



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

09 | 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
SEPTEMBER

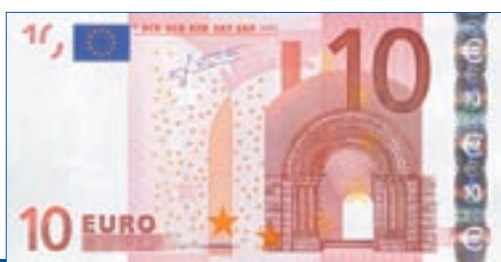
EUROPÄISCHE ZENTRALBANK





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



MONATSBERICHT SEPTEMBER 2008

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

© Europäische Zentralbank, 2008

Anschrift

Kaiserstraße 29
D-60311 Frankfurt am Main

Postanschrift

Postfach 16 03 19
D-60066 Frankfurt am Main

Telefon

+49 69 1344 0

Internet

www.ecb.europa.eu

Fax

+49 69 1344 6000

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

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

Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 3. September 2008.

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



INHALT

EDITORIAL	5	STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS	SI
WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN	9	ANHANG	
Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9	Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
Monetäre und finanzielle Entwicklung	23	Publikationen der Europäischen Zentralbank seit 2007	V
Preise und Kosten	65	Glossar	XIII
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	75		
Entwicklung der öffentlichen Finanzen	91		
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	95		
Kästen:			
1 Entwicklung der Nahrungsmittelpreise in den mittel- und osteuropäischen EU-Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets	13		
2 Finanzaktivitäten an den Ölmärkten	19		
3 Einfluss der traditionellen True-Sale-Verbriefung auf die jüngste Entwicklung der MFI-Kredite	28		
4 Einfluss von Transaktionen und Bewertungseffekten auf den Wert von Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet	36		
5 Liquiditätsbedingungen und geldpolitische Geschäfte im Zeitraum vom 14. Mai bis zum 12. August 2008	40		
6 Jüngste Entwicklung der Zinsstruktur der Breakeven-Inflationsraten im Euro-Währungsgebiet	46		
7 Entwicklung der Innenfinanzierungsmittel börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften	58		
8 Entwicklung der Energiepreise (ohne Öl)	66		
9 Entwicklung der geleisteten Gesamtarbeitsstunden im Euro-Währungsgebiet in langfristiger Betrachtung	80		
10 Jugendarbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet	84		
11 Von Experten der EZB erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet	87		

ABKÜRZUNGEN

LÄNDER

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

SONSTIGE

BIP	Bruttoinlandsprodukt
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
BPM5	Balance of Payments Manual des IWF (5. Auflage)
cif	Einschließlich Kosten für Fracht und Versicherung bis zur Grenze des importierenden Landes
EPI	Erzeugerpreisindex
ESVG 95	Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken
EU	Europäische Union
EUR	Euro
EWI	Europäisches Währungsinstitut
EWK	Effektiver Wechselkurs
EZB	Europäische Zentralbank
fob	Frei an Bord an der Grenze des exportierenden Landes
HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
HWWI	Hamburgisches WeltWirtschaftsInstitut
IAO	Internationale Arbeitsorganisation
IWF	Internationaler Währungsfonds
LSK/VG	Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe
LSK/GW	Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft
MFI	Monetäres Finanzinstitut
NACE Rev. 1	Statistische Systematik der Wirtschaftszweige in der Europäischen Gemeinschaft (1. Überarbeitung)
NZB	Nationale Zentralbank
OECD	Organisation für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
SITC Rev. 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 4. September 2008 beschloss der EZB-Rat auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Die seit der letzten Sitzung verfügbar gewordenen Informationen haben bestätigt, dass die jährlichen Teuerungsraten für einen längeren Zeitraum deutlich über einem mit Preisstabilität zu vereinbarenden Niveau bleiben dürften und dass Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht vorherrschen. Während die Expansion der weit gefassten Geldmenge und der Kreditaggregate nun gewisse Anzeichen einer Abschwächung zeigt, deutet die nach wie vor kräftige Grunddynamik des Geldmengenwachstums weiter auf Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht hin. Die jüngsten Wirtschaftsdaten bestätigen auch die Abschwächung des realen BIP-Wachstums um die Jahresmitte 2008. Zum Teil spiegelt dies eine erwartete technische Reaktion auf das starke Wachstum im ersten Quartal sowie dämpfende Effekte globaler und binnenwirtschaftlicher Faktoren, einschließlich der direkten und indirekten Auswirkungen der hohen Rohstoffpreise, wider. In diesem Umfeld ist es weiterhin zwingend erforderlich, breit angelegte Zweitrundeneffekte bei der Lohn- und Preissetzung zu vermeiden. In voller Übereinstimmung mit seinem Auftrag betont der EZB-Rat, dass die Gewährleistung von Preisstabilität auf mittlere Sicht sein vorrangiges Ziel ist und er unbedingt entschlossen ist, die mittel- und langfristigen Inflationserwartungen fest auf einem Niveau verankert zu halten, das mit Preisstabilität in Einklang steht. Dies wird die Kaufkraft auf mittlere Sicht erhalten und ein nachhaltiges Wachstum sowie die Beschäftigung stützen. Auf der Grundlage der vom EZB-Rat vorgenommenen Bewertung wird der aktuelle geldpolitische Kurs zum Erreichen des Preisstabilitätsziels beitragen. Der EZB-Rat wird auch in nächster Zeit alle Entwicklungen sehr genau verfolgen.

Was zunächst die wirtschaftliche Analyse betrifft, so schwächte sich das reale BIP des Eurogebiets – nach einem kräftigen vierteljährlichen Anstieg von 0,7 % im ersten Quartal – der ersten Schätzung von Eurostat zufolge im zweiten Vierteljahr

2008 um 0,2 % ab. Im Vergleich zum Vorquartal verringerten sich die privaten Konsumausgaben um 0,2 %, und bei den Investitionen war mit einem Rückgang in Höhe von 1,2 % eine spürbare Abschwächung zu verzeichnen. Die Aus- und Einfuhren des Euroraums verminderten sich um jeweils 0,4 %.

Unter Berücksichtigung aller verfügbaren Informationen ist festzustellen, dass sich die Wirtschaft des Eurogebiets derzeit in einer konjunkturellen Schwächephase befindet, die durch hohe Rohstoffpreise, die das Verbrauchervertrauen und die Nachfrage belasten, sowie durch ein gedämpftes Investitionswachstum gekennzeichnet ist. Auf diese Phase dürfte eine allmähliche Erholung folgen. Insbesondere der Rückgang der Ölpreise gegenüber ihrem Höchststand vom Juli wird – sofern er anhält – zur Stärkung des real verfügbaren Einkommens beitragen, wobei die Beschäftigung hoch und die Arbeitslosenquote im historischen Vergleich niedrig bleiben wird. Das Wachstum der Weltwirtschaft dürfte zudem relativ robust bleiben und vor allem von der anhaltenden Expansion in den aufstrebenden Volkswirtschaften profitieren. Dies sollte der Auslandsnachfrage nach Waren und Dienstleistungen des Eurogebiets und somit den Investitionen zugute kommen.

Diese Aussichten spiegeln sich auch in den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom September 2008 wider. Den dort enthaltenen Berechnungen zufolge wird das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP im Jahr 2008 zwischen 1,1 % und 1,7 % und 2009 zwischen 0,6 % und 1,8 % liegen. Gegenüber den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen vom Juni werden für das Wachstum des realen BIP in den Jahren 2008 und 2009 niedrigere Werte ausgewiesen.

Nach Auffassung des EZB-Rats sind diese Konjunkтураussichten derzeit mit besonders großer Unsicherheit behaftet, und allgemein überwiegen die Abwärtsrisiken. Diese resultieren vor allem aus erneuten Erhöhungen der Energie- und Nahrungsmittelpreise, die sich dämpfend auf

Konsum und Investitionen auswirken könnten. Darüber hinaus bestehen weiterhin Abwärtsrisiken im Zusammenhang mit der Möglichkeit, dass die Auswirkungen der Spannungen an den Finanzmärkten auf die Realwirtschaft negativer ausfallen als derzeit angenommen. Potenzielle unkontrollierte Entwicklungen aufgrund globaler Ungleichgewichte bergen ebenfalls Abwärtsrisiken für die Konjunkturaussichten, und das gilt auch für Bedenken hinsichtlich sich verstärkender Protektionismusbestrebungen.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so blieb die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI seit letztem Herbst deutlich über dem Niveau, das mit Preisstabilität vereinbar ist. Diese Rate, die im Juni und Juli dieses Jahres 4,0 % betragen hatte, belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im August 2008 auf 3,8 %. Dieses bedenkliche Inflationsniveau ist großteils das Ergebnis sowohl direkter als auch indirekter Auswirkungen der in der Vergangenheit weltweit drastisch gestiegenen Energie- und Nahrungsmittelpreise. Außerdem beschleunigte sich das Lohnwachstum in den letzten Quartalen, und dies zu einer Zeit, in der sich das Wachstum der Arbeitsproduktivität verlangsamte, wodurch die Lohnstückkosten kräftig anstiegen.

Mit Blick auf die Zukunft dürfte die jährliche HVPI-Inflationsrate angesichts der aktuellen Preise der Terminkontrakte für Rohstoffe noch geraume Zeit merklich über einem Niveau liegen, das mit Preisstabilität vereinbar ist, und sich im Jahresverlauf 2009 nur allmählich abschwächen. Dieser Einschätzung entsprechend erwarten die Experten der EZB in ihren Projektionen vom September eine durchschnittliche jährliche HVPI-Inflation zwischen 3,4 % und 3,6 % für 2008 sowie zwischen 2,3 % und 2,9 % für 2009. Die höher ausfallenden Inflationsprojektionen für dieses und nächstes Jahr spiegeln in erster Linie gestiegene Energiepreise und – in geringerem Umfang – höhere Preise für Nahrungsmittel und Dienstleistungen als zuvor erwartet wider.

In diesem Zusammenhang ist es wichtig, sich die Bedingtheit der von Experten der EZB erstellten Projektionen vor Augen zu führen. Sie beruhen

auf einer Reihe von Annahmen, die rein technischer Natur sind und nicht mit politischen Intentionen zusammenhängen. So kommen in den technischen Annahmen für die kurzfristigen Zinssätze die Markterwartungen von Mitte August zum Ausdruck. Ferner ist darauf hinzuweisen, dass sich die Projektionen auf die Annahme stützen, dass die Preise für Öl und andere Rohstoffe zwar nach wie vor auf einem erhöhten Niveau liegen, über den Projektionszeitraum hinweg jedoch eine größere Stabilität aufweisen werden als in den vergangenen Monaten; dies steht im Einklang mit den derzeitigen Preisen für Terminkontrakte.

Der EZB-Rat ist der Ansicht, dass die Aussichten für die Preisentwicklung auf die für die Geldpolitik relevante mittlere Frist mit Aufwärtsrisiken behaftet sind. Zu diesen Risiken zählt die Möglichkeit, dass es bei den Rohstoffen erneut zu Preissteigerungen kommt und dass sich aus vorherigen Anstiegen weitere und stärkere indirekte Effekte auf die Verbraucherpreise ergeben. Es bestehen insbesondere sehr große Bedenken, dass sich aus dem Preis- und Lohnsetzungsverhalten breit angelegte Zweitrundeneffekte ergeben, von denen ein erheblicher zusätzlicher Inflationsdruck ausgehen könnte. Darüber hinaus könnten die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität durch unvorhergesehene Erhöhungen indirekter Steuern und administrierter Preise verschärft werden.

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. Durch höhere Energie- und Nahrungsmittelpreise bedingte breit angelegte Zweitrundeneffekte auf das Preis- und Lohnsetzungsverhalten sind zu vermeiden. Der EZB-Rat verfolgt das Preissetzungsverhalten und die Tarifverhandlungen im Eurogebiet mit besonderer Aufmerksamkeit. Alle Beteiligten – sowohl im privaten als auch im öffentlichen Sektor – müssen ihrer diesbezüglichen Verantwortung gerecht werden. Der EZB-Rat hat wiederholt seine Besorgnis über das Vorhandensein von Lohnregelungen geäußert, bei denen

die Nominallöhne an die Verbraucherpreise gebunden sind. Eine solche Anbindung birgt das Risiko, dass aufwärtsgerichtete Inflationschocks zu einer Lohn-Preis-Spirale führen, was sich nachteilig auf Beschäftigung und Wettbewerbsfähigkeit in den betroffenen Ländern auswirken würde. Der EZB-Rat fordert daher, derartige Lohnregelungen abzuschaffen.

Die monetäre Analyse bestätigt, dass auf mittlere bis längere Sicht Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität vorherrschen. Im Einklang mit der geldpolitischen Strategie der EZB ist der EZB-Rat der Auffassung, dass die anhaltend kräftige Grunddynamik der Geldmengen- und Kreditexpansion im Euroraum in den letzten Jahren zu Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität geführt hat. Diese Risiken scheinen sich in den letzten Quartalen in der nach oben tendierenden Inflation manifestiert zu haben.

Nicht zuletzt angesichts der anhaltenden Spannungen an den Finanzmärkten trägt die monetäre Analyse durch ihre Fokussierung auf die mittel- bis längerfristig bestehenden Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität dazu bei, die notwendige mittelfristige Ausrichtung der Geldpolitik zu unterstützen. Während die Expansion der weit gefassten Geldmenge und der Kreditaggregate nun gewisse Anzeichen einer Abschwächung zeigt – und somit die geldpolitischen Maßnahmen widerspiegelt, die seit 2005 ergriffen wurden, um den Risiken für die Preisstabilität entgegenzuwirken –, deutet die kräftige Grunddynamik des Geldmengenwachstums nach wie vor auf Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht hin.

Die derzeit flache Zinsstrukturkurve hat zu einer Substitution längerfristiger Anlagen durch monetäre Instrumente geführt, deren Verzinsung vergleichbar ist, die aber eine größere Liquidität und ein geringeres Risiko aufweisen. Diese Substitution hat zur Folge, dass die aktuelle Wachstumsrate des M3-Aggregats die Grunddynamik der monetären Expansion überzeichnet. Zugleich verringerte sich das jährliche M1-Wachstum im Juli aufgrund von Umschichtungen zugunsten täglich fälliger Einlagen weiter. Diesen Auswirkungen

sowie anderen temporären Faktoren muss bei der Beurteilung der monetären Entwicklungen und deren Auswirkungen Rechnung getragen werden. Aus der angemessenen mittelfristigen Perspektive betrachtet und unter Berücksichtigung dieser Überlegungen bestätigt eine umfassende Analyse der Daten die starke Grunddynamik des Geldmengenwachstums.

Insbesondere die Dynamik, die Laufzeiten und die sektorale Zusammensetzung bei der Aufnahme von Bankkrediten deuten darauf hin, dass die Verfügbarkeit von Bankkrediten im gesamten Euro-Währungsgebiet bislang noch nicht wesentlich durch die anhaltenden Spannungen an den Finanzmärkten beeinträchtigt wurde. Dennoch sind beim Kreditwachstum im Zuge der abnehmenden Kreditnachfrage seitens der Unternehmen nun wie bereits erwartet Anzeichen einer Abschwächung festzustellen. Gleichzeitig setzt das Wachstum der Kreditvergabe an private Haushalte den in den vergangenen Jahren zu beobachtenden Abwärtstrend aufgrund höherer Kurzfristzinsen und der schwächeren Wohnimmobilienmärkte in einigen Regionen des Euroraums fort.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Ergebnisse der monetären Analyse eindeutig die Einschätzung bestätigt, dass die Preisstabilität mittelfristig mit Aufwärtsrisiken behaftet ist. Die seit der letzten Sitzung des EZB-Rats verfügbar gewordenen Informationen haben bestätigt, dass die jährlichen Teuerungsraten für einen längeren Zeitraum deutlich über einem mit Preisstabilität zu vereinbarenden Niveau bleiben dürften. Die Expansion der weit gefassten Geldmenge und der Kreditaggregate zeigt nun gewisse Anzeichen einer Abschwächung, aber die nach wie vor kräftige Grunddynamik des Geldmengenwachstums deutet weiterhin auf Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht hin. Die jüngsten Wirtschaftsdaten bestätigen auch die Abschwächung des realen BIP-Wachstums um die Jahresmitte 2008. Zum Teil spiegelt dies eine erwartete technische Reaktion auf das starke Wachstum im ersten Quartal sowie dämpfende Effekte globaler und binnenwirt-

schaftlicher Faktoren, einschließlich der direkten und indirekten Auswirkungen der hohen Rohstoffpreise, wider. Vor diesem Hintergrund ist es nach wie vor zwingend erforderlich, breit angelegte Zweitrundeneffekte bei der Lohn- und Preissetzung zu vermeiden. Der EZB-Rat unterstreicht, dass die Gewährleistung von Preisstabilität auf mittlere Sicht – in voller Übereinstimmung mit seinem Auftrag – sein vorrangiges Ziel ist und er unbedingt entschlossen ist, die mittel- und langfristigen Inflationserwartungen fest auf einem Niveau verankert zu halten, das mit Preisstabilität in Einklang steht, wodurch die Kaufkraft auf mittlere Sicht erhalten wird und nachhaltiges Wachstum und die Beschäftigung im Eurogebiet gestützt werden. Auf der Grundlage der vom EZB-Rat vorgenommenen Bewertung wird der aktuelle geldpolitische Kurs zum Erreichen des Ziels der Preisstabilität beitragen. Der EZB-Rat wird auch in nächster Zeit alle Entwicklungen sehr genau verfolgen.

Was die Finanzpolitik betrifft, so sollten die Haushaltspläne für 2009 die bestehenden politischen Zusagen in vollem Umfang widerspiegeln. Das bedeutet, dass Euro-Länder mit relativ großen Haushaltsdefiziten weitaus ehrgeizigere und konkretere Konsolidierungsmaßnahmen, insbesondere auf der Ausgabenseite, spezifizieren müssen. Länder, die ihre mittelfristigen Haushaltsziele bereits erreicht haben, müssen die Beibehaltung strukturell solider Haushaltspositionen sicherstellen. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt würde die konsequente Verfolgung einer stabilitätsorientierten Finanzpolitik dazu beitragen, den Inflationsdruck einzudämmen und den erforderlichen haushaltspolitischen Spielraum zu schaffen, damit automatische Stabilisatoren zur Glättung des Konjunkturzyklus beitragen können.

Im Hinblick auf die Strukturpolitik sind Maßnahmen, die zur Verringerung der Anpassungskosten und zu einem moderaten Wachstum der Lohnstückkosten beitragen, in der derzeitigen wirtschaftlichen Lage von größter Bedeutung. Dies gilt zwar für alle Länder des Euroraums, doch sind solche Maßnahmen besonders in jenen Ländern dringlich, die in den vergangenen Jahren deutlich an Preis- und Kostenwettbewerbsfä-

higkeit eingebüßt haben und in denen ein Anstieg der Arbeitslosigkeit bereits eingesetzt hat. Darüber hinaus vergrößert eine Förderung der Produktivität über vermehrte Investitionen in Innovation und Bildung auf längere Sicht den Spielraum für Steigerungen des Realeinkommens.

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

In den vergangenen drei Monaten war die weltwirtschaftliche Lage durch konjunkturellen Gegenwind und einen anhaltenden Inflationsdruck gekennzeichnet. Fortgesetzte Spannungen an den Finanzmärkten in Verbindung mit hohen Rohstoffpreisen und den laufenden Anpassungen an den Wohnimmobilienmärkten mehrerer entwickelter Volkswirtschaften belasteten weiterhin die weltwirtschaftliche Aktivität. Unterdessen trägt das nachhaltige Wachstum in den Schwellenländern nach wie vor insgesamt zur Stützung der globalen Expansion bei. Angetrieben durch die hohen Rohstoffpreise nahm gleichzeitig der weltweite Inflationsdruck zu. Im Großen und Ganzen überwiegen in Bezug auf die globalen Wachstumsaussichten weiterhin die Abwärtsrisiken.

I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

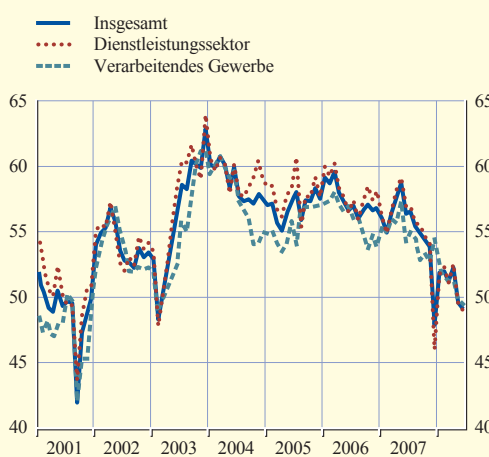
Die weltwirtschaftliche Entwicklung war in den vergangenen drei Monaten durch konjunkturellen Gegenwind, anhaltenden Inflationsdruck und ein insgesamt hohes Maß an Unsicherheit gekennzeichnet. Fortgesetzte Spannungen an den Finanzmärkten in Verbindung mit hohen Rohstoffpreisen und den laufenden Anpassungen an den Wohnimmobilienmärkten mehrerer entwickelter Volkswirtschaften stellten weiterhin eine Belastung für das Weltwirtschaftswachstum dar. Die internationalen Auswirkungen des konjunkturellen Abschwungs in den Vereinigten Staaten scheinen deutliche Spuren im globalen Konjunkturzyklus hinterlassen zu haben. Die wirtschaftliche Expansion in den Schwellenländern wurde unterdessen nach wie vor durch eine robuste Inlandsnachfrage gestützt. Die außenwirtschaftlichen Bedingungen des

Euro-Währungsgebiets haben sich im letzten Vierteljahr weiter verschlechtert. Dies geht auch aus den Umfrageergebnissen zum weltweiten Geschäftsklima hervor. Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion in der Gesamtindustrie blieb im Juli geringfügig unter dem Schwellenwert von 50 Punkten zwischen wirtschaftlicher Expansion und Kontraktion (siehe Abbildung 1) und deutet somit auf insgesamt getrübe Marktbedingungen sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor hin.

Die globale Inflation stieg in den vergangenen drei Monaten sprunghaft an und wurde durch den von früheren Preissteigerungen bei Rohöl und sonstigen Rohstoffen ausgehenden Druck verstärkt. Unter dem Strich erhöhte sich der Gesamtindex der Verbraucherpreise in den OECD-Ländern im Zwölfmonatszeitraum bis Juli 2008 auf 4,8 % und lag damit über dem Durchschnitt der vorangegangenen drei Monate. Ohne Nahrungsmittel und Energie legten die Verbraucherpreise zugleich um 2,3 % zu. Umfrageergebnisse lassen auf kurze Sicht einen anhaltenden Preisauftrieb erkennen, da die Indikatoren für den Kostendruck weiter nach oben tendieren. Allerdings gab der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Vorleistungspreise, der eine enge Korrelation mit den weltweiten Inflationsraten aufweist, im Juli leicht nach, blieb aber in der Nähe seines Umfragehochs vom Juni 2008. Dieser geringfügige Rückgang könnte ein leichtes Abklingen des Inflationsdrucks anzeigen, was auch mit der jüngsten Verringerung der Rohstoffpreise übereinstimmt.

Abbildung 1 Globaler Einkaufsmanagerindex (EMI)

(Produktion; Diffusionsindex; saisonbereinigt)



Quelle: Markit Economics.

VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten hat sich das Expansionsstempo zum Jahresende 2007 nach einem mehrjährigen robusten BIP-Wachstum deutlich verlangsamt und blieb auch im ersten Quartal 2008 schleppend. Dieser Abschwung spiegelte die fortgesetzten Korrekturen am Wohnimmobilienmarkt, die verschärften Kreditbedingungen und die erhöhten Energiepreise wider. Während die Inlandsnachfrage relativ verhalten war, ging vom Außenhandel – gestützt durch eine robuste Auslandsnachfrage und den schwächeren US-Dollar – ein entscheidender Wachstumsbeitrag aus. Vorläufigen Schätzungen zufolge zog das Wachstum des realen BIP im zweiten Quartal 2008 auf Jahresrate hochgerechnet auf 3,3 % gegenüber dem Vorquartal an, verglichen mit 0,9 % im ersten Vierteljahr (siehe Abbildung 2). Dahinter verbirgt sich nicht nur der kräftige Außenbeitrag, sondern auch eine leichte Zunahme der privaten Konsumausgaben, die von temporären Fiskalimpulsen profitierten. Die Wohnungsbauminvestitionen waren weiterhin rückläufig, wenngleich der vierteljährliche Rückgang etwas geringer ausfiel als in vorangegangenen Quartalen.

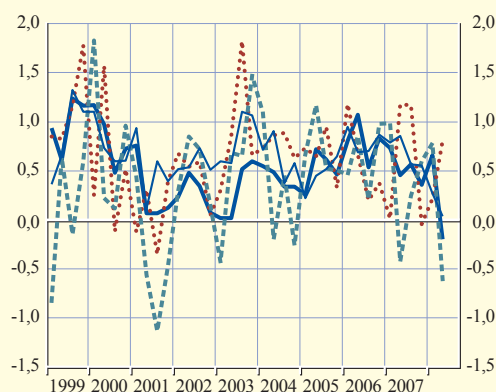
Was die Preisentwicklung angeht, so erhöhte sich die jährliche Teuerungsrate nach dem VPI im Juli auf 5,6 %, verglichen mit durchschnittlichen 4,2 % im ersten Halbjahr 2008 und 2,9 % im Jahr 2007. Diese Beschleunigung ist vorwiegend durch die starke Zunahme der Energiekosten zu erklären. Die jährliche Inflationsrate ohne Nahrungsmittel und Energie belief sich im Juli auf 2,5 % und war damit etwas höher als im Durchschnitt der ersten sechs Monate des Jahres.

In der Vorausschau ist davon auszugehen, dass sich die Konjunktur in der zweiten Hälfte des Jahres 2008 weiterhin schleppend entwickelt. Die Aussichten für den privaten Konsum werden durch eine ungünstige Dynamik bei der Beschäftigung und beim Realeinkommen getrübt, was sich in der Finanzentwicklung der Privathaushalte auch spürbarer niederschlagen wird, sobald die unterstützende Wirkung des fiskalischen Maßnahmenpakets im Laufe des Jahres abklingt. Die anhaltenden Finanzmarktspannungen, die hohen Energiepreise und die nachlassende Auslandsnachfrage stellen zusätzliche Risiken für diesen Wirtschaftsausblick dar. Der Anstieg der Verbraucherpreise wird angesichts der Rohstoffpreisentwicklung auf kurze Frist voraussichtlich auf erhöhtem Niveau bleiben. Die unterdurchschnittliche Kapazitätsauslastung und die sich verschlechternde Arbeitsmarkt-

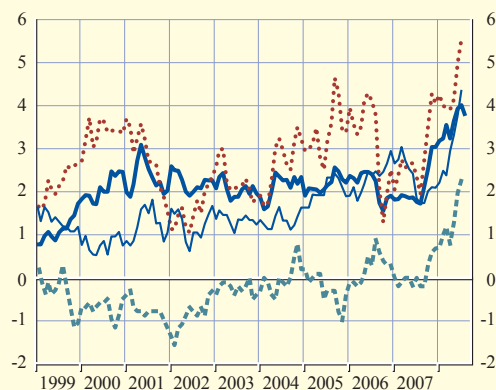
Abbildung 2 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern

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

Produktionswachstum¹⁾
 (Veränderung gegen Vorquartal in %; Quartalswerte)



Inflationsraten²⁾
 (Verbraucherpreise; Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



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

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

lage dürften in den kommenden Monaten jedoch einen leichten Abwärtsdruck auf die Preise ausüben.

