro (nominal/real)** (effective exchange rate of the euro – EER, nominal/real): Gewichtetes Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets. Die Europäische Zentralbank veröffentlicht nominale effektive Wechselkursindizes für den Euro gegenüber zwei Gruppen von Handelspartnern: der EWK-22-Gruppe, die die 12 nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie die 10 wichtigsten Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-42-Gruppe, die sich aus der EWK-22-Gruppe und 20 weiteren Ländern zusammensetzt. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des Euro-Währungsgebiets wider und berücksichtigen den Wettbewerb an Drittmärkten. Reale effektive Wechselkurse sind nominale effektive Wechselkurse, deflationiert mit dem gewichteten Mittel von ausländischen Preisen oder Kosten im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit sind sie ein Indikator für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit.

**Einlagefazilität** (deposit facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die den Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, täglich fällige Einlagen zum dafür festgesetzten Zinssatz bei der NZB anzulegen.

**EONIA (Euro Overnight Index Average):** Auf der Basis effektiver Umsätze berechneter Durchschnittszinssatz für Tagesgeld im Euro-Interbankengeschäft. Er wird als gewichteter Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Euro-Übernachtkontrakte, die von einer Gruppe bestimmter Institute im Euro-Währungsgebiet gemeldet werden, berechnet.

**Erwerbspersonen** (labour force): Gesamtzahl der Beschäftigten und Arbeitslosen.

**EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate):** Durchschnittszinssatz, zu dem ein erstklassiges Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich für Interbankeinlagen mit Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

**Eurosystem** (Eurosystem): Zentralbankensystem, das sich aus der EZB und den NZBen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro bereits eingeführt haben, zusammensetzt.

**Euro-Währungsgebiet (Euroraum, Eurogebiet)** (euro area): Gebiet, das jene EU-Mitgliedstaaten umfasst, in denen der Euro gemäß dem Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft als gemeinsame Währung eingeführt wurde.

**Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI)** (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): Messgröße der Verbraucherpreise, die von Eurostat ermittelt wird und für alle EU-Mitgliedstaaten harmonisiert ist.

**Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG)** (main refinancing operation): Regelmäßiges Offenermarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. HRGs werden über wöchentliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel einer Woche durchgeführt.

**Implizite Volatilität** (implied volatility): Erwartete Volatilität (d. h. Standardabweichung) der Veränderungsrate des Preises eines Vermögenswerts (z. B. einer Aktie oder Anleihe). Die implizite Volatilität kann anhand von Optionspreismodellen wie dem Black-Scholes-Modell aus dem Preis und der Fälligkeit des Vermögenswerts, dem Ausübungspreis seiner Optionen und der risikofreien Rendite abgeleitet werden.

**Index der Arbeitskosten pro Stunde** (hourly labour cost index): Messgröße für die Arbeitskosten pro tatsächlich geleisteter Arbeitsstunde (inklusive Überstunden), die die Bruttolöhne und -gehälter (in Form von Geld- oder Sachleistungen, einschließlich Sonderzahlungen) sowie die sonstigen Arbeitskosten (Sozialbeiträge und Beschäftigungssteuern der Arbeitgeber abzüglich der den Arbeitgebern gewährten Subventionen) umfasst.

**Index der Tarifverdienste** (index of negotiated wages): Messgröße für das unmittelbare Ergebnis der Tarifverhandlungen in Bezug auf die Grundvergütung (d. h. ohne Sonderzahlungen) im Euro-Währungsgebiet. Sie bezieht sich auf die implizite durchschnittliche Veränderung der monatlichen Löhne und Gehälter.

**Industrielle Erzeugerpreise** (industrial producer prices): Abgabepreise der Industrie (ohne Transportkosten) für alle von der Industrie (ohne Baugewerbe) auf den heimischen Märkten der Euro-Länder abgesetzten Produkte (ohne Importe).

**Industrieproduktion** (industrial production): Bruttowertschöpfung der Industrie in konstanten Preisen.

**Inflation** (inflation): Anstieg des allgemeinen Preisniveaus, z. B. gemessen am Verbraucherpreisindex.

**Inflationsindexierte Staatsanleihen** (inflation-indexed government bonds): Schuldverschreibungen der öffentlichen Haushalte, bei denen Kuponzahlungen und Kapitalbetrag an einen bestimmten Verbraucherpreisindex gekoppelt sind.

**Kapitalbilanz** (financial account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden im Zusammenhang mit Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen, dem übrigen Kapitalverkehr, Finanzderivaten und Währungsreserven umfasst.