Nachdem der Offenmarktausschuss der US-amerikanischen Notenbank den Zielzinssatz für Tagesgeld von September 2007 bis April 2008 um insgesamt 3,25 Prozentpunkte zurückgenommen hatte, beschloss er auf seinen Sitzungen am 25. Juni und 5. August, diesen Zinssatz unverändert bei 2,0 % zu belassen. Außerdem kündigte das Federal Reserve System kürzlich weitere Maßnahmen zur Verbesserung der Wirksamkeit seiner liquiditätszuführenden Geschäfte an und begründete dies mit den nach wie vor bestehenden Unsicherheiten an den Finanzmärkten.

JAPAN

In Japan hat sich die konjunkturelle Dynamik aufgrund der Abschwächung sowohl der Exporttätigkeit als auch der Inlandsnachfrage deutlich verlangsamt. Aus der ersten vorläufigen Schätzung der japanischen Regierung geht hervor, dass das reale BIP im zweiten Vierteljahr 2008 um 0,6 % gegenüber dem Vorquartal sank. Diese Kontraktion, die die recht hohen Zuwächse der ersten drei Monate des Jahres (0,8 % gegenüber dem Vorquartal, von 1,0 % nach unten korrigiert) weitgehend aufzehrte, war relativ breit über die verschiedenen Nachfragekomponenten verteilt. Die privaten Konsumausgaben gingen im Quartalsvergleich um 0,5 % zurück, nach einer Zunahme von 0,7 % im ersten Jahresviertel 2008. Dies war auf niedrigere Realeinkommen und die unsicheren Arbeitsmarktaussichten zurückzuführen. Die Wohnungsbauinvestitionen waren mit -3,4 % stark rückläufig, nachdem sie im ersten Quartal noch um 4,3 % zugenommen hatten. Die öffentlichen Ausgaben fielen um 0,9 %, was überwiegend das Ergebnis einer Rückführung der staatlichen Investitionen um 5,2 % war. Da sowohl die Exporte als auch die Importe deutlich zurückgingen (-2,3 % bzw. -2,8 % zum Vorquartal), war der Wachstumsbeitrag des Außenhandels zum BIP praktisch gleich null.

Der Anstieg der Verbraucherpreise hat sich in den letzten Monaten verstärkt. So erhöhte sich der VPI im zweiten Quartal um durchschnittlich 1,4 % gegenüber dem Vorjahr. Im Juli beschleunigte sich die jährliche VPI-Steigerungsrate weiter auf 2,3 % (nach 2,0 % im Juni), was zu einem Großteil der Entwicklung der Benzinpreise zuzuschreiben war. Die jährliche Zunahme der am VPI gemessenen Inflation ohne Nahrungsmittel und Energie belief sich im Juli auf 0,2 % nach 0,1 % im Juni.

Bei ihrer jüngsten Zusammenkunft am 19. August 2008 beschloss die Bank von Japan, wie zuvor auf allen anderen geldpolitischen Sitzungen seit Februar 2007, den Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld unverändert bei 0,5 % zu belassen.

Mit Blick auf die zweite Jahreshälfte ist davon auszugehen, dass die konjunkturelle Aktivität in Japan relativ verhalten bleibt. Der schwache private Konsum dürfte sich fortsetzen, da die Inflation die Realeinkommen weiter aushöhlt und sich die Arbeitsmarktlage zunehmend verschlechtert. Darüber hinaus kann die anhaltend schleppende Auslandsnachfrage die Aussichten für den Wachstumsbeitrag des Außenhandels zum BIP beeinträchtigen.

VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich ist das BIP-Wachstum zum Stillstand gekommen, und die am HVPI gemessene Inflation hat sich weiter beschleunigt. Die vierteljährliche Wachstumsrate hat sich im vergangenen Jahr allmählich verringert. Die Veröffentlichung der ersten Schätzung zum BIP-Wachstum im zweiten Quartal 2008 (0,0 % und damit deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt von 0,7 %) bestätigte die anhaltende Abschwächung. Im Einklang mit der geringen Steigerung der

Einzelhandelsumsätze kam es im zweiten Vierteljahr zu keiner Ausweitung der privaten Konsumausgaben. Angesichts der jüngsten Vertrauensindikatoren, die allgemein abwärts tendierten und unterhalb der langfristigen Durchschnittswerte lagen, dürfte das Wachstum in den folgenden Quartalen gedämpft bleiben. Dies entspricht auch den Markterwartungen: Die Konsensprognose bezifferte das BIP-Wachstum des Jahres 2008 im August auf 1,4 % (und blieb in den vergangenen sechs Monaten weitgehend unrevidiert), während sich die Aussichten für 2009 wesentlich verschlechtert haben. Die Korrektur am Wohnungsmarkt setzte sich fort. Dem Halifax-Index zufolge fielen die Häuserpreise im Juli auf Jahressicht um rund 11 %, während der Nationwide-Index für August einen Rückgang von 10,1 % anzeigte. Im zweiten Quartal 2008 schrumpfte die Produktion im Baugewerbe gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum um 1,1 %.

Die jährliche HVPI-Teuerungsrate stieg von 3,8 % im Juni auf 4,4 % im Juli. Grund hierfür waren vor allem die höheren Nahrungsmittel- und Energiepreise, während die HVPI-Inflation ohne Nahrungsmittel und Energie moderater ausfiel. Die Bank of England erwartet, dass die Inflation im zweiten Halbjahr 2008 weiter zunimmt.

Am 4. September 2008 beschloss der geldpolitische Ausschuss der Bank of England, den Leitzins im fünften Monat in Folge unverändert bei 5,00 % zu belassen.

ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER

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

In Schweden verlangsamte sich das vierteljährliche Wachstum in den vergangenen Quartalen und lag im zweiten Vierteljahr 2008 bei 0,0 % (und damit deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt von 0,8 %). In Dänemark war die Abschwächung in den letzten Quartalen viel stärker ausgeprägt. Im ersten Quartal belief sich der vierteljährliche Anstieg des realen BIP auf -0,8 % (verglichen mit einem langfristigen Durchschnitt von 0,5 %), doch im zweiten Jahresviertel erhöhte er sich wieder auf 0,6 %. In beiden Ländern gaben die Vertrauensindikatoren für die Verbraucher und den Einzelhandel im Juli weiter nach, was auf eine extreme Unsicherheit bezüglich der konjunkturellen Entwicklung in den kommenden Quartalen hindeutet. Die Teuerungsrate nach dem HVPI zog 2008 überwiegend aufgrund der steigenden Nahrungsmittel- und Energiepreise in beiden Ländern an. Im Juli erreichte die HVPI-Inflationsrate in Dänemark 4,4 % und in Schweden 4,1 %. In beiden Ländern dürfte die Inflation bis zu einem gewissen Grad nachlassen, sich in den folgenden Quartalen jedoch auf erhöhtem Niveau halten. Am 4. September 2008 beschloss die Sveriges Riksbank, ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 4,75 % anzuheben.

Was die vier größten EU-Länder Mittel- und Osteuropas anbelangt, so wurde in der Tschechischen Republik und in Polen in den letzten Quartalen ein robustes vierteljährliches Wachstum verzeichnet, das allerdings gegenüber dem Ende des Vorjahres gewisse Anzeichen einer Abschwächung erkennen ließ; in der Tschechischen Republik lag es im ersten Vierteljahr 2008 bei 0,9 % und in Polen im zweiten Quartal bei 1,5 %. Dagegen erzielte Rumänien in den vergangenen Quartalen ein sehr kräftiges Wachstum, das sich verglichen mit dem Vorjahr im ersten Dreimonatszeitraum dieses Jahres auf 8,2 % und im zweiten Quartal auf 9,3 % bezifferte. In Ungarn blieb das vierteljährliche Wachstum gedämpft, beschleunigte sich aber in den letzten Quartalen etwas und erreichte im ersten und zweiten Vierteljahr 2008 jeweils 0,6 % (nach 0,3 % im Schlussquartal 2007). In der Tschechischen Republik und in Polen verschlechterten sich die Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die

Verbraucher in den Monaten bis Juli bis zu einem gewissen Grad, während sie sich in Ungarn verbesserten und in Rumänien stabil blieben. Die Inflationsraten stiegen 2008 in allen vier Ländern an und lagen im Juli in Rumänien bei 9,1 %, in Ungarn bei 7,0 %, in der Tschechischen Republik bei 6,8 % und in Polen bei 4,5 %. Für die Zunahme der HVPI-Teuerungsraten waren hauptsächlich die anziehenden Nahrungsmittel- und Energiepreise verantwortlich. Für die nähere Zukunft ist zu erwarten, dass die HVPI-Inflation in allen vier Ländern etwas nachlässt, aber auf hohem Niveau verharrt. Am 31. Juli 2008 sah sich die Leitung der Banca Națională a României angesichts von Bedenken bezüglich der Inflationsentwicklung veranlasst, die Zinsen um 25 Basispunkte auf 10,25 % heraufzusetzen. Die Česká národní banka beschloss am 7. August 2008, ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 3,5 % zurückzunehmen.

Die kleineren EU-Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets wiesen in den letzten Quartalen ein uneinheitliches Wachstumsmuster auf. Während sich die sehr kräftige Konjunktur in der Slowakei und in Bulgarien fortsetzte, schrumpfte die Inlandsnachfrage in den baltischen Staaten (insbesondere in Estland) merklich; Grund hierfür waren ein langsames Wachstum der Kreditvergabe und der Realinkommen sowie ein erheblicher Rückgang der Preise für Wohnimmobilien. Die Vertrauensindikatoren der Europäischen Kommission weisen darauf hin, dass diese Trends auf kurze Sicht andauern werden. Die am HVPI gemessene jährliche Inflation nahm 2008 in den baltischen Staaten und in Bulgarien kräftig zu und bewegte sich im Juli zwischen 11,2 % und 16,5 %. Ausschlaggebend für diesen Anstieg war hauptsächlich die Nahrungsmittel- und Energiepreisentwicklung. In der Slowakei war die Zunahme nicht so stark ausgeprägt; hier erreichte die HVPI-Teuerungsrate im Juli 4,4 %. Kasten 1 bietet einen Überblick über die Entwicklung der Nahrungsmittelpreise in den mittel- und osteuropäischen EU-Ländern außerhalb des Eurogebiets und ihren Einfluss auf die Inflation nach dem HVPI.

In Russland expandiert die Wirtschaft weiterhin in raschem Tempo. Im ersten Quartal 2008 verlangsamte sich das reale BIP-Wachstum geringfügig auf 8,5 % gegenüber dem Vorjahr, nachdem im Schlussquartal 2007 ein außergewöhnlich gutes Ergebnis erzielt worden war (9,5 % zum Vorjahr). Gleichzeitig steigt die Besorgnis hinsichtlich einer zunehmenden Kreditaufnahme russischer Unternehmen im Ausland sowie Liquiditätsanspannungen im Bankensektor. Der Inflationsdruck blieb anhaltend hoch, wobei der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise seit Mai 2008 bei annähernd 15 % liegt (im August wurden 14,9 % gemessen).

Kasten 1

ENTWICKLUNG DER NAHRUNGSMITTELPREISE IN DEN MITTEL- UND OSTEuropÄISCHEN EU-LÄNDERN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Seit 2006 ist in der Weltwirtschaft ein deutlicher Anstieg der Nahrungsmittelpreise sowohl auf der Erzeuger- als auch auf der Verbraucherebene zu verzeichnen. In der EU sind die mittel- und osteuropäischen Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets (MOEL)¹ von diesem Schock stark betroffen, wobei die Nahrungsmittelpreise in allen MOEL kräftiger gestiegen sind als im Euroraum.

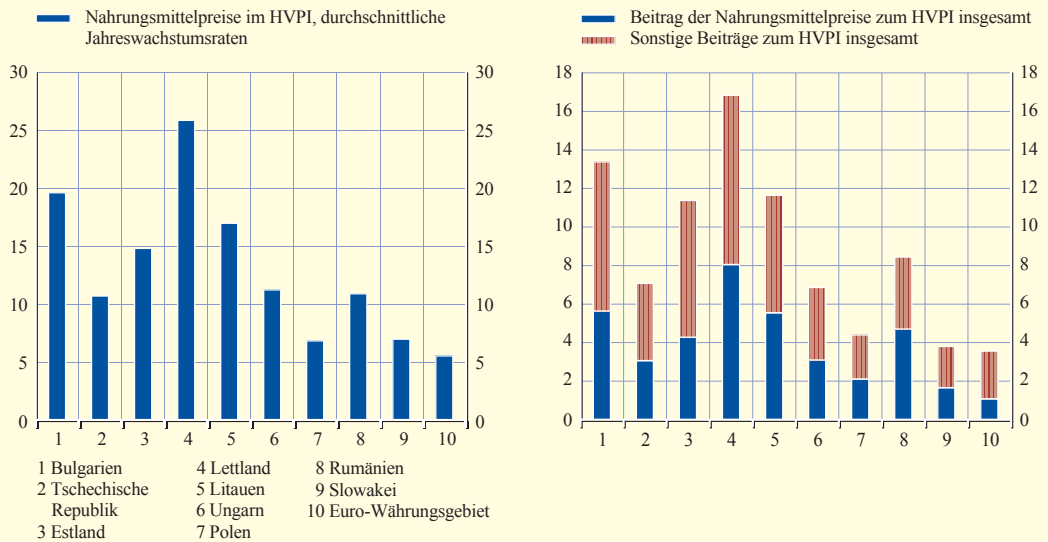
Jüngste Entwicklung der Agrarpreise und ihre Auswirkungen auf den HVPI

Die Nahrungsmittelpreise begannen im Jahr 2007 deutlich zu steigen, und von Januar bis Juli 2008 waren in allen MOEL die Wachstumsrate der Nahrungsmittelpreise auf der Verbraucherstufe und der Beitrag dieser Preise zum jährlichen HVPI insgesamt größer als im Euro-Wäh-

¹ Die MOEL sind diejenigen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets, die der EU seit Mai 2004 beigetreten sind.

Abbildung A Preissteigerungen bei Nahrungsmitteln und Beiträge zum HVPI insgesamt von Januar bis Juli 2008

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Prozentpunkte)



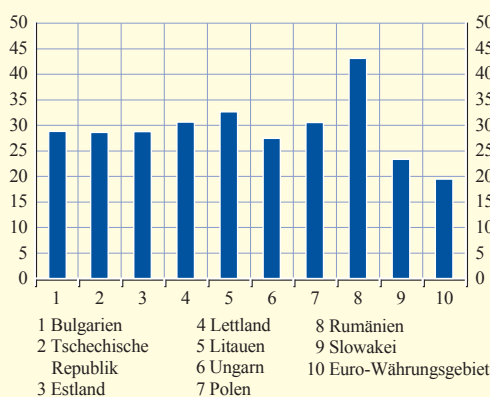
Quellen: Eurostat und EZB.

rungsgebiet (siehe Abbildung A). Im genannten Zeitraum stiegen diese Preise in Bulgarien, Lettland und Litauen mit 19,6 %, 25,9 % bzw. 17,0 % am stärksten an, wobei hier auch die Nahrungsmittelpreise auf der Verbraucherstufe am meisten zur HVPI-Inflation beitrugen.

Der große Anteil der Nahrungsmittelpreise an der Teuerung nach dem HVPI hängt teilweise damit zusammen, dass in den MOEL die Nahrungsmittel ein hohes Gewicht in den HVPIs haben. In allen MOEL liegt das Gewicht der (verarbeiteten und unverarbeiteten) Nahrungsmittel 2008 über dem im Euroraum verzeichneten Niveau von rund 20 % (siehe Abbildung B).

Abbildung B Gewicht der Nahrungsmittel im HVPI (2008)

(in %)

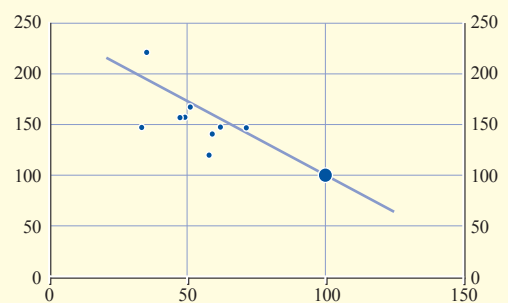


Quellen: Eurostat und EZB.

Abbildung C Gewicht der Nahrungsmittel im HVPI (2008) gegenüber Pro-Kopf-BIP (2007)

(Euro-Währungsgebiet = 100)

x-Achse: Pro-Kopf-BIP in Kaufkraftparitäten
y-Achse: Gewicht der Nahrungsmittel im HVPI



Quellen: Eurostat und EZB.

Abbildung C zeigt, dass das Gewicht der Nahrungsmittel im HVPI-Korb eng mit dem Niveau des Pro-Kopf-BIP (zu Kaufkraftparitäten) zusammenhängt. Daher überrascht es nicht, dass in den letzten Jahren der Rückgang des Anteils der Nahrungsmittelkomponente in den meisten MOEL stark mit dem Anstieg der Pro-Kopf-Einkommen korrelierte. Tatsächlich hat sich das Gewicht der Nahrungsmittel im HVPI-Korb von 2003 bis 2008 in den einzelnen Ländern unterschiedlich entwickelt und war insbesondere in den rasch wachsenden MOEL Lettland, Litauen und der Slowakei rückläufig.

Maßgebliche Faktoren für die Nahrungsmittelpreissteigerungen

Die Erhöhung der Nahrungsmittelpreise sowohl auf der Verbraucher- als auch auf der Erzeugerstufe kann auf verschiedene vorübergehende und auch dauerhafte strukturelle Faktoren zurückgeführt werden. In allen MOEL wurden die Nahrungsmittelpreise vom Anstieg der Weltmarktpreise für Nahrungsmittel beeinflusst, der unter anderem mit der wachsenden Nachfrage nach Nahrungsmitteln in Schwellenländern, der größeren Nachfrage nach Getreide für die Erzeugung von Biokraftstoffen sowie witterungsbedingten Ernteaussfällen bei Getreide zusammenhängt.²

Außerdem wurden die Nahrungsmittelpreise in vielen MOEL von (oft vorübergehenden) länderspezifischen Faktoren beeinflusst wie beispielsweise schlechten Ernten oder hohem Lohnwachstum, die erheblich zu den steigenden Kosten und der Preisentwicklung in der Nahrungsmittelindustrie beigetragen und das Durchwirken auf die Verbraucherpreise für Nahrungsmittel verstärkt haben. Die Erhöhung der Tabaksteuern (Tabak ist Teil der Nahrungsmittelkomponente des HVPI) und der Mehrwertsteuern war ebenfalls dafür verantwortlich, dass relativ gesehen der Anstieg der Nahrungsmittelpreise auf der Verbraucherstufe in den meisten MOEL kräftiger ausfiel als im Euroraum. Ferner zogen auch die Energiepreise in den meisten MOEL stärker an als im Euroraum. Dies trug – zusammen mit der Tatsache, dass die Nahrungsmittelproduktion in den meisten MOEL energieintensiver ist als im Euroraum – ebenfalls dazu bei, dass die Produktionskosten und Erzeugerpreise in der Nahrungsmittelindustrie im Vergleich zum Euroraum höher sind.

Auch institutionelle Faktoren leisteten einen Beitrag zum Nahrungsmittelanstieg in den MOEL. Die Gemeinsame Agrarpolitik (GAP) sieht zwei wichtige direkte Angebotsbeschränkungen vor: Quotenregelungen für die Produktion und Verpflichtungen zur Flächenstilllegung. Erstere gelten für bestimmte Erzeugnisse (insbesondere Milch und Zucker), wobei Überschreitungen zu Sanktionen, wie beispielsweise Zusatzabgaben in der Milcherzeugung, führen, die gemäß GAP EU-weit angewandt werden. Diese Angebotsbeschränkungen scheinen sich in bestimmten MOEL besonders stark ausgewirkt zu haben.

In den meisten MOEL gibt es vereinzelte Hinweise darauf, dass die Wettbewerbsintensität im Lebensmitteleinzelhandel nicht ausreichte, um die Gewinnmargen in diesem Sektor zu begrenzen. Eine weitere Liberalisierung des Nahrungsmittelmarkts auf Einzelhandelsebene würde in mehreren Ländern helfen, die Verbraucherpreise unter Kontrolle zu halten.

Da Nahrungsmittel gut handelbar sind, scheint die Preisarbitrage im Hinblick auf den Euroraum eine wichtige Rolle beim Anstieg der Nahrungsmittelpreise in einigen MOEL, die anfänglich relativ niedrige Preisniveaus aufwiesen, gespielt zu haben. In den MOEL mit den niedrigsten Preisniveaus ist auch der Beitrag der (unverarbeiteten) Nahrungsmittel zu den (endgültigen)

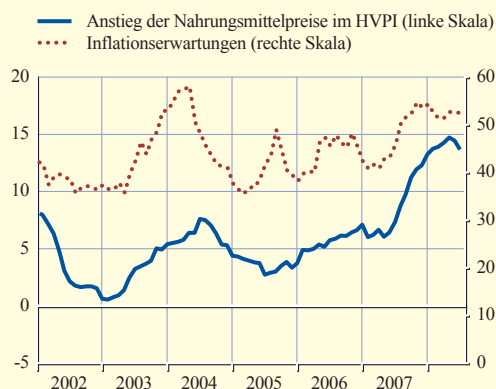
² Siehe auch EZB, Gründe für den starken Anstieg der internationalen Nahrungsmittelpreise, Kasten 1, Monatsbericht vom Juni 2008.

Einzelhandelspreisen tendenziell größer, was zu höheren prozentualen Steigerungen der Einzelhandelspreise führt.

Die Nahrungsmittelpreise scheinen in denjenigen MOEL moderater zu sein, in denen ein relativ hoher Grad an nominaler Wechselkursflexibilität gegeben ist (z. B. Tschechische Republik, Polen, Rumänien und Slowakei). Die Währungsaufwertung wirkte sich in diesen Ländern anscheinend dämpfend auf die Nahrungsmittelpreise aus, und zwar erstens, indem sie die Preise für Nahrungsmiteleinfuhren unmittelbar verringerte und zweitens, indem sie die Energiekosten und damit auch die Kosten der inländischen Nahrungsmittelproduktion senkte.

Abbildung D Inflationserwartungen und die Nahrungsmittelkomponente in den MOEL

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Salden in %)



Quellen: Europäische Kommission und EZB.

Einige gesamtwirtschaftliche und geldpolitische Implikationen

Was die gesamtwirtschaftlichen Implikationen des jüngsten Preisschubs bei den Nahrungsmitteln angeht, so ist in den MOEL ein relativ enger Zusammenhang zwischen dem Anstieg der Nahrungsmittelpreise und den Inflationserwartungen der Verbraucher zu beobachten (siehe Abbildung D).³ Die Verteuerung der Nahrungsmittel hat auch den Informationsgehalt einiger traditioneller geldpolitischer Indikatoren beeinflusst. Die Messgrößen für die Kernrate der Inflation, bei denen Komponenten wie Nahrungsmittel und Energie ausgeklammert werden, weichen immer stärker von der Gesamtinflation ab.⁴

Der Anstieg der Nahrungsmittelpreise hat sich negativ auf die Kaufkraft der privaten Haushalte ausgewirkt. Da die MOEL ein niedrigeres Pro-Kopf-BIP aufweisen als der Euroraum und – wie oben erwähnt – die Verbraucher in den MOEL einen höheren Anteil ihres Einkommens für Nahrungsmittel ausgeben, wirkt sich die Verteuerung der Nahrungsmittel in den MOEL stärker auf die Kaufkraft aus als im Eurogebiet.

Da der Prozess der Wirtschafts- und Preisniveauekonvergenz zwischen den MOEL und dem Euro-Währungsgebiet noch nicht abgeschlossen ist, bleibt das Risiko eines Inflationsdrucks über die Nahrungsmittelpreise in den MOEL größer als in den Ländern des Euroraums. Die wichtigste geldpolitische Herausforderung, die sich für die MOEL aus der kräftigen Verteuerung der Nahrungsmittel ergibt, besteht darin, die Inflationserwartungen zu verankern und die möglichen Zweitrundeneffekte des jüngsten starken Inflationsanstiegs einzudämmen.

3 Die von der Europäischen Kommission gemeldeten Inflationserwartungen entsprechen der Differenz zwischen dem gewichteten Anteil derjenigen Umfrageteilnehmer, die angeben, dass die Verbraucherpreise in den kommenden zwölf Monaten „sehr stark“, „recht stark“ oder „leicht“ steigen werden, und dem gewichteten Anteil derjenigen Teilnehmer, die angeben, dass die Verbraucherpreise im gleichen Zeitraum sinken oder ungefähr gleich bleiben werden. Daher ist der Indikator als „Saldenstatistik“ angelegt und liefert nur qualitative Informationen über Richtungsänderungen in den Inflationserwartungen für die kommenden zwölf Monate.

4 Dies gilt trotz einiger länderspezifischer Unterschiede sowohl für die HVPI- als auch für die VPI-Inflation.

AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS

In den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens verlangsamte sich die Konjunktur im ersten Halbjahr 2008, blieb aber insgesamt robust. Dies gilt insbesondere für die kleinen offenen Volkswirtschaften wie Singapur, Taiwan und die SVR Hongkong. Wenngleich die weltweite Konjunkturabkühlung in den letzten Monaten an Breite und Intensität gewonnen hat, konnten sich die Ausfuhren aus dieser Region insgesamt gut behaupten. Das Wachstum wurde vor allem durch die Inlandsnachfrage gestützt, die in den meisten Ländern robust blieb, obwohl die Kaufkraft der Verbraucher überwiegend aufgrund der höheren Nahrungsmittelpreise sank. Die steigenden Rohstoffpreise schürten weitere Steigerungen der Verbraucherpreise, so dass die geldpolitischen Instanzen nach und nach einen restriktiveren Kurs einschlugen. Die Leitzinsen bleiben allerdings überall in der Region sehr niedrig oder in realer Betrachtung sogar negativ.

In China verlangsamte sich das BIP-Wachstum allmählich und lag im zweiten Quartal 2008 auf Jahressicht bei 10,1 % (nach 10,6 % im ersten Vierteljahr). Das Wachstum wird zunehmend von der Inlandsnachfrage getragen. Die Einzelhandelsumsätze steigen in realer Betrachtung und deuten damit auf eine trotz hoher Nahrungsmittelpreise und sich verschlechternder Bedingungen an den Aktien- und Immobilienmärkten robuste Nachfrage der Verbraucher hin. Die Jahreswachstumsrate der nominalen Anlageinvestitionen schwächte sich zwar vor allem im Immobiliensektor ab, hielt sich aber bei über 25 %. Ungeachtet eines erneuten Anstiegs im Juli verlor das Exportwachstum in den ersten sieben Monaten des laufenden Jahres an Schwung. Infolgedessen fiel der Handelsbilanzüberschuss in diesem Zeitraum in Dollar gerechnet um 9,6 % geringer aus als in der entsprechenden Vorjahrsperiode. Hierbei spielten auch die wegen der hohen Rohstoffpreise steigenden Importwerte eine Rolle. Die jährliche Steigerung der Verbraucherpreise ließ weiter nach und verringerte sich von 8,7 % im Februar auf 6,3 % im Juli. Grund hierfür war hauptsächlich die Entwicklung der Fleischpreise. Dennoch ist davon auszugehen, dass die historisch hohen Teuerungsraten bei den Erzeugerpreisen sowie das im Juni sprunghafte Anziehen der administrierten Energiepreise in den kommenden Monaten zu einem Aufwärtsdruck auf die Verbraucherpreise führen werden.