**Kaufkraftparität** (purchasing power parity – PPP): Umrechnungskurs, zu dem eine Währung in eine andere konvertiert wird, um die Kaufkraft der beiden Währungen auszugleichen, indem die Unterschiede im Preisniveau der betreffenden Länder beseitigt werden. In ihrer einfachsten Ausprägung gibt die Kaufkraftparität das Verhältnis des Preises für ein Produkt in nationaler Währung zum Preis für dieselbe Ware oder Dienstleistung in anderen Ländern an.

**Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors** (consolidated balance sheet of the MFI sector): Bilanz, die durch Saldierung der in der aggregierten MFI-Bilanz enthaltenen Inter-MFI-Positionen (z. B. an MFIs vergebene Kredite und Einlagen bei MFIs) erstellt wird. Sie enthält Statistikinformationen über die Forderungen und Verbindlichkeiten des MFI-Sektors gegenüber Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (z. B. öffentliche Haushalte und sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet) und gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Die konsolidierte Bilanz der MFIs ist die wichtigste statistische Grundlage für die Berechnung der monetären Aggregate und dient als Basis für die regelmäßige Analyse der Bilanzgegenposten von M3.

**Kreditbedarf (öffentliche Haushalte)** (borrowing requirement – general government): Nettokreditaufnahme der öffentlichen Haushalte.

**Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs** (MFI longer-term financial liabilities): Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als zwei Jahren, Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten, Schuldverschreibungen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren sowie Kapital und Rücklagen des MFI-Sektors im Euroraum.

**Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (LRG)** (longer-term refinancing operation): Regelmäßiges Offenmarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. LRGs werden über monatliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel drei Monaten durchgeführt.

**Leistungsbilanz** (current account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen mit Waren und Dienstleistungen, Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie laufende Übertragungen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

**Leitkurs** (central parity, central rate): Wechselkurs der am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro, um den herum die Bandbreiten des WKM II festgelegt sind.

**Leitzinsen der EZB** (key ECB interest rates): Zinssätze, die vom EZB-Rat festgelegt werden und die den geldpolitischen Kurs der EZB widerspiegeln. Hierbei handelt es sich um den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und den Zinssatz für die Einlagefazilität.

**Lohnstückkosten** (unit labour costs): Messgröße der Gesamtarbeitskosten je Produkteinheit, die für das Euro-Währungsgebiet als Quotient aus dem gesamten Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität (definiert als BIP je Erwerbstätigen in konstanten Preisen) berechnet wird.

**M1:** Eng gefasstes Geldmengenaggregat, das den Bargeldumlauf und die täglich fälligen Einlagen bei MFIs und bei Zentralstaaten (z. B. bei der Post oder dem Schatzamt) umfasst.

**M2:** Mittleres Geldmengenaggregat, das M1 sowie Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. kurzfristige Spareinlagen) und Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristige Termineinlagen) bei MFIs und bei Zentralstaaten umfasst.

**M3:** Weit gefasstes Geldmengenaggregat, das M2 sowie marktfähige Finanzinstrumente, insbesondere Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und von MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren umfasst.

**Mengentender** (fixed rate tender): Tendersverfahren, bei dem der Zinssatz im Voraus von der Zentralbank festgelegt wird und die teilnehmenden Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, für den sie zum vorgegebenen Zinssatz abschließen wollen.

**MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet** (MFI credit to euro area residents): Buchkredite der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (einschließlich öffentlicher Haushalte und privatem Sektor) sowie der MFI-Bestand an von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapieren (Aktien und sonstige Dividendenwerte sowie Schuldverschreibungen).

**MFIs (monetäre Finanzinstitute)** (MFIs – monetary financial institutions): Alle Finanzinstitute, die den Geldschöpfungssektor des Euro-Währungsgebiets bilden. Hierzu zählen das Eurosystem, ansässige Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts und alle anderen im Euroraum ansässigen Finanzinstitute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinn von anderen Wirtschaftssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinn) Kredite zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Letztere Gruppe umfasst in erster Linie Geldmarktfonds.

**MFI-Zinssätze** (MFI interest rates): Zinssätze, die von gebietsansässigen Kreditinstituten und sonstigen MFIs (ohne Zentralbanken und Geldmarktfonds) für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften angewendet werden.

**Mindestbietungssatz** (minimum bid rate): Niedrigster Zinssatz, zu dem Geschäftspartner bei einem Zinstender Gebote abgeben können.