In Südkorea wuchs das reale BIP im zweiten Quartal 2008 um 4,8 % gegenüber dem Vorjahr, verglichen mit 5,8 % im ersten Jahresviertel. Die jährliche Teuerungsraten nach dem VPI kletterte im Juli auf 5,9 % nach 5,5 % im Vormonat. In Indien hielt die konjunkturelle Dynamik an, wobei das BIP im ersten Quartal – ähnlich wie in den drei Monaten zuvor – um 8,8 % zulegte. Der Anstieg der Großhandelspreise – der wichtigste Inflationsindikator der Reserve Bank of India – beschleunigte sich von rund 4 % zu Jahresbeginn 2008 auf 12 % im Juli.

Insgesamt dürfte sich das Wachstum in den kommenden Monaten verringern. Grund hierfür sind die breiter basierte globale Konjunkturertrübung sowie die Straffung der Geldpolitik in mehreren Ländern der Region, die ihre Währungen nicht an den US-Dollar gekoppelt haben. Vor allem dank der robusten Inlandsnachfrage – besonders in den größten Volkswirtschaften der Region – bleiben die Wachstumsaussichten für die Schwellenländer Asiens derzeit dennoch relativ günstig.

LATEINAMERIKA

In Lateinamerika hat sich das Expansionstempo in der ersten Jahreshälfte 2008 etwas verlangsamt, da die Auswirkungen des weltweiten Konjunkturabschwungs und einige binnenwirtschaftliche Faktoren zum Tragen kamen. Zugleich hält der Inflationsdruck wegen der steigenden Nahrungsmittel- und Rohstoffpreise an und hat die geldpolitischen Entscheidungsträger der Region zu einem restriktiveren Kurs veranlasst.

In Mexiko wuchs das reale BIP im zweiten Quartal 2008 um 2,8 % gegenüber dem Vorjahr. Der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise verstärkte sich indessen weiter und erreichte im Juli einen Wert von 5,4 %. Darauf hin hob die Banco de México am 15. August den Tagesgeldsatz um 25 Basispunkte auf 8,25 % an. In Brasilien deuten die verfügbaren Informationen darauf hin, dass die Inlandsnachfrage im zweiten Jahresviertel robust blieb, wobei die Einzelhandelsumsätze im Vorquartalsvergleich um 10,1 % zulegten. Mit einer Steigerungsrate von 6,4 % zum Vorjahr fiel das Wachstum der Industrieproduktion in etwa so hoch aus wie im ersten Quartal. Die jährliche Zunahme des VPI beschleunigte sich weiter und belief sich im Juli auf 6,4 %. In Argentinien verlangsamte sich die konjunkturelle Gangart im zweiten Vierteljahr; so stieg die industrielle Erzeugung auf Jahresbasis um 5,5 %, nachdem in den ersten drei Monaten des Jahres noch eine Expansion von 6,9 % verzeichnet worden war. Diese konjunkturelle Eintrübung in der Industrie ist vor allem auf Energieengpässe zurückzuführen. Der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise schwächte sich im Juli geringfügig auf 9,1 % ab.

Insgesamt ist zu erwarten, dass sich das Wachstum in der Region aufgrund der verschärften Finanzierungsbedingungen und einer schwächeren Auslandsnachfrage allmählich verlangsamt. Dank der robusten Inlandsnachfrage und der positiven Terms-of-Trade-Effekte, die sich in mehreren Volkswirtschaften aus den hohen Rohstoffpreisen ergeben, sind die Aussichten für die meisten Länder Lateinamerikas aber nach wie vor weitgehend günstig.

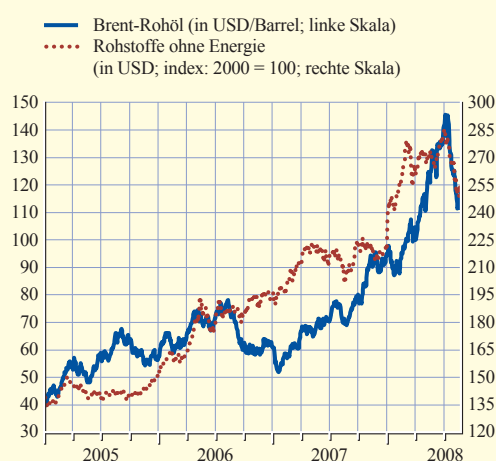
1.2 ROHSTOFFMÄRKTE

Im Juni setzten die Ölpreise ihren Höhenflug fort und erreichten am 11. Juli einen Höchststand von 147,5 USD (siehe Abbildung 3). Anschließend gaben die Preise stark nach und beliefen sich am 2. September auf 111,5 USD, notierten damit aber immer noch 18 % höher als zu Jahresbeginn (in Euro gerechnet beträgt die Steigerung rund 20 %). Dieser Rückgang wurde zum Teil durch die über den Erwartungen liegenden Daten zu den US-Ölvorräten und weniger negativen Versorgungsaussichten ausgelöst. Mittelfristig erwarten Marktteilnehmer, dass die Notierungen auf einem hohen Niveau bleiben; die Preise der Terminkontrakte zur Lieferung im Dezember 2009 liegen bei 116 USD. In Kasten 2 wird untersucht, inwieweit Finanzaktivitäten die Ölpreisdynamik zu bestimmen vermögen.

Was die Entwicklung der zugrunde liegenden Fundamentalfaktoren anbelangt, so reagiert die Nachfrage auf die höheren Preise und die Konjunkturabschwächung in den OECD-Ländern, was zu einer Zunahme der Ölvorräte in den Vereinigten Staaten führte. Dies dürfte jedoch durch einen kräftig steigenden Bedarf in den Entwicklungsländern kompensiert werden. Auf der Angebotsseite hat sich die Situation durch eine deutliche Ausweitung der Fördermenge seitens der OPEC-Länder im Juli leicht entspannt.

Trotz dieser Entwicklung bleibt das Gleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage an den globalen Ölmärkten relativ angespannt, und das

Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten



Quellen: Bloomberg und HWWI.

Risiko künftiger Preiserhöhungen ist nach wie vor groß. Witterungsbedingte Unsicherheiten bestehen fort, und die Preise könnten auf geopolitische Entwicklungen, die diese Versorgungsunterbrechungen nach sich ziehen könnten, heftig reagieren.

Nachdem die Notierungen für Rohstoffe ohne Energie Anfang Juli Rekordstände erreicht hatten, waren sie anschließend ebenfalls rückläufig (siehe Abbildung 3). Die Metallpreise sanken vor dem Hintergrund von Bedenken in Bezug auf eine weltweite Konjunkturabkühlung und reduzierter Frachtkosten. Im Bereich der Nahrungsmittelrohstoffe war bei den Preisen für Mais und Sojabohnen gegenüber Ende Juni ein Rückgang zu beobachten, der auf die günstigen Witterungsbedingungen und die daraus folgenden guten Ernteaussichten zurückzuführen war. Dagegen war die Situation am Weizenmarkt infolge von Befürchtungen über die Ernteaussichten auf der Südhalbkugel angespannter. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie lag Ende August rund 21 % über seinem Vorjahrsniveau.

Kasten 2

FINANZAKTIVITÄTEN AN DEN ÖLMÄRKTEN

Die Ölpreise unterlagen zuletzt kräftigen Schwankungen und erreichten im Juli dieses Jahres einen Höchstwert von 147,5 USD, bevor sie anschließend abrupt fielen. Derart starke Ölpreisänderungen werfen natürlich Fragen nach den Gründen für diese volatile Entwicklung auf. Es ist weithin unbestritten, dass der physische Ölmarkt angesichts der regen Nachfrage der Schwellenländer und der Unsicherheit bezüglich der Angebotsaussichten sehr angespannt ist, was zusammengekommen zu historisch niedrigen Reservekapazitäten geführt hat. Doch auch die Finanzaktivitäten an den Ölterminmärkten werden als mögliche Determinante der jüngsten Preisentwicklung angeführt. Im vorliegenden Kasten wird dieser Aspekt näher untersucht, und es wird festgestellt, dass es insgesamt kaum Hinweise dafür gibt, dass finanzielle Aktivitäten einen starken und bleibenden Effekt auf die Ölnotierungen haben. Gleichzeitig wird auf die Notwendigkeit zuverlässiger Daten und damit einer größeren Transparenz der den Ölmärkten zugrunde liegenden fundamentalen Bestimmungsgrößen aufmerksam gemacht.

Der Ölterminmarkt

Am Ölterminmarkt werden standardisierte Ölterminkontrakte zu einem vereinbarten Preis gegen Lieferung zu einem festgelegten Zeitpunkt gekauft und verkauft. Eine wesentliche Markteigenschaft besteht darin, dass die Übernahme eines Preisrisikos vom Eigentum an den physischen Rohstoffen getrennt wird. Daher können sich diejenigen, die Rohstoffe erzeugen bzw. konsumieren, durch den Handel mit Terminkontrakten gegen unvorhergesehene Preisänderungen absichern. Entsprechend dienen diese Futures dazu, das Risiko der Produzenten und Eigentümer bestimmter Rohstoffe auf Marktakteure zu übertragen, die willens sind, dieses Preisrisiko zu übernehmen. Somit trägt der Terminmarkt zum wirtschaftlichen Wohlstand bei, da er eine effizientere Allokation der bestehenden Risiken hervorbringt.

An den Ölterminmärkten sind sowohl „Commercial Traders“ als auch „Non-Commercial Traders“ tätig. Commercial Traders sichern sich gegen Preisschwankungen ab. Auf Erzeuger und Verbraucher physischen Öls entfällt nach wie vor der größte Anteil der Positionen am Futures-Markt. Die Ölproduzenten sind möglicherweise bestrebt, Terminkontrakte zu verkaufen (also

Short-Positionen zu halten) und so den Preis für das Rohöl, das sie in Zukunft fördern wollen, festzulegen. Die Konsumenten von Ölprodukten (z. B. Fluggesellschaften) agieren dagegen in der Regel auf der Gegenseite (d. h., sie halten Long-Positionen).

Non-Commercial Traders sind nicht an der physischen Lieferung von Öl interessiert. Unter ihnen finden sich auch Spekulanten (aktive Anleger), die ihre vermutlich besseren Informationen am Ölmarkt einsetzen und einen Gewinn zu erzielen versuchen, indem sie die Marktentwicklung der Rohstoffpreise antizipieren. Daher können spekulative Anleger – je nach ihrer Einschätzung des Marktgeschehens – entweder Long- oder Short-Positionen halten.

Indexfonds (die sich an langfristig orientierte passive Anleger richten) sind erst in jüngerer Zeit auf gekommen und tragen dem Wunsch Rechnung, Rohstoffe aufgrund ihres Risiko-/Ertragsprofils in Portfolios einzubeziehen. Beispielsweise nehmen diese Fonds Rohstoffe in ihr Portefeuille auf, um Abwärtsrisiken, die sich aus den ölsensitiven Vermögenswerten in ihrem Bestand ergeben, abzusichern. Indexfonds sind daher „Long-only“-Fonds, denn sie kaufen Öfterminkontrakte und revolvieren diese vor Laufzeitende, um so die physische Lieferung der Ware zu umgehen.

Die Rolle von Indexfonds

Da Indexfonds ihrem Wesen nach einen zusätzlichen Bedarf an Öl-Futures schaffen, wird mitunter argumentiert, dass sie die Ölpreise in die Höhe treiben. Es trifft zwar zu, dass das Volumen der Indexfonds seit 2001 stark gestiegen ist (von 10 Mrd USD auf über 200 Mrd USD). Doch dieses Wachstum ist zum Teil auf eine Indexaufwertung zurückzuführen, und nur ein Teil der Mittel wird in Öl investiert, während der Rest in andere Rohstoffe fließt. Im Verhältnis zum physischen Ölmarkt wird geschätzt, dass sich die zusätzliche Ölnachfrage, die im Gesamtjahr 2007 durch die Zuflüsse der Indexfonds generiert wurde, auf weniger als den weltweiten Ölbedarf eines Tages belief.

Würden Portfolioumschichtungen zugunsten der Rohstoffmärkte die Rohstoffpreise antreiben, so wäre zudem zu erwarten, dass nicht börsengehandelte Rohstoffe von dieser Entwicklung unberührt blieben. Stattdessen sind die Preise nicht börsennotierter Rohstoffe (z. B. Kadmium und Stahl) mindestens ebenso kräftig gestiegen wie die an der Börse gehandelten Waren; dies deutet auf eine größere Bedeutung angebots- und nachfrageseitiger Fundamentaldaten hin.

Die Rolle von Spekulanten

Häufig wird Spekulation rein mechanistisch als ein Destabilisierungsprozess betrachtet. Diese Denkweise greift allerdings zu kurz. Sobald Spekulanten neue Informationen über Faktoren erhalten, die ihre Einschätzung der Ölpreisentwicklung beeinflussen, platzieren sie ihre Aufträge entsprechend. Die Berücksichtigung dieser frischen Daten trägt unmittelbar zur Bestimmung des neuen Marktpreises bei. Dabei ist jedoch zu bedenken, dass sowohl das Angebot als auch die Nachfrage an den Ölmärkten tendenziell sehr unelastisch auf Preisänderungen reagieren. Daher kann sich eine relativ geringfügige Veränderung des Gleichgewichts zwischen Angebot und Nachfrage sehr stark auf die Preise auswirken.

In den letzten Jahren sind spekulative Anleger Kaufpositionen eingegangen, weil sie eine Anspannung der Angebots- und Nachfragesituation, die sich letztlich in höheren Ölpreisen niederschlug, korrekt vorhergesehen haben. Tatsächlich erwies sich die Erwartung eines kräftigeren Angebots-

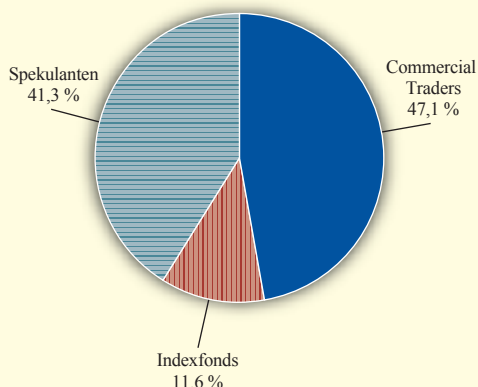
oder schwächeren Nachfragewachstums wiederholt als unzutreffend, was im Nachhinein die Einschätzung der Spekulanten und damit die höheren Ölpreise rechtfertigte. Dies wiederum war für Produzenten und Konsumenten ein frühzeitiger Hinweis, ihre Aktivitäten entsprechend anzupassen (d. h. mehr Öl zu fördern bzw. den Verbrauch zu senken).

Durch Spekulation können Preise nicht dauerhaft aus ihrem langfristigen Gleichgewicht gebracht werden. Wenn die kurzfristige Ölnachfrage sehr unelastisch auf Preisänderungen reagiert, beeinflussen steigende Vorleistungspreise den Ertrag der Raffinerien nur minimal, da die höheren Kosten auf die Verbraucherpreise überwältigt werden können. Sofern die Preise aber zu sehr von den Fundamentaldaten abweichen, kann die Reaktion auf der Nachfrageseite stärker ausfallen. Für die Ölproduzenten wird es dann möglicherweise immer schwieriger, das geförderte Öl bei sinkender Nachfrage abzusetzen.

Aus diesem Grund ist es zwar möglich, dass Spekulationen kurzfristig zu größeren Ölpreisschwankungen führen, doch können sie letztlich auch die Preisbildung erleichtern und so zu einem reibungslosen und effizienten Funktionieren des Marktes beitragen. Dabei ist allerdings entscheidend, dass die Marktteilnehmer auf der Grundlage zuverlässiger Daten agieren können. Mangelnde Transparenz hinsichtlich der fundamentalen Ölmarktdaten – und insbesondere der Versorgungsaussichten bei zugleich reger Nachfrage sowie bezüglich der vorhandenen Ölvorräte – schüren erhebliche Unsicherheit am Markt. Dies wiederum führt zu einer erhöhten Reagibilität der Ölpreise auf alle Meldungen oder sogar Gerüchte, die die Fundamentaldaten und die Aussichten der Ölmärkte betreffen. Daher ist es wichtig, die Transparenz zu erhöhen und die Erstellung geeigneter Statistiken zu Angebot, Nachfrage und vor allem Vorräten und Lagerbeständen zu fördern.

Abbildung A Rohöl-Futures und Optionspositionen an der NYMEX

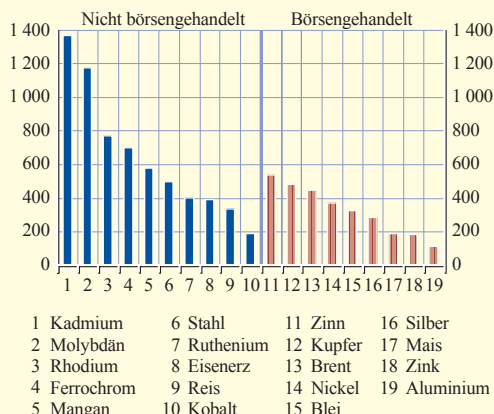
(in % der gesamten Positionen; Mai 2008)



Quellen: US Commodity Futures Trading Commission und Goldman Sachs.

Abbildung B Preisentwicklung börsengehandelter und nicht börsengehandelter Rohstoffe

(in %; April 2008 gegenüber Januar 2002)



Quelle: Bloomberg.

I.3 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

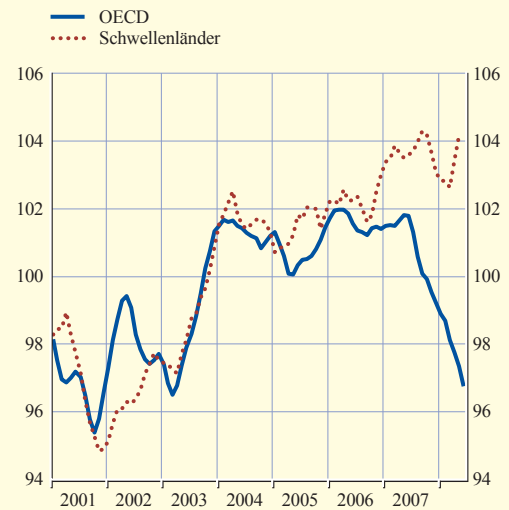
Die weltwirtschaftliche Wachstumsverlangsamung dämpft die Aussichten für die Auslandsnachfrage nach Waren und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets. Der Frühindikator der OECD

(Composite Leading Indicator, CLI) für Juni weist auf eine anhaltende Eintrübung der Konjunkturaussichten in den OECD-Ländern hin (siehe Abbildung 4). In Bezug auf wichtige nicht der OECD angehörende Länder zeigt der Indikator eine relativ robuste wirtschaftliche Expansion in China und Brasilien an, während die Aussichten für Russland und Indien Anzeichen einer gewissen Abkühlung aufweisen. Dieser Ausblick stimmt weitgehend mit den Umfrageergebnissen zum Ifo-Weltwirtschaftsklima-Index vom August überein, wonach die aktuelle Wirtschaftslage ungünstiger eingeschätzt wurde als noch vor drei Monaten und die Aussichten für die kommenden sechs Monate erneut nach unten revidiert wurden. Trotz dieser erwarteten konjunkturellen Verlangsamung wird angenommen, dass das weltwirtschaftliche Wachstum verhältnismäßig robust bleiben wird.

Die Unsicherheit, mit der diese globalen Wachstumsperspektiven behaftet sind, bleibt hoch, und insgesamt überwiegen weiter die Abwärtsrisiken. Diese ergeben sich insbesondere aus etwaigen erneuten Energie- und Nahrungsmittelpreissteigerungen. Darüber hinaus bestehen weiterhin Abwärtsrisiken im Zusammenhang mit der Möglichkeit, dass die Auswirkungen der Finanzmarktspannungen auf die Realwirtschaft negativer ausfallen als derzeit prognostiziert. Potenzielle unkontrollierte Entwicklungen aufgrund globaler Ungleichgewichte bergen ebenfalls Abwärtsrisiken für die Konjunkturaussichten, ebenso wie Bedenken hinsichtlich verstärkter protektionistischer Bestrebungen.

Abbildung 4 Frühindikator der OECD

(Monatswerte; um Ausschläge bereinigt)



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

2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Während die Expansion der weit gefassten Geldmenge und der Kreditaggregate nun gewisse Anzeichen einer Abschwächung zeigt – und somit die geldpolitischen Maßnahmen widerspiegelt, die seit 2005 ergriffen wurden, um den Risiken für die Preisstabilität entgegenzuwirken –, deutet die immer noch kräftige Grunddynamik des Geldmengenwachstums nach wie vor auf Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht hin. Die Jahreswachstumsrate von M3 blieb im Juli mit 9,3 % kräftig, überzeichnet jedoch nach wie vor die Grunddynamik der monetären Expansion, da es aufgrund der gegenwärtig flachen Zinsstrukturkurve im Eurogebiet verstärkt zu Portfolioumschichtungen von nicht in M3 enthaltenen riskanteren Aktiva mit längerer Laufzeit hin zu monetären Anlageformen kommt. Was die Komponenten von M3 betrifft, so ging das jährliche M1-Wachstum im Juli aufgrund von Umschichtungen zulasten täglich fälliger Einlagen weiter zurück. Ziel dieser Umschichtungen waren vor allem kurzfristige Termineinlagen, was zur Folge hatte, dass der Beitrag kurzfristiger Einlagen ohne täglich fällige Einlagen (d. h. M2-M1) groß blieb. Hauptgründe dafür, dass sich die Expansion der weit gefassten Geldmenge und der Kreditaggregate – wenngleich ausgehend von einem historisch hohen Niveau – abschwächte, sind die verzögerte Auswirkung der höheren Zinsen, die verschärften Finanzierungsbedingungen und das schwächere Wirtschaftswachstum. Durch die anhaltenden Finanzmarktspannungen werden lediglich bestimmte Komponenten und Gegenposten beeinträchtigt, und nichts deutet auf angebotsseitige Kreditbeschränkungen im Zusammenhang mit diesen Spannungen hin.

WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

Die Jahreswachstumsrate von M3 blieb im zweiten Quartal 2008 trotz eines leichten Rückgangs auf 10,0 % kräftig, nachdem sie im Schlussquartal 2007 mit 12,0 % einen Höchststand erreicht hatte (siehe Abbildung 5). Im Juli sank sie weiter auf 9,3%, verglichen mit 9,5 % im Vormonat. Die annualisierten Drei- und Sechsmonatsraten bestätigen die seit Jahresbeginn 2008 nachlassende M3-Dynamik. Dies war insbesondere bei der annualisierten Dreimonatsrate zu beobachten, die von gut 11 % im Dezember 2007 auf 7,2 % im Juli 2008 sank.

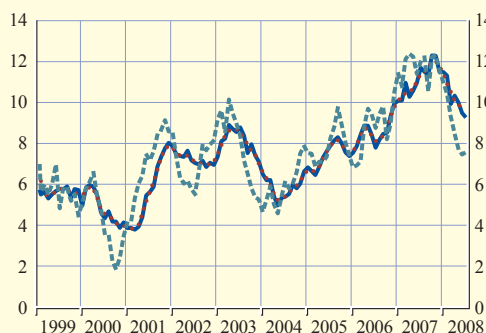
In dem nach wie vor kräftigen M3-Wachstum kommt zum Teil der stimulierende Effekt der flachen Zinsstrukturkurve zum Ausdruck, der Portfolioumschichtungen von risikoreicheren längerfristigen Anlagen außerhalb von M3 hin zu kürzerfristigen monetären Anlagen fördert. Dies hat zur Folge, dass das aktuelle Jahreswachstum von M3 die Grunddynamik der monetären Expansion weiterhin überzeichnet. Unterdessen führte die gegenwärtige Struktur der Zinsabstände zwischen den verschiedenen Einlagearten auch zu weiteren Umschichtungen innerhalb von M3, wodurch sich die Wachstumsrate von M1 verringerte, während die Zuwachsraten der kurzfristigen Termineinlagen erneut anstieg.

Insgesamt gibt es im Einklang mit der verzögerten Auswirkung der höheren Zinsen, den verschärften Finanzierungsbedingungen und dem

Abbildung 5 M3-Wachstum

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)

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



Quelle: EZB.

Tabelle 1 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2007	2007	2008	2008	2008	2008
		Q3	Q4	Q1	Q2	Juni	Juli
M1	42,0	6,5	5,9	3,8	2,2	1,4	0,5
Bargeldumlauf	7,1	8,9	8,0	7,8	7,8	8,0	7,1
Täglich fällige Einlagen	34,9	6,1	5,5	3,1	1,2	0,1	-0,8
M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	43,0	15,0	16,8	18,3	19,3	19,0	19,6
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	26,2	37,6	40,6	41,4	40,3	38,7	39,1
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	16,8	-3,2	-3,9	-3,3	-2,3	-2,0	-2,1
M2	85,1	10,3	10,7	10,3	10,0	9,4	9,3
M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	14,9	18,7	19,6	16,3	10,2	9,8	9,2
M3	100,0	11,5	12,0	11,2	10,0	9,5	9,3
Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		8,7	9,2	10,0	9,6	9,1	9,1
Kredite an öffentliche Haushalte		-4,0	-4,1	-2,5	-1,2	-0,9	-0,1
Buchkredite an öffentliche Haushalte		-0,8	-1,8	-0,9	0,8	2,0	1,6
Kredite an den privaten Sektor		11,6	12,2	12,7	11,9	11,2	11,1
Buchkredite an den privaten Sektor		11,0	11,1	11,1	10,5	9,9	9,4
Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)		10,3	8,5	6,9	4,6	3,8	3,2

Quelle: EZB.

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

schwächeren Wirtschaftswachstum sowohl bei der weit gefassten Geldmenge als auch bei den Kreditaggregaten Anzeichen einer Wachstumsabschwächung. Es ist jedoch nach wie vor eine kräftige Grunddynamik des Geldmengenwachstums zu verzeichnen, die von der anhaltend hohen Jahreswachstumsrate der Kredite an den privaten Sektor getragen wird.

Das jüngste Verlaufsmuster der Kreditgewährung an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften deckt sich hinsichtlich ihrer Zins- und Konjunkturereagibilität mit den in der Vergangenheit gemachten Beobachtungen und steht – insbesondere was die Kredite an private Haushalte betrifft – mit der Abkühlung an den Wohnimmobilienmärkten im Einklang. Ein moderateres Kreditwachstum lässt nicht auf angebotsseitige, durch die aktuellen Finanzmarktspannungen bedingte Kreditrestriktionen schließen. Allerdings gibt es Belege dafür, dass die Spannungen an den Finanzmärkten bestimmte Gegenposten zu M3, die eng mit den Turbulenzen zusammenhängen – insbesondere die MFI-Kredite an sonstige Finanzinstitute (SFIs) –, beeinflusst haben.

HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Die im zweiten Quartal 2008 (und auch im Juli) beobachtete allmähliche Abschwächung des jährlichen M3-Wachstums war weiterhin durch rückläufige Beiträge der Geldmenge M1 und der marktfähigen Finanzinstrumente bedingt, die durch den kräftigeren Beitrag der kurzfristigen Einlagen ohne täglich fällige Einlagen nur teilweise ausgeglichen wurden (siehe Tabelle 1).

Im zweiten Vierteljahr 2008 sank die jährliche Zuwachsrate von M1 weiter auf 2,2 % nach 3,8 % im ersten Quartal 2007. Im Juli belief sie sich nur noch auf 0,5 %, den niedrigsten Stand seit Beginn der dritten Stufe der WWU. Die in den letzten Monaten beobachtete Abschwächung von M1 resultiert hauptsächlich aus der Entwicklung der täglich fälligen Einlagen, deren Jahreswachs-

tumsrate im zweiten Quartal 2008 auf 1,2 % zurückging, verglichen mit 3,1 % im ersten Jahresviertel. Im Juli verringerte sich diese Rate erneut und kehrte sich leicht ins Negative (-0,8 % nach 0,1 % im Juni).

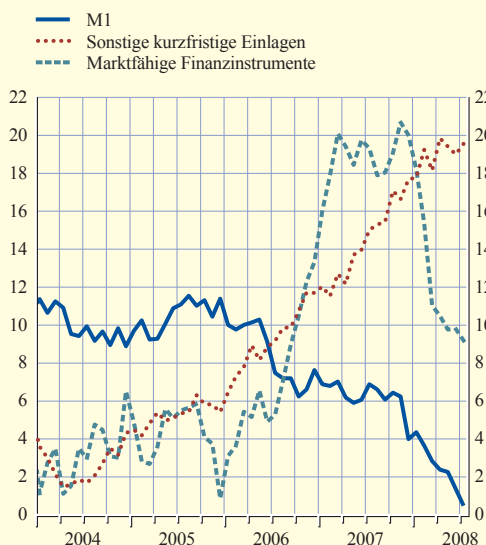
Der geringere Wachstumsbeitrag der täglich fälligen Einlagen zu M1 spiegelt weiterhin die Zinsentwicklung wider, denn durch die schrittweise Anhebung der Zinssätze seit Dezember 2005 haben sich die Opportunitätskosten für die Haltung dieser Instrumente stetig erhöht. Die aktuelle Zinsstrukturkurve, die einen etwas ungewöhnlichen buckelförmigen Verlauf bei Laufzeiten von knapp einem Jahr aufweist, ansonsten aber relativ flach ist, hat zu Portfolioumschichtungen von täglich fälligen Einlagen in kurzfristige Termineinlagen geführt, womit sich auch der hohe Anteil kurzfristiger Einlagen ohne täglich fällige Einlagen erklären lässt. Gleichzeitig stellen kurzfristige Termineinlagen im gegenwärtigen Marktumfeld eine attraktive Finanzierungsquelle für Banken dar, die sich daher – weitgehend zulasten der täglich fälligen Einlagen – vermehrt um solche Einlagen bemühen.

Kurzfristige Einlagen ohne täglich fällige Einlagen (M2-M1) trugen im zweiten Quartal 2008 – und auch noch im Juli – weiterhin am stärksten zum jährlichen M3-Wachstum bei. Diese Entwicklung ist auf die anhaltend kräftige Dynamik der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (also der kurzfristigen Termineinlagen) zurückzuführen, deren Zuwachsrate von 18,3 % im ersten Jahresviertel 2008 auf 19,3 % im zweiten Quartal anstieg, die höchste vierteljährliche Wachstumsrate seit Beginn der dritten Stufe der WWU (siehe Abbildung 6). Die Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Termineinlagen erhöhte sich von 38,7 % im Juni auf 39,1 % im Juli. Dagegen waren die Spareinlagen (d. h. Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten), die andere Hauptkomponente der kurzfristigen Einlagen ohne täglich fällige Einlagen, im zweiten Quartal 2008 erneut rückläufig – wengleich nicht so stark wie im Vorquartal; dies trug ebenfalls zur Wachstumsbeschleunigung bei den sonstigen kurzfristigen Einlagen bei. Die Jahresänderungsrate der Spareinlagen blieb im Juli gegenüber dem Vormonat weitgehend unverändert.

Wie schon in den letzten Monaten spiegelt die außergewöhnlich hohe Dynamik der kurzfristigen Termineinlagen in erster Linie die gegenwärtige Zinsstrukturkurve wider (siehe auch weiter oben). Die Verzinsung der kurzfristigen Termineinlagen ist anders als bei täglich fälligen Einlagen und kurzfristigen Spareinlagen weitgehend dem Anstieg der Geldmarktsätze gefolgt. Dadurch wurde das Wachstum dieser Einlageart nicht nur zulasten der täglich fälligen Einlagen, sondern auch der Spareinlagen angeheizt. Zudem sind die kurzfristigen Termineinlagen angesichts der nach wie vor flachen Zinsstrukturkurve auch im Vergleich zu nicht in M3 enthaltenen längerfristigen Anlagen attraktiv, da sie eine höhere Liquidität und geringere Risiken bei im Hinblick auf ihre Rendite niedrigen Opportunitätskosten bieten.

Abbildung 6 Hauptkomponenten von M3

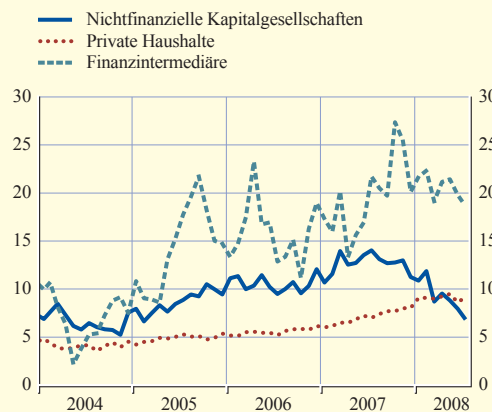
(Veränderung gegen Vorjahr in %, saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

Abbildung 7 Kurzfristige Einlagen und Repogeschäfte

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



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

Das jährliche Wachstum der in M3 enthaltenen marktfähigen Finanzinstrumente (M3-M2) war im zweiten Quartal 2008 weiter rückläufig und sank auf 10,2 %, verglichen mit 16,3 % im Vorquartal. Dies war auf eine deutliche Verlangsamung der Jahreswachstumsraten bei den Geldmarktfondsanteilen (der größten Teilkomponente) und den Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren zurückzuführen. Dagegen blieb die Zuwachsrate der dritten Teilkomponente, nämlich der Repogeschäfte, weitgehend stabil. Im Juli ging das jährliche Wachstum der marktfähigen Finanzinstrumente weiter auf 9,2 % zurück gegenüber 9,8 % im Vormonat. Nachdem die Wachstumsrate der marktfähigen Finanzinstrumente im Jahr 2007 zumeist sehr hoch gewesen war, hat sie 2008 merklich nachgelassen. Des Weiteren sind die monatlichen Kapitalströme in Geldmarktfondsanteile nach wie vor von einer signifikanten und steigenden Volatilität gekennzeichnet; dieses Muster ist im Laufe der Zeit, vor allem seit Beginn der Spannungen an den Finanzmärkten, immer deutlicher zutage getreten. Die in den ersten Monaten der Finanzmarktunruhen herrschende Besorgnis der Anleger hinsichtlich der Geldmarktfondsanteile schien sich Anfang 2008 aufzulösen, die erneuten Abflüsse im zweiten Quartal sowie im Juli 2008 lassen allerdings darauf schließen, dass vermutlich weiterhin gewisse Bedenken bestehen.

Die Aufschlüsselung des Geldmengenwachstums nach Sektoren basiert auf Daten zu kurzfristigen Einlagen und Repogeschäften („M3-Einlagen“). Die jährliche Zuwachsrate dieses Aggregats (des am weitesten gefassten Aggregats, für das verlässliche sektorale Angaben vorliegen) schwächte sich im zweiten Jahresviertel 2008 allmählich weiter auf 11,0 % ab gegenüber 11,3 % im vorangegangenen Dreimonatszeitraum. Diese Verlangsamung setzte sich im Juli fort, und die Jahresrate belief sich in diesem Monat schließlich auf 10,2 % (nach 10,4 % im Juni).

Den größten Beitrag zum jährlichen M3-Einlagenwachstum leisteten im zweiten Quartal 2008 weiterhin die Einlagen der privaten Haushalte. Die Jahreswachstumsrate dieser M3-Einlagen erhöhte sich im Juli weiter auf 9,2 %, verglichen mit 8,6 % im Vormonat (siehe Abbildung 7). Darin spiegelten sich Umschichtungen in monetäre Anlageformen wider, die aufgrund der flachen Zinsstrukturkurve vorgenommen worden waren und dazu führten, dass der Anteil der monetären Finanzinstrumente am gesamten Anlageportfolio der privaten Haushalte zunahm. Die Wachstumsrate der M3-Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften hingegen verringerte sich im zweiten Quartal sowie im Juli 2008 weiter. Die jüngste Abschwächung des Gewinnwachstums der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften dürfte hierbei eine Rolle gespielt haben. Die Jahreswachstumsrate der M3-Einlagen nichtmonetärer Finanzinstitute (d.h. der SFIs) nahm im zweiten Quartal und auch im Juli 2008 ab. Trotz einer Verlangsamung im ersten Halbjahr ist die Jahreswachstumsrate der M3-Einlagen der SFIs nach wie vor dynamischer als jene der anderen sektoralen Teilkomponenten. Dies ist unter anderem auf den Bedarf der Investmentfonds an höheren Liquiditätspuffern angesichts möglicher Mittelabflüsse und die seit Beginn der Finanzmarktunruhen gestiegene Präferenz der MFIs für besicherte Interbankenkredite über elektronische

Handelsplattformen (durch die es zu einem Anstieg der Repogeschäfte bei den SFIs kommt) zurückzuführen.

HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten zu M3 sank die Zuwachsrate der Gesamtkreditvergabe der MFIs an Nicht-MFIs im Euroraum im zweiten Quartal 2008 auf 9,6 % nach 10,0 % im ersten Vierteljahr (siehe Tabelle 1), wodurch sich der zuvor beobachtete Aufwärtstrend umkehrte. Hierbei ging die Kreditvergabe an die öffentlichen Haushalte gegenüber dem Vorjahr weiter zurück, wenngleich etwas langsamer als im Vorquartal (-1,2 % im zweiten Vierteljahr 2008 gegenüber -2,5 % im ersten Quartal). Die Wachstumsabschwächung der Gesamtkreditvergabe ist auf Entwicklungen bei der Zuwachsrate der Kredite an den privaten Sektor zurückzuführen, die in den letzten Monaten rückläufig war; diese sank im zweiten Quartal 2008 auf 11,9 % (gegenüber 12,7 % im ersten Vierteljahr) und verringerte sich im Juli weiter auf 11,1 %.

Der bei der Zuwachsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor im zweiten Quartal 2008 verzeichnete Rückgang war bei allen Teilkomponenten zu beobachten, wenngleich in unterschiedlichem Maße. Die Jahreswachstumsrate der MFI-Bestände an Wertpapieren des privaten Sektors (ohne Aktien) war mit 39,6 % im zweiten Vierteljahr weiterhin sehr kräftig, wenngleich sie etwas niedriger ausfiel als im ersten Quartal (43,0 %). Darin spiegelte sich in erster Linie der Erwerb von Wertpapieren der SFIs durch MFIs wider. Dabei könnte es sich entweder um einen direkten oder einen indirekten Effekt der Finanzmarktunruhen handeln, da der Erwerb dieser Papiere nicht nur mit der Finanzierung verbundener Zweckgesellschaften zusammenhängen könnte, sondern auch mit der Neuorganisation bestimmter Tätigkeitsfelder internationaler Bankengruppen, die einige nicht in der Bilanz aufgeführte Zweckgesellschaften in den Euroraum verlagert haben. Es gibt auch Belege dafür, dass MFIs in den vergangenen Monaten Teile ihres Kreditportfolios verbrieft und die entsprechenden Wertpapiere in ihren eigenen Bilanzen geführt haben, statt sie am Markt zu veräußern. Diese Transaktionen haben auch die Entwicklung der MFI-Buchkredite beeinflusst, weshalb diese mit Vorsicht zu interpretieren ist (Kasten 3 enthält weitere Informationen zu den Auswirkungen der Verbriefung auf die Entwicklung der Buchkredite).

Die Vorjahrsrate der Buchkredite an den privaten Sektor – die größte Kreditkomponente des privaten Sektors – ging im zweiten Quartal 2008 auf 10,5 % zurück und sank im Juli weiter auf 9,4 %, nachdem sie im ersten Quartal bei 11,1 % gelegen hatte (siehe Tabelle 1). Diese Abschwächung resultierte aus einem Rückgang der Buchkredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor, während die Wachstumsrate der Buchkredite an nichtmonetäre Finanzinstitute hoch blieb (25,0 % im zweiten Quartal und 23,6 % im Juli, verglichen mit 24,9 % im ersten Vierteljahr). Die Zuwachsrate der MFI-Buchkredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor verlangsamte sich im zweiten Quartal; ursächlich hierfür war der allmähliche Rückgang sowohl bei der Wachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (die von 14,6 % im ersten Vierteljahr auf 14,5 % im zweiten Quartal und 13,2 % im Juli sank) als auch der Vorjahrsrate der Buchkredite an private Haushalte (die sich im zweiten Quartal auf 5,0 % und im Juli auf 4,1 % belief, im Vergleich zu 5,9 % im ersten Jahresviertel). Das jüngste Muster des Buchkreditwachstums deckt sich mit Beobachtungen aus der Vergangenheit und spiegelt die seit Ende 2005 gestiegenen Kreditzinsen der Banken, die Abkühlung am Wohnimmobilienmarkt, die Verschärfung der Kreditrichtlinien (welche hauptsächlich durch die schlechteren Aussichten bezüglich der allgemeinen Konjunkturaussichten und die ungünstigeren Aussichten für den Wohnungsmarkt bedingt waren) und den Konjunkturzyklus insgesamt wider. Es gibt kaum Belege dafür, dass die Finanzmarkturbulenzen die Entwicklung der MFI-Buchkredite unmittelbar beeinflusst haben, etwa über eine mengenmäßige Einschränkung der Kreditvergabe (siehe auch Abschnitt 2.6 und 2.7).

Kasten 3

EINFLUSS DER TRADITIONELLEN TRUE-SALE-VERBRIEFUNG AUF DIE JÜNGSTE ENTWICKLUNG DER MFI-KREDITE

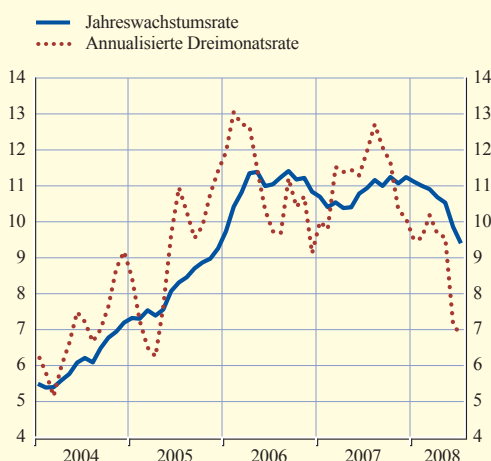
Im Zuge der anhaltenden Spannungen an den Finanzmärkten hat die Analyse der kurzfristigen Entwicklung der MFI-Kredite an den privaten Sektor zunehmende Beachtung gefunden. Die Frage, ob das Bankensystem den privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften hinreichend Finanzierungsmittel zur Verfügung stellen kann, hat sich für die Einschätzung der gesamtwirtschaftlichen Aussichten als grundlegend erwiesen. Einer der wichtigsten Aspekte einer solchen Analyse ist die Unterscheidung zwischen den fundamentalen Bestimmungsgrößen der Kreditgewährung bzw. -nachfrage und der kurzfristigen Entwicklung der Kreditstatistik, die sich aus temporären Faktoren wie bestimmten Kreditverbriefungen¹ von MFIs im Euroraum ergibt. Um Aufschluss über die jüngste Entwicklung der MFI-Kredite zu geben, liefert der vorliegende Kasten eine Aktualisierung der in früheren Monatsberichten der EZB veröffentlichten Schätzungen über den Einfluss der traditionellen True-Sale-Verbriefung auf das Wachstum der MFI-Kredite.²

True-Sale-Verbriefung und MFI-Kreditstatistik

Im Euro-Währungsgebiet hat sich die Dynamik der Kreditvergabe an den privaten Sektor insgesamt seit Mitte 2007 abgeschwächt – weitgehend im Einklang damit, was auf Grundlage der Ent-

Abbildung A Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor

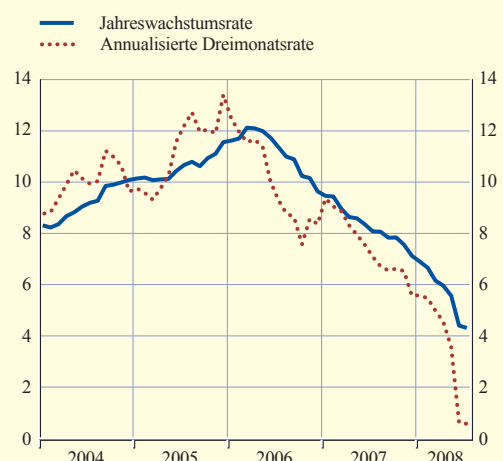
(Veränderung gegen Vorjahr in %; saisonbereinigt)



Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.

Abbildung B Wohnungsbaukredite der MFIs an private Haushalte

(Veränderung gegen Vorjahr in %; saisonbereinigt)

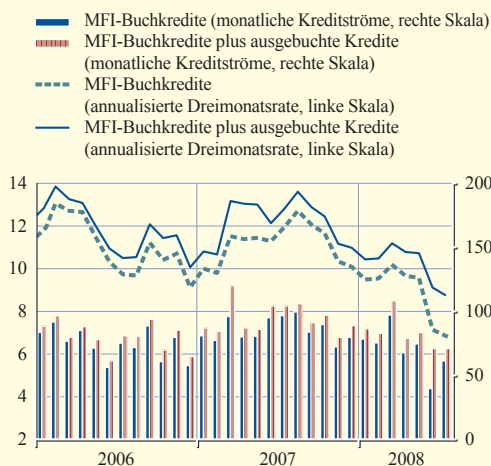


Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.

- 1 Nähere Informationen zur Kreditvergabe und Verbriefung finden sich in: EZB, Verbriefungen im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Februar 2008.
- 2 Frühere Bewertungen der Auswirkungen der traditionellen True-Sale-Verbriefung auf das Kreditwachstum finden sich in: „Der Einfluss der Kreditverbriefung durch MFIs auf die monetäre Analyse im Euro-Währungsgebiet“, Kasten 1 des EZB-Monatsberichts September 2005, in Kasten 2 des Aufsatzes „Verbriefungen im Euro-Währungsgebiet“ des EZB-Monatsberichts Februar 2008 sowie in Kasten 3 „Die Bedeutung der Rechnungslegungsgrundsätze für die Interpretation der MFI-Kreditstatistik“ des EZB-Monatsberichts März 2008.

Abbildung C Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor

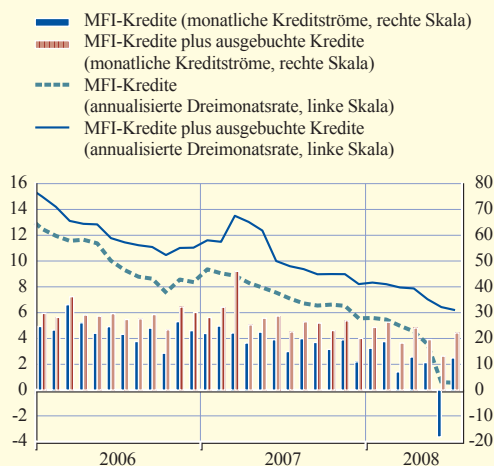
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Kreditströme in Mrd €; saisonbereinigt)



Quellen: EZB und EZB-Schätzungen.

Abbildung D Wohnungsbaukredite der MFIs an private Haushalte

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Kreditströme in Mrd €; saisonbereinigt)



Quellen: EZB und EZB-Schätzungen.

wicklung der herkömmlichen wirtschaftlichen und finanziellen Determinanten der Kreditnachfrage zu erwarten gewesen wäre. Gegen Ende des zweiten Quartals 2008 kam es jedoch zu einem anhand der grundlegenden Bestimmungsgrößen nur schwer zu erklärenden drastischen Rückgang des MFI-Kreditzuflusses an den privaten Sektor, insbesondere bei den Wohnungsbaukrediten an private Haushalte (siehe Abbildung A und B).

Um beurteilen zu können, ob es sich bei dem beobachteten Rückgang um eine Verhaltensänderung seitens der Banken und/oder der Kreditnehmer handelte oder rein technische Gründe dafür verantwortlich waren, ist eine Untersuchung des Einflusses von Verbriefungen – und insbesondere der True-Sale-Verbriefung – erforderlich. Bei der traditionellen True-Sale-Verbriefung werden Kredite von MFIs an Nicht-MFIs verkauft und anschließend aus den Bilanzen der MFIs ausgliedert. In den letzten Jahren wurden solche Verbriefungen zu einem wichtigen Bestandteil des Geschäftsmodells der Banken; diese Transaktionen ermöglichten es ihnen, das Kreditrisiko zu teilen und aus sonst illiquiden Krediten liquide Finanzinstrumente zu machen. Verbriefungen dieser Art können jedoch den Informationsgehalt der MFI-Kreditstatistik verzerren, da ursprünglich von MFIs an den privaten Sektor gewährte Kredite aus der MFI-Kreditstatistik fallen, sobald sie aus den MFI-Bilanzen entfernt wurden.

Bei der Interpretation der statistischen Reihen der MFI-Kredite muss also unbedingt darauf geachtet werden, ob die jeweils geltenden Rechnungslegungsvorschriften es den MFIs, die ursprünglich die Kredite gewährt haben, ermöglichten, diese im Zuge der Verbriefung aus ihrer Bilanz auszugliedern (sie „auszubuchen“, wie es technisch heißt).

Innerhalb des Euro-Währungsgebiets sind diese Rechnungslegungsvorschriften uneinheitlich. Folglich entscheidet oftmals die jeweils angewandte Bilanzierungsvorschrift und nicht so sehr die Art der wirtschaftlichen Transaktion darüber, ob ein bestimmtes Verbriefungsgeschäft als traditionelle

True-Sale-Verbriefung gilt und sich somit auf die MFI-Kreditstatistik auswirkt.³ Infolgedessen sind die Kreditdaten also mit Vorsicht zu interpretieren, wenn daraus aussagekräftige Informationen für die Geldpolitik abgeleitet werden sollen. Um die große Bedeutung der Rechnungslegungsvorschriften gegenüber der Art der wirtschaftlichen Transaktion zu verdeutlichen, wird in der nachfolgenden Einschätzung der Begriff „ausgebuchte“ statt „verbriefte“ Kredite verwendet.

Rückgang der MFI-Wohnungsbaukredite durch „zurückbehaltene“ Verbriefungen im zweiten Quartal 2008

Schätzungen auf der Basis von EZB-Informationen ermöglichen eine grobe Beurteilung des Einflusses der Kreditausbuchung auf die MFI-Kreditstatistik⁴. Danach verringerten sich die MFI-Kredite an den privaten Sektor infolge von Kreditausbuchungen von April bis Juni 2008 saisonbereinigt um rund 50 Mrd €. Dies ist der stärkste Effekt in dem bis 1999 zurückreichenden Schätzzeitraum.

Dass es während der fortgesetzten Spannungen an den Finanzmärkten zu einer derart umfassenden Kreditausbuchung durch Verbriefungen kam, scheint auf den ersten Blick im Widerspruch zur geringen Geschäftstätigkeit an den Märkten zu stehen, an denen die durch die Verbriefung geschaffenen Finanzinstrumente platziert werden. Bei den traditionellen True-Sale-Verbriefungstransaktionen handelte es sich 2008 jedoch hauptsächlich um von MFIs „zurückbehaltene“ Verbriefungen. Anders ausgedrückt kaufen die MFIs die bei der traditionellen True-Sale-Verbriefung entstehenden Wertpapiere selbst, anstatt sie am Markt oder direkt an Investoren zu veräußern.

Anhand der verfügbaren Informationen über ausgebuchte Kredite lassen sich die zugrunde liegenden Kredite zwar nicht nach Sektoren oder Verwendungszweck aufgliedern, aber bei den meisten aus der Bilanz ausgegliederten Krediten dürfte es sich um Wohnungsbaukredite an private Haushalte handeln. Die Schätzungen hinsichtlich der Kreditausbuchungen können dazu dienen, die statistischen Reihen der MFI-Kredite – insbesondere der Wohnungsbaukredite der MFIs an private Haushalte – um den Einfluss der ausgegliederten Kredite zu bereinigen. So erhält man zum Beispiel durch Summierung der geschätzten Kreditausbuchungen und der gewährten MFI-Wohnungsbaukredite ein genaueres Bild von der Stromgröße der ursprünglich von den MFIs zu Wohnungsbauzwecken gewährten Kredite.

In Abbildung C sind die monatlichen Kreditströme und die annualisierte Dreimonatsrate für MFI-Kredite an den privaten Sektor dargestellt, um die Auswirkungen der Kreditausbuchung auf die kurzfristige Entwicklung der MFI-Kredite zu veranschaulichen. In Abbildung D werden die gleichen Statistiken für MFI-Wohnungsbaukredite an private Haushalte gezeigt. In beiden Fällen werden die gemeldeten Daten den um den geschätzten Einfluss der Kreditausbuchung bereinigten Angaben gegenübergestellt.

Diese Abbildungen enthalten zwei deutliche Botschaften. Zum einen lässt sich sowohl bei den MFI-Krediten an den privaten Sektor als auch bei den MFI-Wohnungsbaukrediten an die priva-

3 So haben die Anwendung der International Financial Reporting Standards (insbesondere des International Accounting Standard Nr. 39) in einigen Euro-Ländern und spezieller aufsichtlicher Regelungen in bestimmten EU-Mitgliedstaaten, in denen sich das Originale-and-Distribute-Geschäftsmodell in den letzten Jahren zunehmender Beliebtheit erfreut, dazu geführt, dass die Banken großteils nicht in der Lage waren, ihre Kredite nach deren Verkauf an eine Zweckgesellschaft aus der Bilanz auszugliedern. Weitere Informationen finden sich in: „Die Bedeutung der Rechnungslegungsgrundsätze für die Interpretation der MFI-Kreditstatistik“ Kasten 3, EZB-Monatsbericht März 2008.

4 Verbesserte und harmonisierte Statistiken zur Verbriefung von MFI-Krediten werden derzeit erarbeitet und sollen 2010 zur Verfügung stehen.

ten Haushalte – unabhängig von jedweder Bereinigung um die aus den MFI-Bilanzen ausgegliederten Kredite – ein Rückgang feststellen. Zum anderen erscheint das Tempo der Abnahme in den letzten Monaten trotz des starken Rückgangs in der offiziellen statistischen Reihe der MFI-Kredite gegen Ende des zweiten Quartals 2008 nicht unregelmäßig oder außergewöhnlich, wenn die Daten um die Auswirkungen der Kreditausbuchungen bereinigt werden. Mitte 2008 erreichte die Differenz zwischen den bereinigten und den unbereinigten annualisierten Dreimonatsraten sowohl bei den Krediten an den privaten Sektor als auch bei den Wohnungsbaukrediten mit etwa 2 Prozentpunkten bzw. rund 6 Prozentpunkten den höchsten Stand seit 1999.

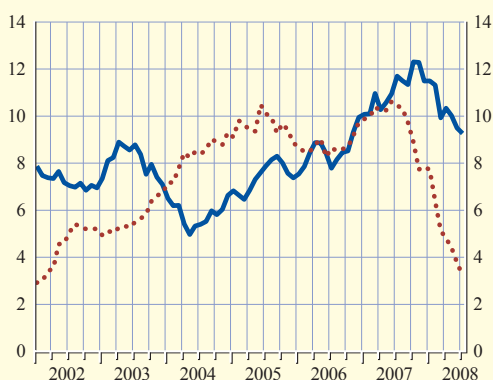
Die Bereinigung der offiziellen Kreditreihen um die Auswirkungen der Kreditausbuchungen hat somit einen signifikanten Einfluss auf die Statistik und deren Interpretation. Nach einer solchen Bereinigung zeigt sich, dass sich das Wachstum der MFI-Kredite (und vor allem der Wohnungsbaukredite) nach wie vor im Einklang mit seinen traditionellen Bestimmungsfaktoren zu verlangsamten scheint. Folglich gibt das im Juni stark rückläufige Kreditwachstum keinen Anlass zu Besorgnis hinsichtlich des Angebots an Bankkrediten, wie dies eine erste Auswertung der Daten ansonsten vermuten lassen könnte.

Was die anderen Gegenposten zu M3 anbelangt, so schwächte sich die jährliche Wachstumsrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) in den letzten Quartalen weiter ab (siehe Abbildung 8). Darin spiegelt sich ein Rückgang bei allen Teilkomponenten

Abbildung 8 M3 und längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs

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

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

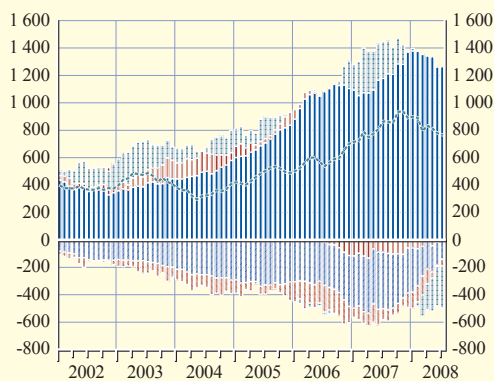


Quelle: EZB.

Abbildung 9 Gegenposten zu M3

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

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



Quelle: EZB.

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

wider. So ist die rückläufige Wachstumsrate der langfristigen Einlagen auf die flache Zinsstrukturkurve zurückzuführen, die eine Umschichtung von langfristigen in kürzerfristige Einlagen fördert.

Bei den Auslandsgegenposten von M3 waren in den letzten Quartalen fortlaufend Kapitalabflüsse bei der Netto-Vermögensposition gegenüber dem Ausland zu beobachten, die sich im Juli 2008 im Vorjahrsvergleich auf 304 Mrd € beliefen (siehe Abbildung 9). Darin kommt eine Neugewichtung der internationalen Portfolios zum Ausdruck, bei der es zu einer Umschichtung zulasten von Vermögenswerten des Eurogebiets kommt. Es gab allerdings auch gewisse Hinweise darauf, dass es zu Auswirkungen aufgrund von Umstrukturierungsmaßnahmen von im Euroraum ansässigen Kreditinstituten kam, die anscheinend im Ausland ansässige verbundene Zweckgesellschaften in Gesellschaften im Euro-Währungsgebiet überführten.

Insgesamt bestätigen die Daten zur Geldmenge und zum Kreditgeschäft bis Juli 2008 die Einschätzung, dass die monetäre Grunddynamik trotz der jüngsten Abschwächung kräftig bleibt. Die anhaltende Abschwächung der MFI-Buchkredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor spiegelt überwiegend die üblichen Effekte der Konjunktorentwicklung und der verschärften Kreditkonditionen wider, ohne dass es Anzeichen für zusätzliche Auswirkungen aufgrund der Finanzmarktunruhen gäbe, die z. B. die Eigenkapitalposition der Banken und damit ihr Kreditangebot berühren würden. Die direkten Folgen der Finanzmarktspannungen zeigen sich weiterhin vor allem am hohen Wachstum der Wertpapiere, die im Rahmen von Verbriefungsaktivitäten von SFIs erworben werden. Mit Blick auf die Zukunft deuten die historischen Verlaufsmuster und die erwartete Entwicklung der fundamentalen Bestimmungsgrößen auf eine weitere Abschwächung des Kreditwachstums in den kommenden Monaten hin.

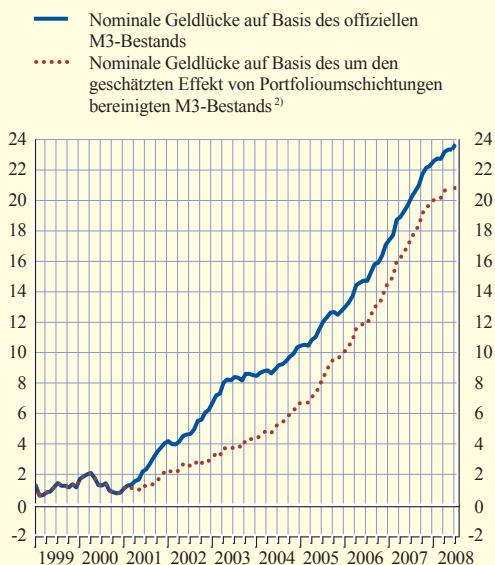
GESAMTBURTEILUNG DER MONETÄREN LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Der Aufbau der monetären Liquidität im Euro-Währungsgebiet schwächte sich im zweiten Quartal 2008 ab, was auch in der Entwicklung der nominalen und realen Geldlücke zum Ausdruck kommt. Diese Messgrößen der Liquiditätslage sind mit Vorsicht zu interpretieren, da sie sich auf die Bewertung einer Gleichgewichtsgröße stützen, die immer – und vor allem zum gegenwärtigen Zeitpunkt – mit Unsicherheit behaftet ist. So können die Unterschiede zwischen den verschiedenen Messgrößen der Geldlücke als Hinweis auf eine derzeit vorhandene beträchtliche Unsicherheit bezüglich der Liquiditätslage im Euroraum angesehen werden. Unter Berücksichtigung dieser Einschränkungen deuten die jüngsten verfügbaren Messgrößen der Liquiditätslage im Eurogebiet darauf hin, dass sich Messgrößen, die aus Abweichungen des Geldmengenwachstums vom Referenzwert der EZB abgeleitet wurden, im zweiten Quartal 2008 weitgehend stabilisiert haben, nachdem sie sich von 2004 bis 2007 deutlich erhöht hatten (siehe Abbildung 10 und 11). Die nominale Geldlücke – d. h. die Differenz zwischen der tatsächlichen Geldmenge M3 und dem M3-Bestand, der einem Geldmengenwachstum gemäß dem Referenzwert entsprochen hätte – vergrößerte sich im zweiten Quartal 2008 etwas weiter. Alternative Messgrößen der Liquidität, die um einige Beschränkungen der nominalen Geldlücke bereinigt sind – insbesondere die Geldlücke auf Basis der um Portfolioumschichtungen bereinigten M3-Zeitreihe sowie die reale Geldlücke, die der Tatsache Rechnung trägt, dass ein Teil der angesammelten Liquidität durch ein höheres Preisniveau absorbiert wurde –, weisen auf einen deutlich niedrigeren und stabileren (aber immer noch reichlichen) Bestand an monetärer Liquidität hin.

Gleichwohl lässt die Prüfung dieser Messgrößen – insbesondere die breit angelegte, auf die Ermittlung des fundamentalen M3-Wachstums ausgerichtete monetäre Analyse – insgesamt darauf schließen, dass im Euro-Währungsgebiet weiterhin reichlich Liquidität vorhanden ist. Während das Wachstum der weit gefassten Geldmenge und der Kreditaggregate nun Anzeichen einer Abschwächung zeigt – und somit die geldpolitischen Maßnahmen widerspiegelt, die seit 2005 ergriffen wur-

Abbildung 10 Schätzung der nominalen Geldlücke ¹⁾

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



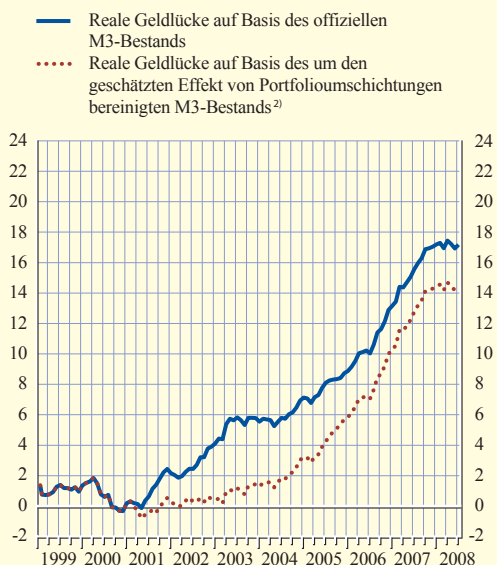
Quelle: EZB.

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

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

Abbildung 11 Schätzung der realen Geldlücke ¹⁾

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



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.

den, um den Risiken für die Preisstabilität entgegenzuwirken –, deutet die immer noch kräftige Grunddynamik des Geldmengenwachstums im Zusammenhang mit der üppigen Liquiditätsausstattung nach wie vor auf Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht hin.

2.2 GELDVERMÖGENSBILDUNG DER NICHTFINANZIELLEN SEKTOREN UND DER INSTITUTIONELLEN ANLEGER

Im ersten Quartal 2008 ging die Jahreswachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren weiter zurück. Dieser Rückgang war auf breiter Front in den Sektoren private Haushalte, nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und Staat zu verzeichnen. Die jährlichen Zuflüsse in Investmentfonds verringerten sich im ersten Quartal nach wie vor deutlich, wohingegen die Vorjahrsrate der Geldvermögensbildung von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen nicht weiter sank.

NICHTFINANZIELLE SEKTOREN

Im ersten Quartal 2008 (dem letzten Quartal, für das entsprechende Daten vorliegen) verringerte sich die jährliche Wachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren

Tabelle 2 Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren im Euro-Währungsgebiet

	Bestand in % der Forderungen ¹⁾	Jahreswachstumsraten									
		2005 Q4	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1
Geldvermögensbildung	100	5,1	4,8	4,8	4,7	4,7	4,9	5,1	4,9	4,4	3,8
Bargeld und Einlagen	23	6,5	6,4	6,4	7,1	7,0	7,4	8,0	7,3	6,7	6,5
Schuldverschreibungen ohne											
Finanzderivate	6	-1,0	0,8	1,9	3,7	5,9	4,6	3,5	3,2	3,6	2,9
<i>Darunter: Kurzfristig</i>	1	-10,7	6,9	4,6	7,7	17,9	13,5	15,6	28,0	35,8	29,2
<i>Darunter: Langfristig</i>	5	-0,1	0,3	1,7	3,4	4,9	3,7	2,3	0,8	0,8	0,2
Anteilsrechte ohne											
Investmentzertifikate	31	3,5	2,5	2,8	1,9	1,7	2,0	2,2	2,7	3,0	3,2
<i>Darunter: Börsennotierte Aktien</i>	9	0,7	-1,0	0,2	0,9	0,0	1,0	1,4	1,5	2,8	3,6
<i>Darunter: Nicht börsennotierte</i>											
Aktien und sonstige Anteilsrechte	22	4,6	3,9	3,7	2,3	2,5	2,4	2,5	3,2	3,1	3,1
Investmentzertifikate	6	4,3	3,1	2,0	0,1	-0,7	-0,5	-0,4	-2,7	-4,2	-6,0
Versicherungstechnische Rückstellungen	16	7,5	7,6	7,5	7,3	6,7	6,4	6,3	5,9	5,5	4,9
Sonstige ²⁾	18	6,8	6,5	6,4	6,8	7,4	8,2	8,4	8,5	6,7	4,8
M3 ³⁾		7,4	8,4	8,4	8,5	9,9	11,0	11,0	11,3	11,5	9,9

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.

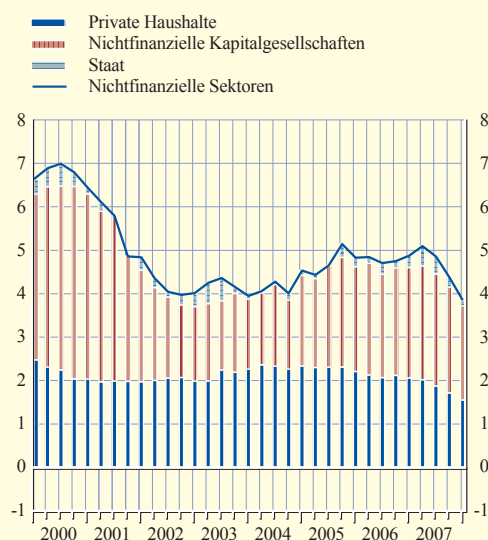
3) Quartalsendstand. Das Geldmengenaggregat M3 umfasst monetäre Instrumente, die von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (d. h. von den nichtfinanziellen Sektoren und von nichtmonetären Finanzinstituten) bei MFIs im Euro-Währungsgebiet und Zentralstaaten gehalten werden.

weiter auf 3,8 % gegenüber 4,4 % im vorangegangenen Dreimonatszeitraum (siehe Tabelle 2). Eine Aufschlüsselung nach Anlageinstrumenten zeigt, dass dieser Rückgang unter anderem auf eine Verminderung der jährlichen Zuwachsraten bei den Anlagen in Investmentzertifikaten und Versicherungsprodukten (versicherungstechnischen Rückstellungen) sowie – wenn auch in geringerem Maße – bei den Anlagen in Schuldverschreibungen, Bargeld und Einlagen zurückzuführen ist. Hingegen zogen die Anlagen in Aktien und sonstigen Anteilsrechten (ohne Investmentzertifikate) weiter an.

Aus der Aufschlüsselung nach nichtfinanziellen Sektoren geht hervor, dass der Rückgang der Wachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung im ersten Quartal 2008 breit angelegt war (siehe Abbildung 12). Die Jahreswachstumsrate der Geldvermögensbildung der privaten Haushalte fiel weiter auf 3,1 % und damit auf den niedrigsten Stand seit dem Beginn der dritten Stufe der WWU. Zwar setzte auch die Wachstumsrate der Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften ihren Abwärtstrend fort, doch ist sie mit 5,3 % im Vergleich zu den Wachstumsraten anderer Sektoren und den während des gedämpften Wirtschaftswachstums in den Jahren 2002 und 2003 verzeichneten Raten nach wie vor relativ robust (nähere Angaben zur Geldvermögensbildung der jeweiligen Sektoren finden sich in Abschnitt 2.6 und 2.7).

Abbildung 12 Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

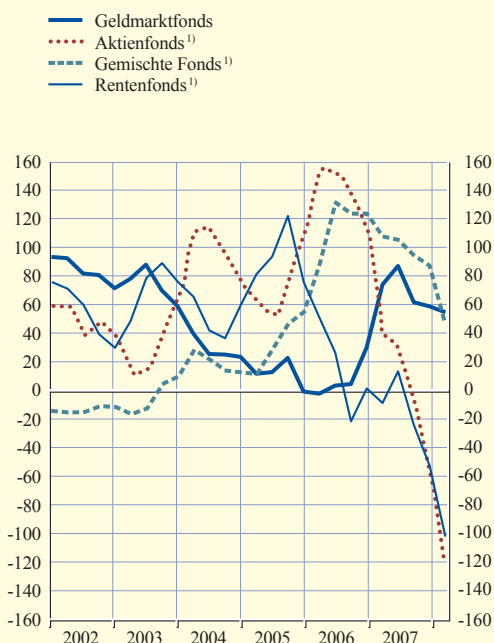
INSTITUTIONELLE ANLEGER

Im ersten Quartal 2008 ging der Wert der Aktiva von Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) im Euroraum gegenüber dem gleichen Vorjahrsquartal stark zurück, und zwar um 9,9 %. Seit der Phase finanzieller Unsicherheit von 2001 bis 2003 ist dieser Wert somit im Vorjahrsvergleich erstmals rückläufig. Die im ersten Quartal 2008 verzeichnete Abnahme war größtenteils auf einen Wertverlust der Wertpapierbestände (einschließlich Dividendenwerten) zurückzuführen. Neu zur Verfügung stehende Daten zu Transaktionen lassen darauf schließen, dass für den Wertverlust des Gesamtvermögens von Investmentfonds im ersten Quartal 2008 in erster Linie Bewertungseffekte und nur in begrenztem Umfang Umschichtungen in den Portfoliostrukturen ausschlaggebend waren. In Kasten 4 wird näher auf dieses Thema eingegangen.

Angaben der EFAMA¹ zum Nettoabsatz verschiedener Arten von Investmentfonds im ersten Quartal 2008 deuten darauf hin, dass es sowohl bei den Aktien- als auch bei den Rentenfonds per saldo erneut zu Abflüssen kam, die in beiden Fällen im Vergleich zum Vorquartal weiter angestiegen sind (siehe Abbildung 13). Im Gegensatz dazu waren bei den gemischten Fonds sowie bei den Geldmarktfonds weiterhin Zuflüsse zu verzeichnen, wenngleich diese etwas geringer ausfielen als in den Vorquartalen. Insgesamt lassen diese jüngsten Entwicklungen auf eine gewisse Rückbildung der in den Jahren 2005 und 2006 verzeichneten relativ hohen Kapitalzuflüsse bei den Investmentfonds schließen.

Abbildung 13 Jährliche Nettozuflüsse in Investmentfonds nach Arten

(in Mrd €)

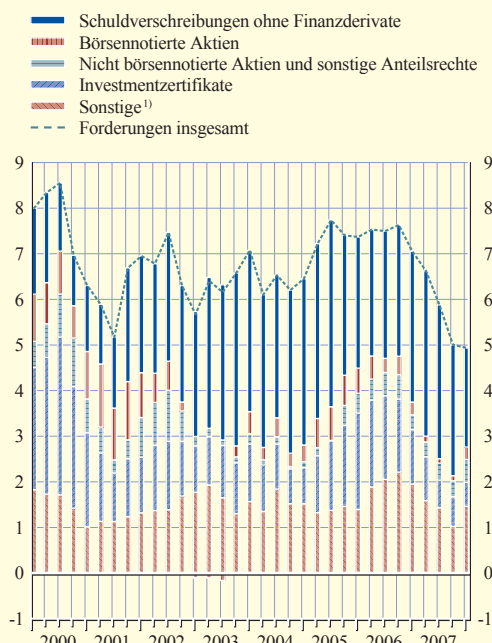


Quellen: EZB und EFAMA.

1) EZB-Berechnungen anhand nationaler Statistiken der EFAMA.

Abbildung 14 Geldvermögensbildung der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

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

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

Die Jahreswachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen im Euro-Währungsgebiet blieb im ersten Quartal 2008 mit 4,9 % gegenüber dem Schlussquartal 2007 weitgehend unverändert. Der im Jahresverlauf 2007 verzeichnete deutliche Rückgang dieser Wachstumsrate setzte sich somit nicht fort (siehe Abbildung 14). Hinter der nahezu unverändert gebliebenen Wachstumsrate im ersten Quartal 2008 verbirgt sich der geringere Beitrag des Erwerbs von Schuldverschreibungen (ohne Finanzderivate) und Investmentzertifikaten, der größtenteils durch den gestiegenen Beitrag bei den Anlagen in anderen Kategorien, insbesondere bei Krediten und Einlagen (die unter „Übrige Anlagen“ berücksichtigt sind), aufgezehrt wurde.

Kasten 4

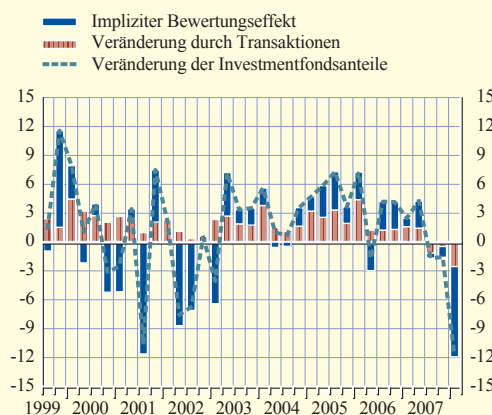
EINFLUSS VON TRANSAKTIONEN UND BEWERTUNGSEFFEKTEN AUF DEN WERT VON INVESTMENTFONDS IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Im ersten Quartal 2008 verloren die Aktiva/Passiva von Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) im Euroraum gegenüber dem Vorjahr insgesamt 9,9 % an Wert. Derart starke Vermögenswertverluste waren gelegentlich schon früher zu beobachten (so z. B. im Umfeld der Finanzmarktunsicherheit von 2001 bis 2003). Ihre Beurteilung hängt davon ab, inwieweit sie aus Veränderungen bei den Transaktionen oder aus Bewertungsänderungen resultieren. Seit Kurzem kann diese Einschätzung anhand neu verfügbarer Daten zu den Transaktionen auf verbesserter Grundlage erfolgen.

Die Investmentfondsstatistik für das Euro-Währungsgebiet wird von der EZB seit Januar 2003 veröffentlicht. Während sich bis Mitte 2008 die publizierten Daten nur auf die Bestände bezogen, hat die EZB am 10. Juli 2008 erstmals Transaktionsdaten (für das erste Quartal 2008) veröffent-

Abbildung A Beitrag zu den Veränderungen bei Investmentfondsanteilen

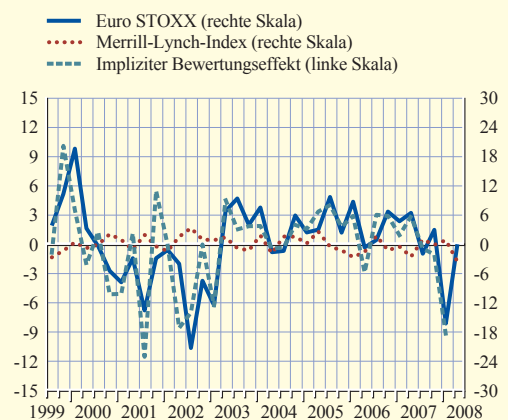
(Veränderung gegen Vorquartal in %; in Prozentpunkten)



Anmerkung: Daten liegen bis zum ersten Quartal 2008 vor.

Abbildung B Bewertungseffekte, Aktien- und Anleihekurse

(in %)



Quellen: Bloomberg, EZB und Merrill Lynch.
Anmerkung: Euro STOXX bezieht sich auf den Euro-STOXX-Aktienkursindex. Der Merrill-Lynch-Index bezieht sich auf den Merrill-Lynch-Kursrendite-Index für Anleihen in der WWU. Die Angaben zu den Aktien- und Anleihekursen sind Wachstumsraten gegenüber dem Vorquartal (Daten liegen bis zum zweiten Quartal 2008 vor). Die Angaben zu den Bewertungseffekten sind in % des Gesamtbestands an Investmentfondsanteilen dargestellt (Daten liegen bis zum ersten Quartal 2008 vor).

licht, in denen die von Investmentfonds begebenen Anteile berücksichtigt sind.¹ Diese Transaktionen umfassen die gesamten Nettoanlagen in Investmentfonds, die sich errechnen, indem zu den von den Anlegern per saldo erworbenen Investmentfondsanteilen die den Investmentfonds zugeflossenen Erträge addiert und die von den Fonds vorgenommenen Ausschüttungen subtrahiert werden. Die Aufgliederung dieser Daten nach Art der Investmentfonds ist bislang noch nicht möglich. Ab dem dritten Quartal 1999 ergänzen sie die Daten zu den Beständen, welche bis in das vierte Quartal 1998 zurückreichen.

In Abbildung A sind die Wertveränderungen des Investmentfondsvermögens gegenüber dem Vorquartal nach transaktionsbedingten Änderungen und Bewertungsänderungen aufgegliedert zu sehen. Letztere spiegeln vor allem Vermögenspreisänderungen wider, enthalten aber auch Wechselkurseffekte und etwaige statistische Umgruppierungen. Es zeigt sich, dass der wertmäßige Rückgang der Fondsvermögen im ersten Quartal 2008 überwiegend durch negative Bewertungseffekte verursacht wurde und nur ein kleiner Teil auf geringere Transaktionen zurückzuführen war. Dies scheint auch bei anderen seit Beginn der dritten Stufe der WWU verzeichneten Vermögenswertrückgängen, wie z. B. im dritten Quartal 2001, der Fall gewesen zu sein. Dennoch ist die Entwicklung in der zweiten Jahreshälfte 2007 und im ersten Quartal 2008 etwas ungewöhnlich, da per saldo bei den Investmentfonds erstmals Mittelabflüsse registriert wurden.

Abbildung B macht deutlich, dass die in Abbildung A dargestellten Bewertungseffekte eng mit der – am Euro STOXX gemessenen – Aktienkursentwicklung korrelieren. Ein völlig synchroner Gleichlauf ist nicht zu erwarten, da sich in den Bewertungseffekten bei den Investmentfondsanteilen auch die Kurse von Aktien außerhalb des Euroraums und Preisänderungen bei anderen Vermögensklassen wie Anleihen niederschlagen. So spiegeln sich in der verglichen mit den Aktienkursen etwas geringeren Amplitude der Bewertungseffekte vor allem die Kurse von Anleihen wider, die weniger volatil sind als die von Aktien. In diesem Zusammenhang treten bei einem Vergleich mit früheren Zeiträumen, die durch ähnliche Bewertungseffekte gekennzeichnet waren (wie z. B. in den Jahren 2001 und 2002), einige wichtige Unterschiede zutage. So fällt auf, dass im dritten Quartal 2001 und im zweiten Quartal 2002 die Aktienkurse ebenfalls stark nachgaben, die Anleihekurse – gemessen am Merrill-Lynch-Kursrendite-Index für Anleihen in der WWU – jedoch deutlich anzogen. Das Anfangsquartal 2008 hingegen zeichnet sich durch fallende Aktienkurse und gleichzeitig nur moderat steigende Anleihekurse aus.

Alles in allem unterstreicht diese Untersuchung, dass es für die Beurteilung von Wertveränderungen der Investmentfondsvermögen vorteilhaft ist, wenn zwischen Änderungen infolge von Transaktionen und Portfolioumschichtungen einerseits und infolge von Bewertungsänderungen und der zugrunde liegenden Vermögenspreisentwicklung andererseits unterschieden wird. Diese Differenzierung hat auch sichtbar gemacht, dass sich der jüngste ausgeprägte Wertrückgang beim Investmentfondsvermögen in seinen Merkmalen leicht von den Rückgängen in den Jahren 2001 und 2002 unterscheidet.