**Mindestreservepflicht** (reserve requirement): Verpflichtung eines Kreditinstituts, Mindestreserven beim Eurosystem zu unterhalten. Die Erfüllung der Mindestreservepflicht bemisst sich anhand des tagesdurchschnittlichen Mindestreserveguthabens innerhalb einer etwa einmonatigen Mindestreserve-Erfüllungsperiode.

**Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets** (MFI net external assets): Forderungen des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Gebietsfremden (z. B. in Form von Gold, nicht auf Euro lautenden Banknoten und Münzen, von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebenen Wertpapieren sowie an Gebietsfremde vergebenen Krediten) abzüglich der Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets (wie Einlagen und Repogeschäfte von Gebietsfremden sowie deren Geldmarktfondsanteile und von MFIs des Euroraums begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren).

**Offene Stellen** (job vacancies): Sammelbegriff für neu geschaffene Stellen, unbesetzte Stellen und Stellen, die in naher Zukunft nicht mehr besetzt sein werden und für die der Arbeitgeber in letzter Zeit aktiv nach geeigneten Kandidaten gesucht hat.

**Öffentliche Haushalte (Staat)** (general government): Sektor, der laut ESVG 95 gebietsansässige Einheiten umfasst, deren Hauptfunktion darin besteht, nicht marktbestimmte Waren und Dienstleistungen für den Individual- und Kollektivkonsum bereitzustellen und/oder die Einkommen und Vermögen umzuverteilen. Darin enthalten sind die Teilsektoren Zentralstaat, Länder, Gemeinden und Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbszweck, wie beispielsweise öffentliche Unternehmen, zählen nicht zum Staatssektor.

**Preisstabilität** (price stability): Die Gewährleistung der Preisstabilität ist das vorrangige Ziel des Eurosystems. Der EZB-Rat definiert Preisstabilität als Anstieg des HVPI für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Der EZB-Rat machte außerdem deutlich, dass er beim Streben nach Preisstabilität darauf abzielt, mittelfristig eine Preissteigerungsrate unter, aber nahe der 2 %-Marke beizubehalten.

**Referenzwert für das M3-Wachstum** (reference value for M3 growth): Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3, die auf mittlere Sicht mit der Gewährleistung der Preisstabilität vereinbar ist. Derzeit beträgt der Referenzwert für das jährliche M3-Wachstum 4 ½ %.

**Schuldenquote (öffentliche Haushalte)** (debt-to-GDP ratio – general government): Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem BIP zu Marktpreisen. Die Schuldenquote ist Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

**Schuldenstand (öffentliche Haushalte)** (debt – general government): Bruttoschuldenstand (Einlagen, Kredite und Schuldverschreibungen ohne Finanzderivate) zum Nominalwert am Jahresende nach Konsolidierung innerhalb und zwischen den einzelnen Bereichen des Staatssektors.

**Schuldverschreibung** (debt security): Versprechen des Emittenten (d. h. des Schuldners), dem Inhaber (Gläubiger) (eine) Zahlung(en) zu einem oder mehreren bestimmten Terminen zu leisten. In der Regel sind Schuldverschreibungen festverzinslich (mit einem Kupon ausgestattet) und/oder werden mit einem Abschlag vom Nennwert verkauft. Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr werden als langfristig eingestuft.

**Spitzenrefinanzierungsfazilität** (marginal lending facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die die Geschäftspartner nutzen können, um von einer NZB Übernachtkredit gegen notenbankfähige Sicherheiten zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten.

**Survey of Professional Forecasters (SPF)**: Umfrage, die von der EZB seit dem Jahr 1999 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden die gesamtwirtschaftlichen Prognosen einer Gruppe von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Institutionen in der EU in Bezug auf Inflation, reales BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt.

**Übriger Kapitalverkehr/übrige Anlagen** (other investment): Posten der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus, der die Finanztransaktionen/-positionen gegenüber Gebietsfremden im Zusammenhang mit Handelskrediten, Finanzkrediten und Bankeinlagen sowie sonstigen Aktiva und Passiva umfasst.

**Umfrage zum Kreditgeschäft** (Bank Lending Survey – BLS): Umfrage zur Kreditvergabepolitik, die vom Eurosystem seit Januar 2003 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden einer fest vorgegebenen Gruppe von Banken im Euro-Währungsgebiet qualitative Fragen zur Entwicklung der Kreditrichtlinien, der Kreditkonditionen und der Kreditnachfrage sowohl bei Unternehmen als auch bei privaten Haushalten gestellt.