¹ Diese neuen Transaktionsdaten erlauben eine verfeinerte Analyse der Investmentfondsanteile, auf die derzeit rund 94 % aller Investmentfondsverbindlichkeiten entfallen. Zu finden sind sie auf der Website der EZB im Statistical Data Warehouse (sdw.ecb.europa.eu).

2.3 GELDMARKTSÄTZE

Die Zinssätze am unbesicherten Geldmarkt sind seit Anfang Juni 2008 gestiegen. Im selben Zeitraum sind die Differenzen zwischen den Zinssätzen am unbesicherten und am besicherten Geldmarkt leicht gesunken. Die aus den unbesicherten Sätzen abgeleitete Zinsstrukturkurve am Geldmarkt hat

seit Juni einen etwas steileren Verlauf angenommen. Die Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonatssatz am unbesicherten Geldmarkt weitete sich bis auf 81 Basispunkte am 3. September aus und lag damit deutlich über den in der ersten Jahreshälfte 2008 verzeichneten Niveaus.

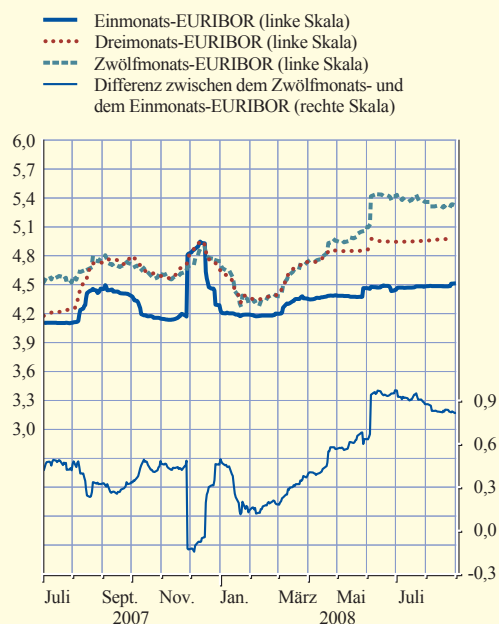
Die Zinssätze am unbesicherten Geldmarkt sind seit Anfang Juni 2008 gestiegen. Die EURIBOR-Sätze für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmontats- und Zwölfmonatsgeld lagen am 3. September bei 4,51 %, 4,96 %, 5,16 % bzw. 5,32 % und damit 5, 10, 24 bzw. 23 Basispunkte über ihrem Stand vom 2. Juni (siehe Abbildung 15).

Die Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR belief sich am 3. September auf 81 Basispunkte nach 63 Basispunkten Anfang Juni (siehe Abbildung 15). In diesem steileren Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt, der hauptsächlich im Juni zu verzeichnen war, spiegelten sich gestiegene Markterwartungen hinsichtlich der künftigen Entwicklung der EZB-Leitzinsen wider. Diese Erwartungen wirkten sich stärker auf die Zinsen bei längeren als bei kürzeren Laufzeiten aus. Nach dem steileren Verlauf der Zinsstrukturkurve Anfang Juni hat sich diese leicht abgeflacht, da die Erwartungen hinsichtlich einer Erhöhung der kurzfristigen Zinsen zurückgegangen sind. Sie bleibt jedoch steiler als in der ersten Jahreshälfte 2008.

Veränderte Abstände zwischen den unbesicherten EURIBOR-Sätzen und besicherten Sätzen (zum Beispiel dem EUREPO oder den aus dem EONIA-Swap-Index abgeleiteten Sätzen) haben ebenfalls zur Abflachung der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt beigetragen. Diese Spreads, die im zweiten Quartal 2008 im Zuge der anhaltenden Spannungen am Geldmarkt erneut angestiegen waren, haben sich seit Anfang Juni wieder etwas verringert. Bei den dreimonatigen Laufzeiten sank die Differenz zwischen dem unbesicherten EURIBOR und besicherten Sätzen von 78 Basispunkten am

Abbildung 15 Geldmarktsätze

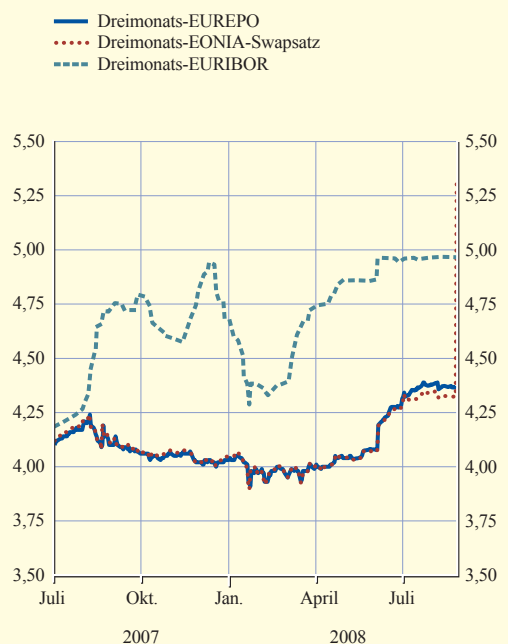
(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

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

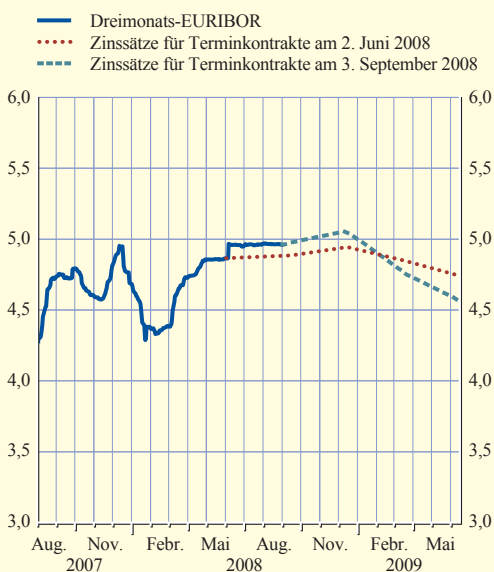
(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

Abbildung 17 Dreimonatszinssätze und Zinssätze für Terminkontrakte im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Tageswerte)



Quelle: Reuters.

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

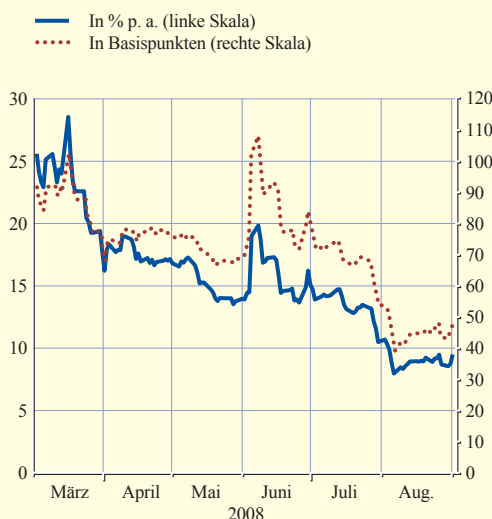
2. Juni auf rund 60 Basispunkte im August (siehe Abbildung 16).

Die aus den Preisen für Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im Dezember 2008 und März bzw. Juni 2009 abgeleiteten Zinssätze beliefen sich am 3. September auf 5,07 %, 4,78 % bzw. 4,58 %. Dies stellt im Vergleich zu dem am 2. Juni 2008 verzeichneten Niveau beim Zinssatz für Dezember einen Anstieg um 10 Basispunkte und bei den Zinssätzen für März und Juni einen Rückgang von 10 bzw. 18 Basispunkten dar (siehe Abbildung 17). Die aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte abgeleitete implizite Volatilität erhöhte sich Anfang Juni, bevor sie Mitte Juni wieder zurückging (siehe Abbildung 18).

Was die sehr kurzfristigen Zinssätze anbelangt, so hat die EZB in ihren Verlautbarungen auch weiterhin unterstrichen, wie wichtig es ist, die Tagesgeldsätze im Interbankengeschäft stabil und nahe dem Mindestbietungssatz zu halten. Obgleich die Volatilität des EONIA nach wie

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

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

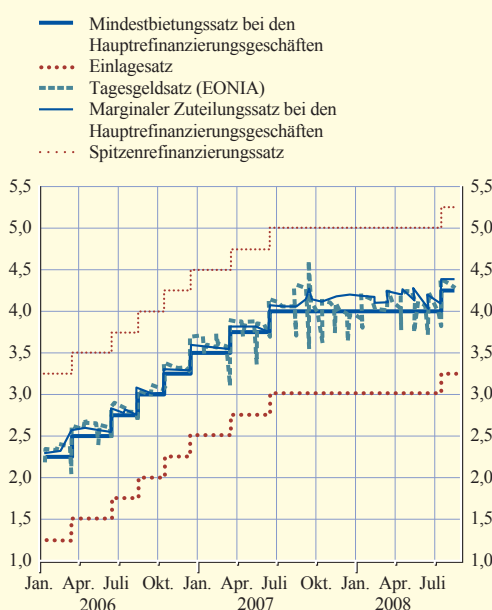


Quellen: Bloomberg, Reuters und EZB-Berechnungen.

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).

Abbildung 19 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

vor etwas höher war als vor Beginn der Spannungen am Geldmarkt im August 2007, konnte die EZB ihr Ziel weitgehend erreichen. 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. Ziel war es dabei nach wie vor, zum Ende der Erfüllungsperiode ausgewogene Liquiditätsbedingungen herzustellen. Im Einklang mit dem Beschluss des EZB-Rats, die Leitzinsen anzuheben, stieg der EONIA Anfang Juli um etwa 25 Basispunkte an. Seitdem blieb er weitgehend stabil bei rund 4,30 % (siehe Abbildung 19). Eine ausführliche Beschreibung dieser Entwicklung und der von der EZB durchgeführten geldpolitischen Geschäfte findet sich in Kasten 5.

Kasten 5

LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN UND GELDPOLITISCHE GESCHÄFTE IM ZEITRAUM VOM 14. MAI BIS ZUM 12. AUGUST 2008

Während der drei hier betrachteten Mindestreserve-Erfüllungsperioden gab es am kurzen Ende des Euro-Geldmarkts gewisse Anzeichen eines Nachlassens der seit August 2007 zu beobachtenden Spannungen. Dennoch war das Liquiditätsmanagement der EZB weiterhin in mehrfacher Hinsicht auf eine Behebung dieser Spannungen ausgerichtet.

Erstens setzte die EZB ihre Politik des Frontloadings fort, d. h., sie gab den Geschäftspartnern weiterhin Gelegenheit, ihre Mindestreservepflicht möglichst früh in der Reserveperiode zu erfüllen. Hierzu wird am Anfang der Mindestreserve-Erfüllungsperiode im Rahmen der Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) mehr Liquidität als der Benchmark-Betrag zugeteilt (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 Periode abgeschöpft, sodass sich die durchschnittliche Liquiditätsausstattung nicht verändert. In den am 10. Juni bzw. am 12. August 2008 endenden Reserveperioden verringerte die EZB den im Rahmen des Frontloadings zugeteilten Betrag etwas, da sich die Lage am Geldmarkt im kurzfristigen Laufzeitenbereich entspannt hatte. Entsprechend ihrer Verlautbarung vom 9. Juni 2008¹ erhöhte die EZB in der am 8. Juli 2008 endenden Erfüllungsperiode diesen Betrag jedoch, um die aufgrund des Halbjahreseffekts auftretenden Spannungen abzumildern.

Zweitens wurden die beiden zusätzlichen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreimonatiger Laufzeit, die erstmals im August und September 2007 durchgeführt wurden, gemäß der Ankündigung vom März 2008 bei Laufzeitende im Mai bzw. Juni 2008 zum dritten Mal revolvieret, und im Juli wurde ein zweites ergänzendes LRG mit sechsmonatiger Laufzeit durchgeführt. Ferner kündigte das Eurosystem im Juli an, die beiden ausstehenden zusätzlichen LRGs nach ihrer Fälligkeit im August bzw. September 2008 fortzuführen.

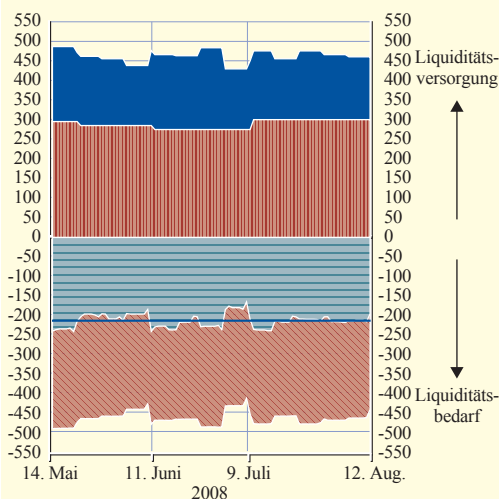
Schließlich stellte die EZB den Banken im Euroraum in den Betrachtungszeiträumen im Rahmen ihrer Swapvereinbarung (Term Auction Facility) mit dem Federal Reserve System auch wieder Liquidität in US-Dollar zur Verfügung. Bei den Term Auction Facilities, die

¹ Die Mitteilung lautete: „Die EZB beobachtet die Liquiditätsbedingungen weiterhin genau und stellt gewisse Spannungen am Geldmarkt bei Laufzeiten über den Halbjahresultimo fest. Die EZB ist nach wie vor bereit, die Bedingungen zum Ultimo erforderlichenfalls zu beruhigen.“

Abbildung A Liquiditätsbedarf des Bankensystems und Liquiditätsversorgung

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

- Hauptfinanzierungsgeschäfte: 174,15 Mrd €
- Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte: 280,42 Mrd €
- Guthaben auf Girokonten des Eurosystems: 212,06 Mrd € (Mindestreserve-Soll: 211,31 Mrd €; Überschussreserven: 0,75 Mrd €)
- Niveau der Mindestreserven
- Autonome Faktoren: 249,81 Mrd €



Quelle: EZB.

sich nicht auf die Liquiditätsversorgung in Euro auswirken, wird USD-Liquidität gegen Sicherheiten bereitgestellt, die für die geldpolitischen Geschäfte des Eurosystems zugelassen sind.²

Liquiditätsbedarf des Bankensystems

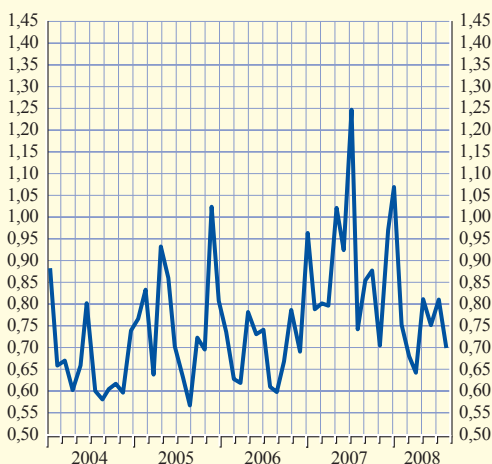
In den drei hier betrachteten Mindestreserve-Erfüllungsperioden stieg der durchschnittliche Liquiditätsbedarf der Banken gegenüber den drei vorangegangenen Erfüllungsperioden um 2,3 Mrd € an. Ausschlaggebend hierfür war eine Erhöhung des Mindestreserve-Solls um 4,8 Mrd €, der teilweise eine durch autonome Faktoren bedingte Abnahme des Liquiditätsbedarfs um 2,5 Mrd € gegenüberstand. Das Mindestreserve-Soll bewirkte insgesamt einen Liquiditätsbedarf von durchschnittlich 211,3 Mrd €, während die autonomen Faktoren mit durchschnittlich 249,8 Mrd € zu Buche schlugen (siehe Abbildung A).

Die Überschussreserven (d. h. die über das Mindestreserve-Soll hinausgehenden tagesdurchschnittlichen Guthaben auf Girokonten des Eurosystems) nahmen in den Betrachtungszeiträumen geringfügig (um 43 Mio €) zu, sodass sie sich im Durchschnitt auf 0,75 Mrd € beliefen (siehe Abbildung B). Dies entsprach dem Durchschnitt, der seit den Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen des Eurosystems im März 2004 zu beobachten war.

² Die Mitteilungen der EZB können unter www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/html/communication.en.html abgerufen werden.

Abbildung B Überschussreserven¹⁾

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



Quelle: EZB.

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

Liquiditätsversorgung und Zinssätze

Aufgrund des gestiegenen Mindestreserve-Solls erhöhte sich das Gesamtvolumen der (in Euro durchgeführten) ausstehenden Offenmarktgeschäfte. Da der Umfang der beiden ausstehenden zusätzlichen LRGs mit dreimonatiger Laufzeit leicht von 60 Mrd € auf 50 Mrd € zurückgeführt und das zweite der beiden sechsmonatigen zusätzlichen LRGs mit einem Umfang von je 25 Mrd € erst am Ende des Betrachtungszeitraums abgewickelt wurde, blieb der Anteil der LRGs und der HRGs am Gesamtvolumen der ausstehenden Offenmarktgeschäfte mit durchschnittlich 60 % bzw. 40 % während des gesamten Zeitraums weitgehend unverändert. Gegen Ende dieses Zeitraums pendelte sich das ausstehende LRG jedoch bei 300 Mrd € ein, sodass sich der Anteil der LRGs leicht auf rund 64 % erhöhte.

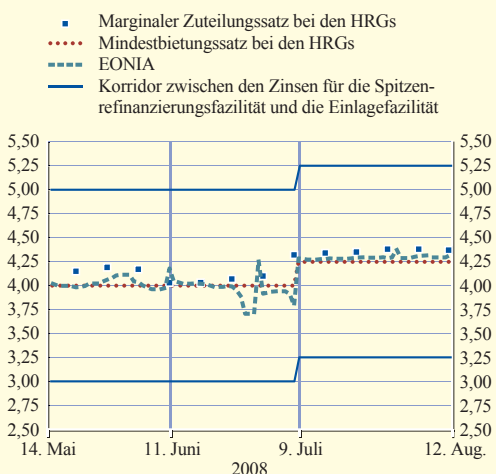
Am 3. Juli 2008 beschloss der EZB-Rat, die Leitzinsen, d. h. den Mindestbietungssatz sowie die Zinssätze für die Einlagefazilität und die Spitzenrefinanzierungsfazilität, um 25 Basispunkte auf 4,25 %, 3,25 % bzw. 5,25 % anzuheben. Dieser Beschluss wurde am 9. Juli, dem ersten Tag der neuen Mindestreserve-Erfüllungsperiode, wirksam.

Im Rahmen ihrer Swapvereinbarung mit der US-amerikanischen Notenbank stellte die EZB den Geschäftspartnern des Eurosystems im Betrachtungszeitraum weiterhin Refinanzierungsmittel in US-Dollar gegen im Eurosystem notenbankfähige Sicherheiten zur Verfügung. Entsprechend ihrer Ankündigung vom 2. Mai 2008 wurden diese Tender in zweiwöchigem Abstand mit einem Zuteilungsbetrag von je 25 Mrd USD durchgeführt. Diese Geschäfte wirkten sich nicht auf die Liquiditätsversorgung in Euro aus.

Am 30. Juli 2008 teilte die EZB mit, sie beabsichtige, zusammen mit dem Federal Reserve System ab dem 14. August 2008 Tender mit 84-tägiger Laufzeit und einem Zuteilungsvolumen von 10 Mrd USD anzubieten. Ferner gab sie bekannt, dass sie in zweiwöchigem Abstand abwechselnd Geschäfte über 20 Mrd USD mit 28 Tagen Laufzeit und Geschäfte über 10 Mrd USD mit 84 Tagen Laufzeit durchführen wolle.

Abbildung C EONIA and EZB-Zinssätze

(tägliche Zinssätze in %)



Quelle: EZB.

In der am 10. Juni 2008 endenden Reserveperiode teilte die EZB in ihren HRGs 25 Mrd €, 18 Mrd €, 15 Mrd € bzw. 3,5 Mrd € über dem Benchmark-Betrag zu. In den ersten beiden Wochen der Erfüllungsperiode blieb der EONIA stabil und lag nahe am Mindestbietungssatz, wenngleich er gegen Ende des Monats Mai eine gewisse Volatilität aufwies und vorübergehend deutlich auf einen Stand oberhalb des Mindestbietungssatzes kletterte. Am 30. Mai 2008 (dem Monatsultimo) lag der EONIA bei 4,114 % (siehe Abbildung C). Am letzten Tag der Reserveperiode schöpfte die EZB in einer Feinsteuerungsoperation 14 Mrd € ab. Die Erfüllungsperiode endete mit einer Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität von per saldo 161 Mio €, und der EONIA lag bei 4,179 %.

In der am 8. Juli 2008 endenden Reserveperiode teilte die EZB in ihren ersten beiden HRGs jeweils 20 Mrd €, im dritten und über das Monatsende Juni hinausreichenden HRG 35 Mrd € und im abschließenden HRG 3 Mrd € mehr als den Benchmark-Betrag zu. Während der EONIA in den ersten beiden Wochen der Erfüllungsperiode sehr nahe am Mindestbietungssatz lag, wies er gegen Ende des Monats Juni eine ausgeprägte, aber dennoch begrenzte Volatilität auf; so fiel er in der Woche vor dem Monatsende auf ein Niveau unterhalb des Mindestbietungssatzes und erreichte dann am Monatsultimo mit 4,265 % einen Stand deutlich oberhalb dieses Vergleichswerts, bis er in den letzten Tagen der Reserveperiode schließlich wieder auf einen Wert knapp unterhalb des Mindestbietungssatzes zurückkehrte. Am Reserveultimo führte die EZB eine liquiditätsabsorbierende Feinsteuerungsoperation in Höhe von 21 Mrd € durch. Allerdings gaben die Geschäftspartner nur Gebote in Höhe von insgesamt 14,6 Mrd € ab, sodass die Erfüllungsperiode mit einer Inanspruchnahme der Einlagefazilität von per saldo 4,8 Mrd € endete. Der EONIA lag bei 3,792 %.

In der am 12. August 2008 endenden Reserveperiode teilte die EZB in ihren HRGs 18 Mrd €, 14 Mrd €, 10 Mrd €, 8 Mrd € bzw. 3 Mrd € über dem Benchmark-Betrag zu. Die gesamte Periode über lag der EONIA leicht oberhalb des Mindestbietungssatzes und erhöhte sich aufgrund der üblichen Kalendereffekte am letzten Tag des Juli auf 4,371 %. Am Reserveultimo entzog die EZB dem Markt 21,0 Mrd € im Rahmen einer Feinsteuerungsoperation. Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode endete mit einer begrenzten Netto-Inanspruchnahme der Einlagefazilität in Höhe von 588 Mio €, und der EONIA lag bei 4,318 %.

Das Bietungsverhalten der Geschäftspartner war in den Betrachtungszeiträumen insgesamt weniger aggressiv als in den Monaten zuvor, was ein Zeichen nachlassender Spannungen am kurzen Ende des Geldmarkts sein könnte. Insbesondere in der zweiten der betrachteten Erfüllungsperioden verringerte sich der Abstand zwischen dem Mindestbietungssatz und dem marginalen Zuteilungssatz (d. h. dem niedrigsten Zinssatz, zu dem Liquidität zugeteilt wird) auf 3 Basispunkte und damit in etwa auf den Stand vor Beginn der Finanzmarkturbulenzen im August 2007. Bestätigt wurde diese Entwicklung durch die Abnahme des gewichteten Durchschnittssatzes für die in den HRGs zugeteilten Beträge (d. h. des Durchschnitts der mit den jeweiligen Bietungsbeträgen gewichteten Bietungssätze), die die niedrigere Zahl an aggressiv bietenden Geschäftspartnern in den Haupttendern widerspiegelte.

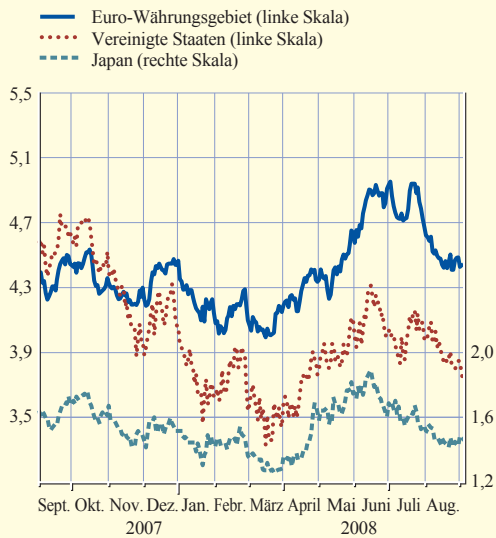
2.4 ANLEIHEMÄRKTE

Die Renditen langfristiger Staatsanleihen sind in den vergangenen drei Monaten an den wichtigsten Märkten zurückgegangen. Im Mai und in der ersten Junihälfte tendierten sie unter dem Eindruck weltweit erhöhter Inflationsrisiken nach oben. Im Anschluss daran haben offenbar neuerliche Bedenken mit Blick auf den Finanzsektor dazu geführt, dass die Anleger sichere Staatsanleihen einem Engagement am Aktienmarkt vorzogen und somit die Renditen nach unten drückten. Die realen Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet verringerten sich in der zweiten Hälfte des Berichtszeitraums – im Einklang mit der Einschätzung der Anleger, die von einer Eintrübung der gesamtwirtschaftlichen Aussichten ausgingen. Die langfristigen impliziten Termin-Breakeven-Inflationsraten im Eurogebiet schließlich veränderten sich von Ende Mai bis Anfang September kaum, während die mittel- bis langfristigen Kassa-Breakeven-Inflationsraten sensibler auf Änderungen der Rohstoffpreise und der tatsächlichen Inflation reagierten.

Seit Ende Mai sind die Renditen langfristiger Staatsanleihen sowohl im Euroraum als auch in den Vereinigten Staaten zurückgegangen. Alles in allem sanken die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im

Abbildung 20 Renditen langfristiger Staatsanleihen

(in % p. a.; Tageswerte)



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

Eurogebiet von Ende Mai bis zum 3. September 2008 um rund 20 Basispunkte auf zuletzt 4,4 % (siehe Abbildung 20). In den Vereinigten Staaten verringerten sich die entsprechenden Renditen zur gleichen Zeit um etwa 35 Basispunkte und lagen am Ende des Berichtszeitraums bei 3,7 %. Obgleich sich die langfristigen Zinssätze in den beiden Wirtschaftsräumen – wie gewöhnlich – tendenziell parallel zueinander entwickelten, vergrößerte sich die Differenz zwischen den Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in den USA und dem Euroraum von Ende Mai bis zum 3. September um rund 15 Basispunkte auf zuletzt etwa -70 Basispunkte. In Japan sank die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen um etwa 30 Basispunkte und belief sich am 3. September auf 1,5 %.

Im Euro-Währungsgebiet veränderte sich die implizite Volatilität an den Anleihemärkten von Ende Mai bis Anfang September kaum, was darauf hindeutet, dass die Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich der kurzfristigen Aussichten für die langfristigen Anleiherenditen insgesamt weitgehend gleich blieb. In den Verei-

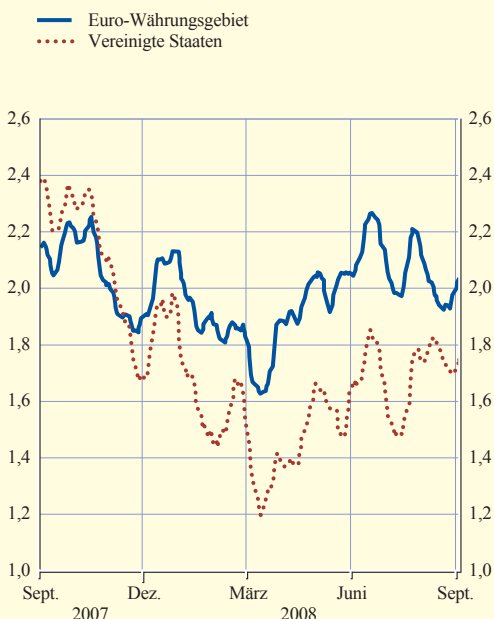
nigten Staaten war die implizite Volatilität am Anleihemarkt zum Ende des Berichtszeitraums etwas niedriger als Ende Mai, während sie sich in Japan erheblich verringerte.

In den Vereinigten Staaten setzte sich der Aufwärtstrend der Anleiherenditen, der bereits im ersten Quartal begonnen hatte, bis etwa Mitte Juni fort. Seither sind die Anleiherenditen insgesamt zurückgegangen. Während in der ersten Hälfte des Berichtszeitraums die Wahrnehmung weltweiter Inflationsrisiken überwog, was zu einer Erhöhung der Renditen beitrug, könnten Bedenken hinsichtlich des Finanzsektors und insbesondere der seit Juli verzeichnete Druck auf die von der US-Regierung geförderten Hypothekenfinanzierer Fannie Mae und Freddie Mac dazu geführt haben, dass die Anleger sichere Staatsanleihen einem Engagement am Aktienmarkt vorzogen und somit die Renditen nach unten drückten. Bis Ende Juli spiegelte sich im Verlauf der realen Renditen der US-Staatsanleihen die Entwicklung der Nominalrenditen langfristiger Anleihen in den Vereinigten Staaten wider, was darauf hindeutet, dass sich die Anlegererwartungen hinsichtlich der Inflation nur leicht veränderten. Seit Ende Juli sind die Realrenditen jedoch weitgehend gleich geblieben, während die nominalen Renditen zehnjähriger Anleihen zurückgingen, was ein Zeichen dafür sein könnte, dass die Bedenken der Anleger bezüglich der Inflation inzwischen ein wenig abgeebbt sind. Hierzu dürfte vor allem der Rückgang der Rohstoffpreise beigetragen haben (siehe Abb. 21).

Im Euroraum war der Renditeanstieg nachhaltiger als in den Vereinigten Staaten und setzte sich bis etwa Anfang Juli fort. Darin dürften sich Markterwartungen hinsichtlich einer Straffung der Geldpolitik widerspiegelt haben. Diese Erwartungen bestätigten sich am 3. Juli, als die EZB ihre Leit-zinsen um 25 Basispunkte an hob. Anschließend verringerten sich die Anleiherenditen im Eurogebiet unter gewissen Schwankungen. Der Kassazins realer Anleiherenditen im Euroraum erhöhte sich bis Mitte Juni, was auf die Erwartung einer weiteren geldpolitischen Straffung vor dem Hintergrund steigender Inflationserwartungen zurückzuführen war. Der Rückgang der nominalen und realen Ren-

Abbildung 21 Renditeninflationsexistierter Nullkupon-Anleihen

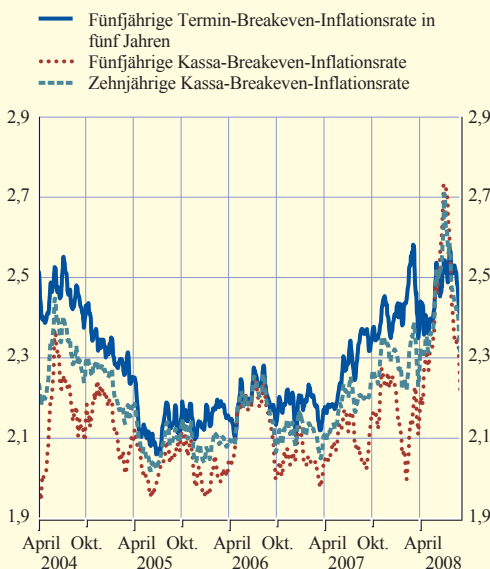
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbedingt)



Quellen: Bloomberg, Reuters und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Renditen zehnjähriger inflationsexistierter Kassa-Nullkuponanleihen.

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

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



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

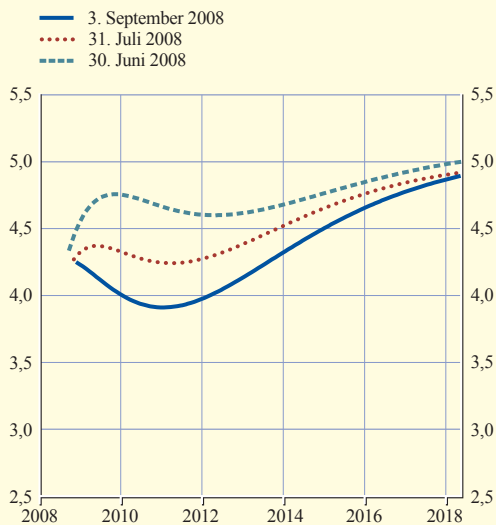
ditionen von Mitte Juli an dürfte nicht nur Vorbote einer Abnahme der Inflationserwartungen, sondern auch einer Eintrübung der gesamtwirtschaftlichen Aussichten gewesen sein.

Die fünfjährigen Termin-Breakeven-Inflationsraten in fünf Jahren, eine Messgröße der langfristigen Inflationserwartungen der Marktteilnehmer und der damit verbundenen Risikoprämien, verringerten sich gegen Ende des Berichtszeitraums etwas und beliefen sich am 3. September auf einen vergleichsweise hohen Wert von 2,4 % (siehe Abbildung 22). Die zehnjährigen Kassa-Breakeven-Inflationsraten erhöhten sich von Ende Mai bis Anfang Juli um rund 15 Basispunkte, sind seitdem jedoch leicht zurückgegangen und lagen dann Anfang September bei rund 2,3 %. Auf kurze bis mittlere Sicht wiesen die Inflationserwartungen eine recht hohe Volatilität auf. Insbesondere in der ersten Hälfte des Berichtszeitraums wurden sie durch den sprunghaften Anstieg der Rohstoffpreise, vor allem der Ölpreise, sowie der tatsächlichen Inflation stark beeinflusst, was zu einem merklichen Anstieg der fünfjährigen Kassa-Breakeven-Inflationsraten führte. Seit Mitte Juli scheinen jedoch der Rückgang der Ölpreise und die in jüngster Zeit erneut aufkommenden Befürchtungen hinsichtlich der Wachstumsaussichten im Euroraum zu erheblichen Abwärtskorrekturen der kurz- bis mittelfristigen Inflationserwartungen geführt zu haben. Anfang September lag die fünfjährige Kassa-Breakeven-Inflationsrate bei 2,2 %. Bei der Interpretation dieser Zahlen sollte jedoch berücksichtigt werden, dass die Breakeven-Inflationsraten in turbulenten Zeiten aufgrund der Flucht der Marktteilnehmer in sichere Anlagen leicht verzerrt sind. In Kasten 6 werden die Inflationserwartungen anhand von Finanzmarktindikatoren über verschiedene Zeithorizonte hinweg betrachtet.

Von Ende Mai bis Anfang September verschob sich die implizite Terminzinsstrukturkurve für Tagesgeld im Eurogebiet zunächst nach oben und kehrte dann wieder auf ein niedrigeres Niveau

Abbildung 23 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Tageswerte)



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

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

zurück (siehe Abbildung 23). Darin scheinen sich veränderte Erwartungen der Anleger hinsichtlich der kurz- bis mittelfristigen Entwicklung der kurzfristigen Zinssätze niederschlagen. Die von Ende Mai bis Anfang September am längeren Ende der Terminzinsstrukturkurve verzeichnete Abwärtsverlagerung spiegelt jedoch vermutlich auch einen Rückgang der entsprechenden Risikoprämien wider.

Die Renditeabstände von Unternehmensanleihen, die von Emittenten geringerer Bonität ausgeben wurden, haben sich im nichtfinanziellen Sektor des Eurogebiets erhöht. Im Finanzsektor weiteten sich die Renditeabstände von Unternehmensanleihen im Berichtszeitraum über alle Bonitätsklassen hinweg erheblich aus. Die in diesem Sektor nach wie vor hohen Renditeabstände bedeuten höhere Finanzierungskosten für die Banken, was wiederum Auswirkungen für die Kreditmärkte haben dürfte.

Kasten 6

JÜNGSTE ENTWICKLUNG DER ZINSSTRUKTUR DER BREAKEVEN-INFLATIONS-RATEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

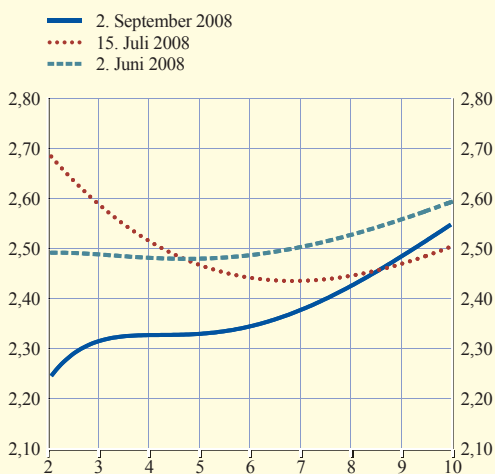
Im Monatsbericht der EZB wird die Entwicklung der aus Finanzinstrumenten abgeleiteten Indikatoren der Inflationserwartungen regelmäßig ausführlich dargestellt. Dabei liegt der Schwerpunkt im Abschnitt über die Anleihemärkte vor allem auf den langfristigen Inflationserwartungen. Aus den Märkten für inflationsindexierte Anleihen und Swaps im Euroraum lassen sich jedoch Informationen zu den Inflationserwartungen (und den damit verbundenen Risikoaufschlägen) über viele Zeithorizonte hinweg gewinnen. Diesbezüglich bietet der vorliegende Kasten einen Überblick über die jüngste Entwicklung in der gesamten Zinsstruktur der Breakeven-Inflationsraten (BEIRs).

Die aus Schätzungen abgeleitete Zinsstrukturkurve der BEIRs hat sich seit Mitte Mai erheblich verändert.¹ Insbesondere die kurz- bis mittelfristigen Erwartungen entwickelten sich in diesem

¹ Einzelheiten zu den Schätzmethoden finden sich in: J. Ejsing, J. A. García und T. Werner, The term structure of euro area break-even inflation rates: the impact of seasonality, Working Paper Nr. 830 der EZB, November 2007.

Abbildung A Termin-Breakeven-Inflationsrate zu verschiedenen Zeitpunkten

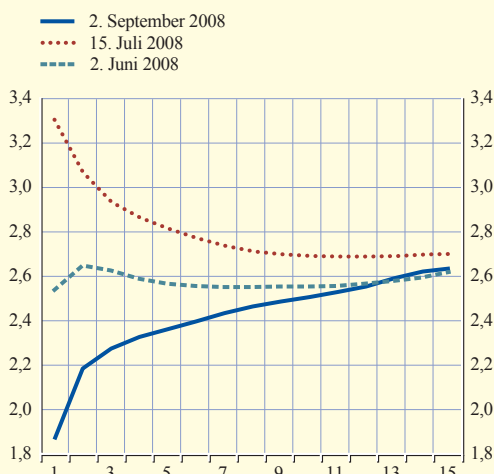
(in % p. a.)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die horizontale Achse gibt die Fälligkeit in Jahren an.

Abbildung B Zinsstrukturkurve der inflationsindexierten Swapsätze im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.)



Quelle: Reuters.
Anmerkung: Die horizontale Achse gibt die Fälligkeit in Jahren an.

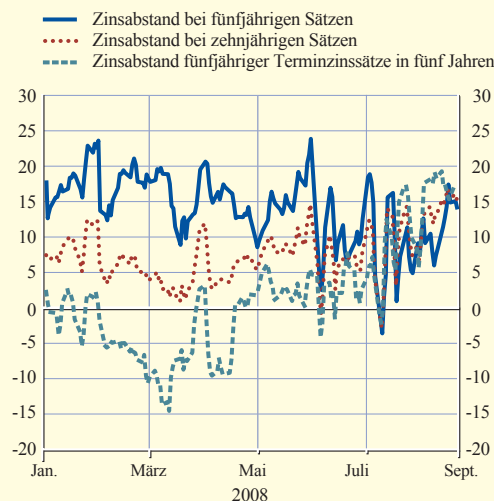
Zeitraum ausgesprochen volatil. Der sprunghafte Anstieg der Ölpreise von 90 USD zu Jahresbeginn 2008 auf rund 145 USD Mitte Juli und das Anziehen der tatsächlichen Teuerungsrate von 3,7 % im Mai auf 4,1 % im Juli lösten ab Anfang Juni am kurzen Ende der BEIR-Kurve kräftige Erhöhungen aus. Diese Erhöhungen – um beispielsweise rund 25 Basispunkte bei der einjährigen Termin-Breakeven-Inflationsrate in zwei Jahren – führten zu einer Umkehrung der Termin- (und Kassa-)BEIR-Kurven (siehe Abbildung A). Seit Mitte Juli ist jedoch eine allmähliche Abschwächung der Inflationserwartungen (und der damit verbundenen Risikoprämien) zu beobachten, die höchstwahrscheinlich dem Rückgang der Ölpreise um rund 20 % gegenüber dem zuvor erwähnten Höchststand zuzuschreiben ist; neuerdings spielt dabei angesichts der Wachstumsdaten für das zweite Quartal und der schlechter ausfallenden Vertrauensindikatoren wohl auch die Einschätzung der Marktteilnehmer eine Rolle, dass die Konjunktur im Eurogebiet an Dynamik verliert.

Die langfristigen Inflationserwartungen (und die damit verbundenen Risikoaufschläge) sind unverändert hoch. Die zehnjährigen Kassa-BEIRs stiegen zwischen Mitte Mai und Anfang Juli um rund 25 Basispunkte an, haben sich seitdem aber wieder verringert; Ende August lagen sie bei etwa 2,4 % (siehe Abbildung 22 im Haupttext). Die langfristigen Termin-BEIRs bewegten sich in den letzten drei Monaten ohne wesentliche Veränderung um die Marke von 2,5 %. Die Abnahme der kurz- bis mittelfristigen Inflationserwartungen seit Mitte Juli ging jedoch nicht mit entsprechenden Veränderungen bei den längeren Zeithorizonten einher; die Terminzinsstrukturkurve nahm einen steileren Verlauf (siehe Abbildung A).

Die Entwicklung der Zinsstruktur bei den inflationsindexierten Swapsätzen in den vergangenen Monaten bestätigt die oben dargestellte Analyse. Vor allem die Schwankungen der kurz- bis mittelfristigen inflationsindexierten Swapsätze spiegelten im Wesentlichen die Volatilität der BEIRs in den entsprechenden Zeiträumen wider. Das deutliche Anziehen der kurzfristigen inflationsindexierten Swapsätze, das ebenfalls zu einer Inversion der Kassa- (und der Termin-)Zinsstrukturkurve führte, hat sich in den letzten Wochen ins Gegenteil verkehrt; dies untermauert die Ein-

Abbildung C Zinsabstand zwischen inflationsindexierten Swapsätzen und Breakeven-Inflationsraten

(in Basispunkten)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

damit knapp 25 Basispunkte über dem entsprechenden Zinssatz am Anleihemarkt.

Abbildung C zeigt den Zinsabstand fünf- und zehnjähriger inflationsindexierter Swaps zu den BEIRs sowie den langfristigen Terminzinssatz in fünf Jahren; aus der Abbildung geht hervor, dass Diskrepanzen zwischen langfristigen inflationsindexierten Termin-Swaps und BEIRs nicht unüblich sind und sich aus einer Reihe technischer Faktoren am Markt ergeben können.² Außerdem ist zu beachten, dass sich die Spannungen an den Aktienmärkten seit letztem Mai erhöht haben (siehe Abschnitt 2.6). In diesem Zusammenhang ist es durchaus vorstellbar, dass Portfolioumschichtungen zugunsten sicherer Anlageformen den Rentenmarkt erheblich beeinflusst und dadurch die Interpretation der Breakeven-Inflationsraten erschwert haben.

Die in den letzten Monaten aufwärts tendierenden Spannen zwischen langfristigen inflationsindexierten Termin-Swaps und BEIRs sind aus historischer Sicht hoch. Auch die einjährigen inflationsindexierten Termin-Swapsätze in neun Jahren liegen mit rund 2,7 % um 20 Basispunkte über den entsprechenden Breakeven-Inflationsraten. Die relative Illiquidität am Markt für inflationsgebundene Vermögenswerte und die Abschwächung der BEIRs in den vergangenen Wochen scheinen die Kassa-Breakeven-Inflationsraten stärker als die Swapsätze gedrückt zu haben, und zwar vor allem bei den langen Zeithorizonten.

Die Zinsstruktur der Breakeven-Inflationsraten und der inflationsindexierten Swapsätze ermöglicht eine Beobachtung der Inflationserwartungen über viele Zeithorizonte hinweg. Solche Daten sind für die Geldpolitik bedeutsam. Beispielsweise legt die jüngste Entwicklung der in diesem Kasten dargestellten Finanzinstrumente den Schluss nahe, dass sich die kurz- bis mittelfristigen Inflationserwartungen in den letzten Wochen erheblich verringert, sich die Erwartungen bezüglich der Teu-

schätzung, dass die auf kurze bis mittlere Frist bezogenen Inflations Sorgen der Marktteilnehmer seit Mitte Juli beträchtlich abgenommen haben, während sie im Hinblick auf die längeren Zeithorizonte erhöht bleiben und auch den Mitte Mai verzeichneten Wert überschreiten (siehe Abbildung B).

Besonders die langfristigen inflationsindexierten Swapsätze verharren auf einem recht hohen Niveau: Nachdem die Zehnjahressätze in den letzten Monaten Höchststände von annähernd 2,8 % erreicht hatten, belaufen sie sich auf rund 2,5 %. Darüber hinaus folgen die langfristigen inflationsindexierten Termin-Swapsätze seit dem vergangenen Mai einem Aufwärtstrend und ließen in den letzten Wochen – anders als die langfristigen Termin-BEIRs – auch kaum eine Abschwächung erkennen. Der fünfjährige inflationsindexierte Termin-Swapsatz in fünf Jahren beträgt derzeit rund 2,7 % und liegt

² Die langfristigen Termin-BEIRs und die inflationsindexierten Swapsätze differierten auch im März dieses Jahres deutlich, allerdings unter anderen Umständen. Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in: EZB, Jüngste Entwicklung der Liquiditätsprämien an den Anleihemärkten und Implikationen für die Breakeven-Inflationsraten, Kasten 1, Monatsbericht April 2008.

erung auf längere Sicht jedoch auf erhöhtem Niveau gehalten haben. Angesichts dieses hohen Niveaus sowie der aktuellen Diskrepanzen zwischen den langfristigen Breakeven-Inflationsraten und den inflationsindexierten Swapsätzen am langen Ende der jeweiligen Zinsstrukturkurve bedarf die weitere Entwicklung einer genauen Beobachtung. Die Daten bestätigen ferner die Notwendigkeit, ein ganzes Spektrum von Indikatoren der Inflationserwartung einzubeziehen.

2.5 AKTIENMÄRKTE

Von Ende Mai bis Mitte Juli sind die Aktienkurse weltweit deutlich zurückgegangen, was in erster Linie mit erneuten Bedenken der Marktteilnehmer nicht nur bezüglich des Finanzsektors und insbesondere dem Druck auf die von der US-Regierung geförderten Unternehmen, sondern auch mit Sorgen über die weltwirtschaftlichen Aussichten und den schnellen Anstieg der Rohstoffpreise im Zusammenhang steht. Seit der zweiten Julihälfte haben sich die Aktienmärkte wieder leicht erholt, und die Rohstoffpreise sind nach den vorhergehenden Höchstständen erheblich gefallen. Dementsprechend erhöhte sich die implizite Aktienmarktvolatilität in der ersten Hälfte des Berichtszeitraums, ließ aber anschließend wieder etwas nach.

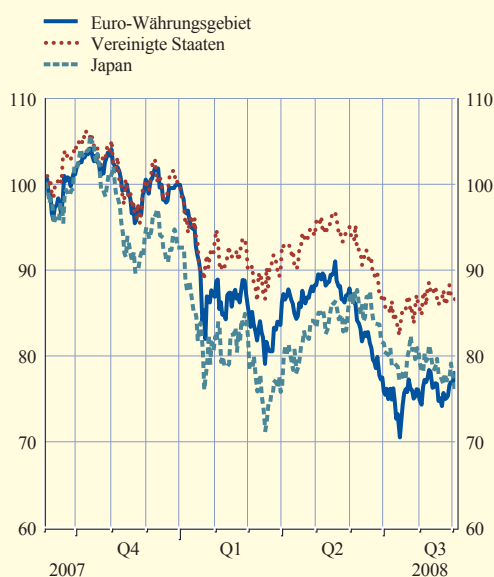
Bei den Aktien des Euro-Währungsgebiets, der Vereinigten Staaten und Japans war – gemessen am Dow Jones Euro STOXX, am Standard & Poor's 500 bzw. am Nikkei 225 – zwischen Ende Mai und Mitte Juli ein starker Kursrückgang zu beobachten. Seither haben sich die Notierungen, insbesondere in den Vereinigten Staaten, wieder leicht erholt (siehe Abbildung 24). Die Aktienkurse in den Vereinigten Staaten, im Euroraum und in Japan sind von Ende Mai bis zum 3. September 2008 insgesamt um rund 9 %, 12 % bzw. 13 % gefallen.

Die an der aus Aktienoptionen abgeleiteten impliziten Volatilität gemessene kurzfristige Unsicherheit an den Aktienmärkten des Eurogebiets, der Vereinigten Staaten und Japans verzeichnete einen Aufwärtstrend, der in der zweiten Maihälfte einsetzte und bis etwa Mitte Juli andauerte, ging aber im Anschluss daran wieder leicht zurück (siehe Abbildung 25). Der Anstieg der impliziten Volatilität, verbunden mit der Erhöhung der Renditeabstände von hochverzinslichen Unternehmensanleihen und BBB-Unternehmensanleihen, könnte auf eine geringere Risikoneigung der Anleger hindeuten. Vor diesem Hintergrund dürften während der letzten Monate sowohl im Euroraum als auch in den Vereinigten Staaten die Aktienrisikoprämien gestiegen sein und so zu den beobachteten Kursverlusten beigetragen haben.

In den Vereinigten Staaten sanken die Aktienkurse von Ende Mai bis Mitte Juli erheblich, was den zunehmenden Sorgen am Markt über die Konjunkturaussichten und insbesondere über die Inflation angesichts der sprunghaft steigenden

Abbildung 24 Aktienindizes

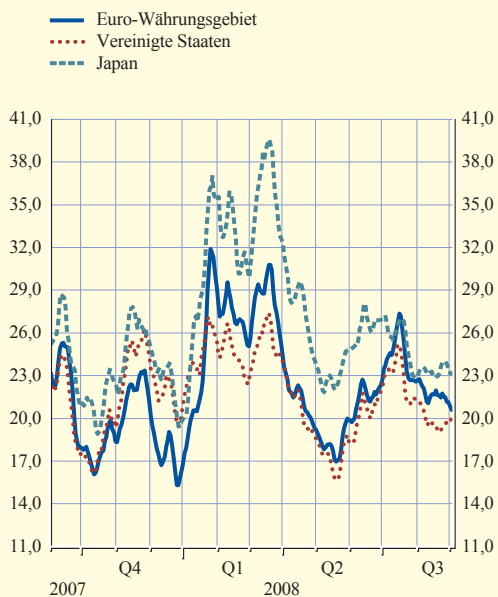
(Index: 1. September 2007 = 100; Tageswerte)



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 25 Implizite Aktienkursvolatilität

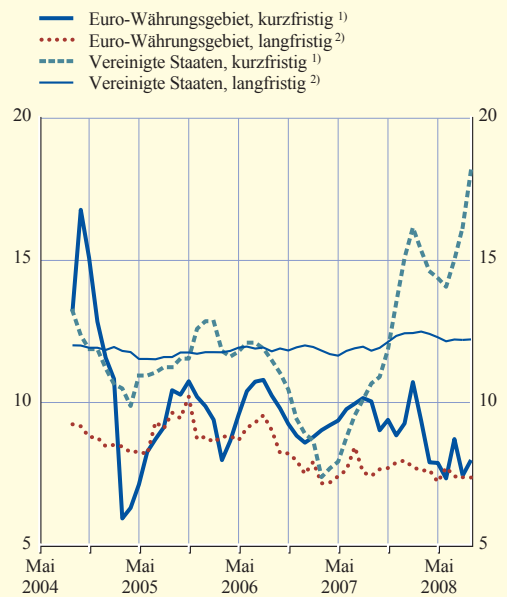
(in % p.a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte)



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

Abbildung 26 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 (Jahreswachstumsraten).
2) „Langfristig“ bezieht sich auf die Gewinnerwartungen der Analysten in drei bis fünf Jahren (Jahreswachstumsraten).

Rohstoffpreise, in erster Linie der Ölpreise, zuzuschreiben war. Darüber hinaus wurden die Notierungen im Juli durch erneut aufkommende Bedenken hinsichtlich des Finanzsektors und vor allem durch den Druck auf die von der US-Regierung geförderten Hypothekenfinanzierer Fannie Mae und Freddie Mac sowie auf die Anleiheversicherer weiter in Mitleidenschaft gezogen. Ab Mitte Juli kehrte sich dieser negative Trend aufgrund des im Anschluss daran verzeichneten Rückgangs der Rohstoffpreise teilweise um. Die Entscheidung des Offenmarktausschusses der US-Notenbank von Anfang August, den Zielzinssatz für Tagesgeld unverändert zu belassen, sowie die sich abschwächenden Erwartungen hinsichtlich künftiger Zinserhöhungen trugen zur Erholung des Aktienmarkts bei.

Im Einklang mit den fallenden Aktienkursen in der ersten Hälfte des Berichtszeitraums lag die Zahl der Unternehmen und professionellen Aktienmarktanalysten, die ihre Schätzungen des erwarteten Gewinns pro Aktie für die kommenden zwölf Monate nach unten korrigierten, über der Zahl derer, die sie nach oben revidierten. Sorgen am Wohnimmobilien- und Kreditmarkt sowie die damit einhergehenden ungünstigen Effekte auf die Realwirtschaft trugen unter anderem zu dieser vergleichsweise negativen Einschätzung der Gewinnaussichten börsennotierter US-Unternehmen bei. Der sprunghafte Anstieg des Wachstums der in den Vereinigten Staaten während der vergangenen drei Monate erwarteten kurzfristigen Gewinne pro Aktie und die allgemeine Aufwärtstendenz seit Sommer 2007 (siehe Abbildung 26) lassen sich mit einem Basiseffekt erklären, denn das Niveau der tat-

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

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

	Grund- stoffe	Ver- braucher- nahe Dienst- leistungen	Konsum- güter	Erdöl und Erdgas	Finanz- sektor	Gesund- heits- wesen	Indus- trie	Techno- logie	Tele- kommuni- kation	Versor- gungs- unter- nehmen	Euro STOXX
Branchenanteil an der Marktkapitalisierung (Stand am Ende des Berichtszeitraums)	8,4	5,9	11,6	7,1	29,0	3,3	11,8	5,0	7,2	10,7	100,0
Kursveränderung (Stand am Ende des Berichtszeitraums)											
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
2008 Q2	7,9	-13,9	-14,7	-12,7	-14,8	-0,2	-7,0	-10,7	-5,8	-0,6	-7,3
Juli	-6,6	-0,3	-0,1	-10,3	0,1	-5,4	-2,8	9,2	1,4	-3,0	-1,8
August	-1,6	5,6	3,2	1,1	0,5	5,6	1,5	1,3	1,2	-1,0	1,1
30. Mai - 3. Sept.	-15,1	-8,2	-10,2	-18,9	-13,7	-5,4	-14,5	-6,7	-2,6	-14,2	-12,4

Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.

sächlichen Gewinne pro Aktie, insbesondere bei den finanziellen Unternehmen, ist stärker zurückgegangen als von den Analysten auf Jahresfrist erwartet. Gleichzeitig blieb das erwartete Wachstum der Unternehmensgewinne pro Aktie in den nächsten fünf Jahren weitgehend unverändert (siehe Abbildung 26).