**Umfragen der Europäischen Kommission** (European Commission surveys): Im Auftrag der Europäischen Kommission in allen EU-Mitgliedstaaten durchgeführte harmonisierte Branchen- und Verbraucherumfragen. Die Fragebögen richten sich an Führungskräfte im verarbeitenden Gewerbe, im Baugewerbe, im Einzelhandel und im Dienstleistungssektor sowie an die Verbraucher. Die Ergebnisse der monatlichen Umfragen werden zu einzelnen Indikatoren zusammengefasst (Vertrauensindikatoren).

**Umfragen zum Einkaufsmanagerindex für das Euro-Währungsgebiet** (Eurozone Purchasing Managers' Surveys): Umfragen zur Geschäftslage im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor in einer Reihe von Euro-Ländern, die zur Berechnung von Indizes verwendet werden. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet ist ein gewichteter Indikator, der aus Indizes der Produktion, des Auftragseingangs, der Beschäftigung, der Lieferzeiten der Anbieter und des Einkaufsbestands ermittelt wird. Die Umfrage im Dienstleistungssektor stellt Fragen zur gegenwärtigen und zukünftig erwarteten Geschäftsentwicklung, zu den Auftragsbeständen, zum Neugeschäft, zur Beschäftigung sowie zu den Vorleistungs- und Verkaufspreisen. Der Mehrkomponentenindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Composite Index) ergibt sich aus den kumulierten Umfrageergebnissen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor.

**Vermögensübertragungsbilanz** (capital account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Vermögensübertragungen sowie den Erwerb/die Veräußerung von immateriellen, nicht produzierten Vermögensgütern zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

**Verschuldung (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung)** (debt – financial accounts): Kredite, Verbindlichkeiten aus Einlagen, begebene Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften (aufgrund der unmittelbaren Pensionsverpflichtungen der Arbeitgeber gegenüber ihren Arbeitnehmern), die am Ende des Berichtszeitraums zu Marktkursen bewertet werden. Anders als in der jährlichen Berechnung werden Kredite von nichtfinanziellen Sektoren (z. B. Kredite zwischen verbundenen Unternehmen) oder von Banken außerhalb

des Euro-Währungsgebiets in der vierteljährlichen Finanzierungsrechnung mangels verfügbarer Daten nicht erfasst.

**Währungsreserven** (international reserves): Auslandsforderungen, die den Währungsbehörden schnell verfügbar sind und von ihnen kontrolliert werden, sodass über Devisenmarktinterventionen eine direkte Finanzierung oder Regulierung von Zahlungsbilanzungleichgewichten erfolgen kann. Die Währungsreserven des Euro-Währungsgebiets umfassen nicht auf Euro lautende Forderungen an Ansässige außerhalb des Euroraums sowie Gold, Sonderziehungsrechte und Reservepositionen des Eurosystems beim Internationalen Währungsfonds.

**Wechselkursmechanismus II (WKM II)** (exchange rate mechanism II – ERM II): Bildet den Rahmen für die wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen den Euro-Ländern und den EU-Mitgliedstaaten, die nicht an der dritten Stufe der WWU teilnehmen.

**Wertberichtigung** (write-down): Wertminderung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als teilweise uneinbringlich erachtet wird.

**Wertpapieranlagen** (portfolio investment): Anlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Wertpapieren von Gebietsfremden (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Aktiva) und Anlagen von Gebietsfremden in Wertpapieren von Ansässigen des Euroraums (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Passiva). Darin enthalten sind Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen (Anleihen und Geldmarktpapiere). Transaktionen werden zu den tatsächlich gezahlten oder vereinnahmten Preisen abzüglich Kosten und Provisionen erfasst. Bei den Wertpapieranlagen werden nur Unternehmensbeteiligungen, die weniger als 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts umfassen, verbucht.

**Zahlungsbilanz** (balance of payments – b.o.p.): Systematische Darstellung der wirtschaftlichen Transaktionen einer Volkswirtschaft mit dem Rest der Welt über einen bestimmten Zeitraum.

**Zinsstrukturkurve** (yield curve): Grafische Darstellung des Verhältnisses von Zinssatz bzw. Rendite und Restlaufzeit von Schuldverschreibungen mit gleichem Kreditrisiko, aber unterschiedlichen Fälligkeiten zu einem gegebenen Zeitpunkt. Die Steigung der Zinsstrukturkurve lässt sich als die Differenz zwischen den Zinssätzen für zwei ausgewählte Restlaufzeiten berechnen.

**Zinstender** (variable rate tender): Tendersverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.



ISSN 1561-0292



9 771561 029007

ISSN 1561-0292



9 771561 029007

ISSN 1561-0292



9 771561 029007