Die Entwicklung der Notierungen im Euroraum verlief im Berichtszeitraum in ähnlichen Bahnen wie in den Vereinigten Staaten. Die Erholung der Kurse fiel jedoch im Eurogebiet nach dem Tiefpunkt Mitte Juli etwas verhaltener aus als am US-Aktienmarkt. Zugleich erhöhten sich die Erwartungen der Analysten für das Gewinnwachstum pro Aktie in den nächsten zwölf Monaten geringfügig von 7,5 % im Mai auf 8,0 % im August, während sich die Analystenerwartungen für das längerfristige Gewinnwachstum (in den nächsten drei bis fünf Jahren) in den letzten drei Monaten – wenn auch nur moderat – verringerten (siehe Abbildung 26).

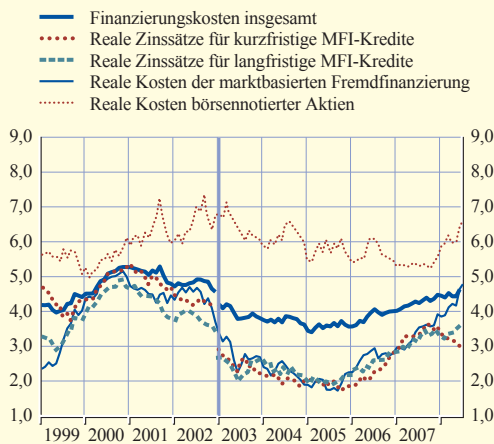
Die Aktienkurse gingen von Ende Mai bis Anfang September in allen Sektoren des Euroraums zurück (siehe Tabelle 3). Am stärksten betroffen waren unter anderem der Öl- und Gassektor, was auf die im Berichtszeitraum sinkenden Ölpreise zurückzuführen sein dürfte. Die beiden Sektoren blieben rund 7 Prozentpunkte hinter der Entwicklung des marktbreiten Dow Jones Euro STOXX zurück. Der Finanzsektor entwickelte sich nicht ganz so günstig wie der marktweite Index. Am US-Aktienmarkt blieb die Entwicklung der Notierungen des Öl- und Gassektors mit etwa 8 Prozentpunkten deutlich hinter dem Standard & Poor's 500 zurück. Das Gesundheitswesen war der einzige Sektor in den Vereinigten Staaten, der im Berichtszeitraum eine positive Entwicklung verzeichnen konnte.

2.6 FINANZIERUNGSSTRÖME UND FINANZLAGE NICHTFINANZIELLER KAPITALGESELLSCHAFTEN

Die realen Gesamtkosten der Außenfinanzierung des nichtfinanziellen Unternehmenssektors im Euro-Währungsgebiet stiegen im zweiten Quartal 2008 weiter an. Zum überwiegenden Teil war dieser Anstieg

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

(in % p. a.)



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.

durch höhere Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung und der Aktienfinanzierung im Gefolge neuerlicher Spannungen an den Finanzmärkten bedingt. Gleichzeitig verlangsamte sich das Wachstum der Außenfinanzierung aufgrund einer mäßiger steigenden – aber gleichwohl auf einem sehr robusten Niveau verbleibenden – Vergabe von MFI-Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften. Mit Blick auf die Verschuldungskennzahlen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften setzte sich der schon in den Vorquartalen zu beobachtende Aufwärtstrend fort.

FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN

Die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet – berechnet durch Gewichtung der Kosten unterschiedlicher Finanzierungsquellen anhand der (um Bewertungseffekte bereinigten) Bestände² – legten im zweiten Quartal 2008 um 10 Basispunkte zu (siehe Abbildung 27). Die zunehmende Unsicherheit über das Wirtschaftswachstum und die Inflationsaussichten im Euro-Währungsgebiet führten zusammen mit den Sorgen der Anleger wegen möglicher weiterer Verluste im Bankensektor zu höheren Unternehmensanleiherenditen und zu einem Anstieg der von den Investoren für Aktienanlagen im Euroraum geforderten Prämie. Infolgedessen erhöhten sich sowohl die realen Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung als auch der Aktienfinanzierung im zweiten Quartal sprunghaft um 50 bzw. 30 Basispunkte. Bei den Refinanzierungskosten der Banken im Eurogebiet war die Entwicklung unterschiedlich, wie der Rückgang der realen MFI-Zinsen für kürzere Laufzeiten um 25 Basispunkte und der Anstieg der Zinsen für längere Laufzeiten in ähnlicher Größenordnung verdeutlichen.

Längerfristig betrachtet zeigt sich, dass die realen Gesamtfinanzierungskosten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum seit Ausbruch der Finanzmarkturbulenzen vor einem Jahr um rund 35 Basispunkte gestiegen sind. Ausschlaggebend für diese Zunahme ist eine Verteuerung der marktbasierter Finanzierung.

Die Anpassung der Bankzinssätze ist ein wichtiges Bindeglied im geldpolitischen Transmissionsprozess. Der Anpassungseffekt zeigt an, in welchem Umfang sich Änderungen der Geldmarktzinsen auf die langfristigen Marktzinsen und auf die Zinssätze im Kundengeschäft der Banken auswirken. Was die Entwicklung der letztgenannten Zinsen betrifft, so zogen sämtliche nominalen MFI-Zinssätze im zweiten Quartal 2008 kontinuierlich an (siehe Tabelle 4). So legten die kurzfristigen MFI-Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr je nach Darlehenshöhe um 18 bis 25 Basispunkte zu. Gegen Ende des Berichtszeitraums dürfte sich in diesem Anstieg teilweise schon die Erwartung einer Anpassung der Leit-zinsen nach oben niedergeschlagen haben, die dann im Juli vollzogen wurde. Die langfristigen MFI-

2 Eine ausführliche Beschreibung der Berechnung dieser Kosten 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 ¹⁾)

							Veränderung in Basispunkten bis Juni 2008 ²⁾		
	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1	2008 Mai	2008 Juni	2007 Dez.	2008 März	2008 Mai
Kreditzinsen der MFIs									
Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	6,18	6,50	6,63	6,55	6,57	6,68	6	13	11
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	5,53	5,92	6,08	5,91	6,09	6,16	8	25	6
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	5,00	5,24	5,28	5,22	5,24	5,40	12	18	16
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	4,90	5,21	5,33	5,18	5,27	5,35	2	18	8
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	5,17	5,43	5,47	5,34	5,43	5,58	11	24	15
Nachrichtlich									
Dreimonats-Geldmarktsatz	4,15	4,74	4,85	4,60	4,86	4,94	9	34	8
Rendite zweijähriger Staatsanleihen	4,45	4,10	4,05	3,54	4,14	4,72	67	118	59
Rendite fünfjähriger Staatsanleihen	4,57	4,19	4,14	3,65	4,20	4,75	61	110	55

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.

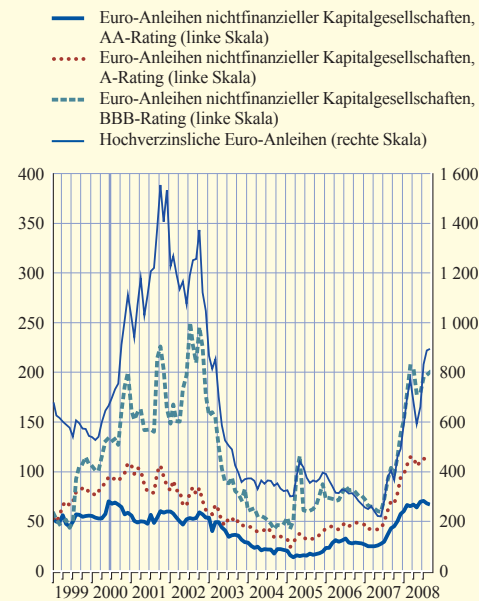
Zinsen, d. h. die Sätze für Kredite mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren, erhöhten sich in einer ähnlichen Größenordnung.

Für die Refinanzierungskosten der Banken ist die Entwicklung des Dreimonats-EURIBOR ausschlaggebend, während die Kreditzinsen der Banken gewöhnlich vor allem die Entwicklung zwei- bis fünfjähriger Staatsanleihen nachzeichnen. Im zweiten Quartal 2008 stand die Anhebung der meisten Bankkreditzinsen weitgehend in Einklang mit dem Anstieg des Dreimonats-EURIBOR. Ganz im Gegensatz dazu zogen die Renditen sowohl zwei- als auch fünfjähriger Staatsanleihen in diesem Zeitraum vor dem Hintergrund wachsender Sorgen über die Inflationsaussichten um mehr als 100 Basispunkte an. Die Entwicklung bei den Markt- und den Bankzinsen deutet auf eine zügigere Transmission im Falle der kürzerfristigen Bankkreditzinsen hin, während sich die Anpassung bei den längerfristigen Ausleihesätzen der Banken schleppender vollzog. Ungeachtet einer Verringerung im zweiten Quartal 2008 hat sich der Abstand zwischen den längerfristigen Bankzinsen und Staatsanleiherenditen seit Beginn der Turbulenzen im Juni letzten Jahres tendenziell kontinuierlich ausgeweitet und somit zur Erhöhung der Refinanzierungskosten der Banken beigetragen.

Zusätzliche Informationen über das Kreditvergabegebaren der Banken gegenüber dem nichtfinanziellen Sektor liefert die Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet. In der Umfrage vom Juli 2008 meldeten die Banken per saldo eine weitere deutliche Verschärfung der Kreditrichtlinien für Unternehmenskredite, die allerdings etwas moderater ausfiel als in der Umfrage zum ersten Quartal 2008. Ausschlaggebend für diese Verschärfung waren wie schon zuvor die Risikoeinschätzung der Kreditinstitute hinsichtlich der allgemeinen Konjunkturaussichten und die branchen- bzw. unternehmensspezifischen Perspektiven. Die Auswirkungen aller in den Refinan-

Abbildung 28 Renditeabstände von Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(in Basispunkten; Monatsdurchschnitte)



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

zierungskosten zusammengefassten Faktoren sowie der bilanziellen Restriktionen, denen sich die Banken gegenübersehen (d. h. ihr Zugang zur Marktfinanzierung oder die Kosten im Zusammenhang mit ihrer Eigenkapital- und Liquiditätsposition), waren etwas geringer als im ersten Quartal und standen damit im Gegensatz zu den sich zunehmend auswirkenden Sorgen der Banken in Bezug auf die Wirtschaftsaussichten. Von der Verschärfung der Richtlinien waren insgesamt nach wie vor eher die Großunternehmen als die kleinen und mittleren Unternehmen betroffen.

Die realen Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung erhöhten sich im zweiten Quartal 2008 deutlich (um 50 Basispunkte). Zurückzuführen war dieser Anstieg in erster Linie auf die kräftige Erholung der Renditen langfristiger Staatsanleihen. Zugleich ging der Kreditspread – gemessen als Differenz zwischen den Renditen für Unternehmensanleihen und für Staatsanleihen – in den mit BBB-Rating bewerteten Segmenten sowie in den Hochzinssegmenten geringfügig zurück (siehe Abbildung 28). Im Juli und August weiteten sich die Renditeabstände in diesen Segmenten allgemein aus.

Die Eigenkapitalkosten unterlagen im zweiten Quartal 2008 stellenweise starken Schwankungen. Im Mai und Juni führte die zunehmende Unsicherheit über das Wirtschaftswachstum und die Inflationsschaussichten dazu, dass die Anleger allgemein eine höhere Prämie für Aktien des Euroraums forderten. Die Stimmung an den Aktienmärkten wurde im Juli noch schlechter, als die von der US-Regierung geförderten Unternehmen Fannie Mae und Freddie Mac aufgrund zunehmender Besorgnis über die Angemessenheit ihrer Kapitalausstattung unter Druck gerieten, was zu einem erneuten Anstieg der Eigenkapitalkosten führte. Im August trat dann eine Stabilisierung der realen Eigenkapitalkosten ein.

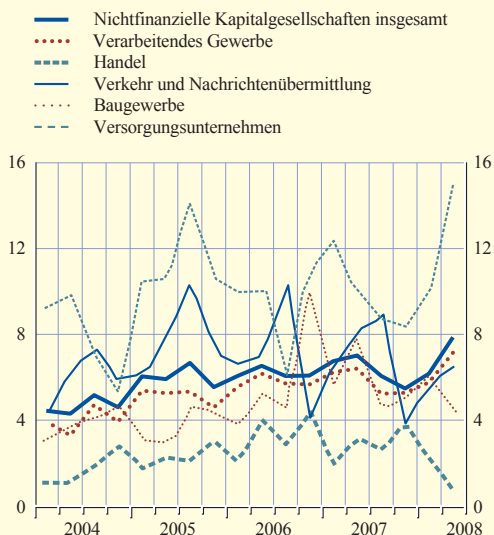
FINANZIERUNGSSTRÖME

Die meisten Indikatoren für die Ertragslage der Unternehmen im Euro-Währungsgebiet sprechen dafür, dass diese den Finanzmarkturbulenzen erstaunlich gut standzuhalten vermochten. Wie aus Abbildung 29 hervorgeht, hat sich die Quote aus Reingewinn und Umsatz von 6,2 % im ersten Quartal 2008 auf 7,9 % im zweiten Vierteljahr erhöht. Die Unternehmen in der Versorgungswirtschaft, im verarbeitenden Gewerbe und im Bereich Verkehr und Nachrichtenübermittlung leisteten insgesamt einen positiven Beitrag zu den Rentabilitätskennzahlen. Die Quote aus Reingewinn und Umsatz ging bei den Unternehmen im Baugewerbe und Handel im selben Zeitraum insgesamt zurück.

Mit Blick auf die Zukunft deuten die verfügbaren Daten zu den Gewinnerwartungen börsennotierter Unternehmen ungeachtet der erwarteten allmählichen Konjunkturabschwächung innerhalb und

Abbildung 29 Gewinnquoten börsennotierter
nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

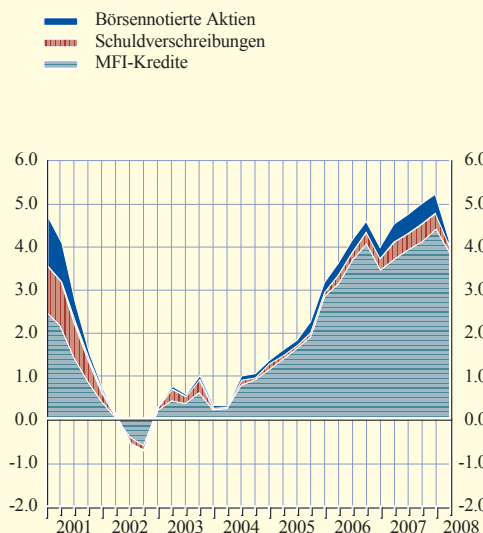
(Reingewinn im Verhältnis zum Nettoumsatz; Quartalswerte)



Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.

Abbildung 30 Aufschlüsselung der realen
Jahreswachstumsrate der Finanzierung
nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



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

außerhalb des Euroraums darauf hin, dass sich der Gewinn pro Aktie bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in den nächsten 12 Monaten mit einer jährlichen Zuwachsrate von rund 10 % steigern wird.

Die Abschwächung des Wirtschaftswachstums hatte offensichtlich einen dämpfenden Einfluss auf die Dynamik der Außenfinanzierung. Die reale Jahreswachstumsrate der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften (einschließlich MFI-Krediten, Schuldverschreibungen und börsennotierter Aktien) verlangsamte sich im zweiten Quartal auf rund 4,2 %, verglichen mit 5,2 % im Vorquartal (siehe Abbildung 30). Wie üblich steuerten die MFI-Kredite den Löwenanteil zur externen Finanzierung bei; ihre jährliche Wachstumsrate lag im zweiten Quartal 2008 bei 3,8 % (0,6 Prozentpunkte weniger als im Vorquartal). Der Beitrag der Finanzierung über Schuldverschreibungen ging geringfügig (auf rund 0,2 Prozentpunkte) zurück. Der Beitrag durch die Emission börsennotierter Aktien sank in diesem Zeitraum ebenfalls, und zwar von 0,4 Prozentpunkten auf 0,1 Prozentpunkte.

Die breiter gefassten Aggregate in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet bestätigen ein langsames Wachstum der Außenfinanzierung. Aus den bis zum ersten Quartal 2008 vorliegenden Daten geht hervor, dass die jährliche Wachstumsrate der Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften auf 4,4 % nach 4,9 % im Schlussquartal 2007 zurückging (siehe Tabelle 5). Diese etwas umfassendere Messgröße enthält auch nicht börsennotierte Aktien, Pensionsrückstellungen und sonstige Verbindlichkeiten, die zur Finanzierung herangezogen werden. Auch die Gewährung von MFI-Krediten an sonstige Finanzinstitute (SFIs) hat in den letzten Monaten nachgelassen, wodurch ein insgesamt langsames Kreditwachstum bestätigt wird.

In Abbildung 31 sind die verschiedenen Komponenten der Ersparnis, Finanzierung und Investitionen der Unternehmen im Eurogebiet gemäß Zusammensetzung in den VGR des Euroraums darge-

Tabelle 5 Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(Veränderung in %; Quartalsendstand)

	Jahreswachstumsraten				
	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1	2008 Q2
Kredite der MFIs	13,2	14,0	14,5	14,9	13,7
Bis zu 1 Jahr	11,0	12,6	12,7	13,9	12,0
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	19,9	20,3	22,0	22,3	19,9
Mehr als 5 Jahre	12,2	12,5	12,8	12,9	12,4
Begebene Schuldverschreibungen	8,3	8,0	8,8	7,8	4,0
Kurzfristig	19,4	22,2	30,4	26,6	12,2
Langfristig, <i>darunter:</i> ¹⁾	6,2	5,6	5,1	4,2	2,3
Festverzinslich	3,9	3,3	4,3	2,8	2,9
Variabel verzinslich	19,6	19,1	10,9	12,3	2,3
Emittierte börsennotierte Aktien	1,2	1,2	1,3	1,2	0,3
Nachrichtlich ²⁾					
Finanzierung insgesamt	5,1	5,1	4,9	4,4	-
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	10,4	11,4	11,4	11,0	-
Versicherungstechnische Rückstellungen ³⁾	3,7	3,0	2,4	2,1	-

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.

3) Einschließlich Pensionsrückstellungen.

stellt. Dieser breit gefasste Indikator zeigt, dass die Aufwendungen der Unternehmen für reale und finanzielle Investitionen ihre eigenerwirtschafteten Mittel insgesamt übersteigen. Dieser Saldo wird gemeinhin als „Finanzierungslücke“ bezeichnet und hat sich seit Mitte 2004 vergrößert. Anfang 2008 belief sich die Finanzierungslücke auf 4,6 % der gesamten Wertschöpfung des nichtfinanziellen Sektors. Wie der Abbildung zu entnehmen ist, wurden die meisten Innen- und Außenfinanzierungsmittel für Sachinvestitionen ausgegeben und lediglich ein kleinerer Teil für die Geldvermögensbildung. Letztere ging im ersten Quartal 2008 weiter zurück, wofür drastisch rückläufige Bestände an Bargeld und Einlagen sowie ein negativer Beitrag der Anlagen in langfristigen Schuldverschreibungen und Investmentfondsanteilen verantwortlich waren. Die Geldvermögensbildung in Form von Aktien und sonstigen Anteilsrechten blieb weitgehend stabil, obwohl Hinweise für eine Abschwächung der Fusions- und Übernahmeaktivitäten vorlagen.³ Die Zahlen bezüglich der angekündigten Geschäfte (die in der Regel ein zuverlässiger Vorlaufindikator sind) deuten darauf hin, dass der Umfang der abgeschlossenen Fusions- und Übernahmeaktivitäten im Verlauf des zweiten Halbjahres 2008 weiter abnehmen wird.

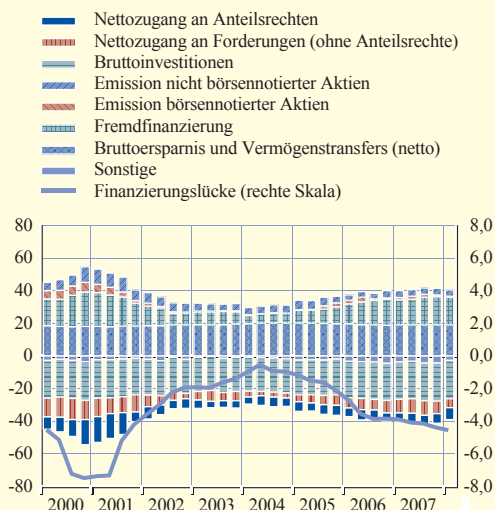
Weitere Hinweise auf die Finanzlage der Unternehmen im Euroraum, die sich auf eine in jährlichem Abstand erhobene Stichprobe von Einzelunternehmensdaten stützen, finden sich in Kasten 7.

Die Vergabe von MFI-Krediten nahm auch im zweiten Quartal 2008 in rasantem Tempo zu. Die Jahreswachstumsrate für das gesamte zweite Jahresviertel betrug 13,7 % (siehe Tabelle 5). Dieser Wert lag allerdings etwas unter dem im ersten Quartal 2008 verzeichneten Ergebnis von 14,9 %. Die

³ Siehe EZB, Jüngste Entwicklung der Fusions- und Übernahmeaktivitäten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet, Kasten 3, Monatsbericht August 2008.

Abbildung 31 Ersparnis, Finanzierung und Vermögensbildung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften

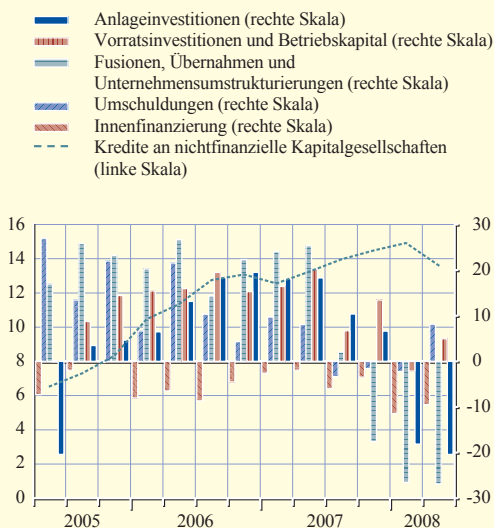
(gleitende Vierteljahressummen; in % der Bruttowertschöpfung)



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 32 Kreditwachstum und Bestimmungsfaktoren der Kreditnachfrage nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(Veränderung gegen Vorjahr in %; prozentualer Saldo)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Der prozentuale Saldo bezieht sich auf die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die berichteten, dass der jeweilige Faktor zu einem Anstieg der Nachfrage geführt hat, und dem Anteil der Banken, für die der Faktor zu einem Nachfragerückgang geführt hat; siehe auch die Umfrage zum Kreditgeschäft vom Juli 2008.

nach wie vor robusten Zuwachsraten deuten darauf hin, dass sich die seit einem Jahr anhaltenden Finanzmarkturbulenzen nicht nennenswert auf die Kreditnachfrage der Unternehmen im Euroraum ausgewirkt haben. Die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften schwächte sich von 13,6 % im Juni weiter auf 13,2 % im Berichtsmonat ab. Bei den Zuwachsraten dieser Kredite im Bereich der kürzeren Laufzeiten hat sich die Entwicklung in den letzten Monaten stärker verlangsamt. So betrug die annualisierte Dreimonatsrate im Juli 9,7 % – nach einem im Januar 2008 verzeichneten Höchststand von 15,5 %.

Mit Blick auf die Zukunft dürfte sich das starke Kreditwachstum im restlichen Jahresverlauf weiter abschwächen. Dies stünde im Einklang mit der verzögerten Wirkung gestiegener Zinsen, den verschärften Finanzierungsbedingungen und einem langsameren Wirtschaftswachstum. Die voraussichtlich schwächere Dynamik bei den Fusions- und Übernahmeaktivitäten dürfte den Kreditbedarf der Unternehmen weiter dämpfen. Ferner ist nicht auszuschließen, dass die robuste Kreditvergabe der Vergangenheit teilweise auch damit zusammenhängt, dass die Unternehmen Kreditfazilitäten in Anspruch nahmen, die noch unter günstigeren Marktbedingungen ausgehandelt worden waren. Soweit jene Fazilitäten nun zu ungünstigeren Konditionen neu ausgehandelt werden, dürfte sich dies künftig dämpfend auf das Kreditwachstum auswirken.

Dieses Bild steht im Einklang mit den Ergebnissen der jüngsten Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet vom Juli 2008. Erstens zeigen diese per saldo eine Verschärfung der Richtlinien für Unternehmenskredite an. Empirisch gesehen reagiert das Kreditwachstum auf eine Änderung der Kreditrichtlinien für gewöhnlich mit einer zeitlichen Verzögerung von etwa drei bis vier Quartalen. Zweitens sollen die Banken in der Umfrage auch die Faktoren nennen, welche zur Kreditnachfrage der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften beitragen. Wie aus Abbildung 32

ersichtlich, trugen alle vorgegebenen Faktoren (Anlageinvestitionen, Vorratsinvestitionen und Betriebskapital, Fusions- und Übernahmewecke, Umschuldungen und Innenfinanzierung) zu einer geringeren Kreditnachfrage bei. Der Rückgang der Nettonachfrage nach Finanzmitteln fiel bei den Zwecken Anlageinvestitionen, Fusions- und Übernahmeaktivitäten sowie Innenfinanzierung besonders stark aus.

Zur Kapitalaufnahme können die Firmen neben den MFIs auch die Finanzmärkte direkt anzapfen. Die jüngsten Angaben zur Emission von Schuldverschreibungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften legen eine Abschwächung der marktbasierter Fremdfinanzierung nahe: Die Jahreswachstumsrate sank von 7,8 % im ersten Jahresviertel auf 4,0 % im zweiten Quartal 2008. Vor allem bei Unternehmen mit geringer Bonität hat die Emissionsaktivität deutlich abgenommen.

Die Jahreswachstumsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen börsennotierten Aktien ging im zweiten Quartal 2008 auf 0,3 % zurück und lag somit unter dem im ersten Quartal verzeichneten Wert von 1,2 %. Belastet wurde der Absatz dieser Aktien im ersten Quartal durch das schwindende Anlegervertrauen und die rückläufige Entwicklung an den Aktienmärkten.

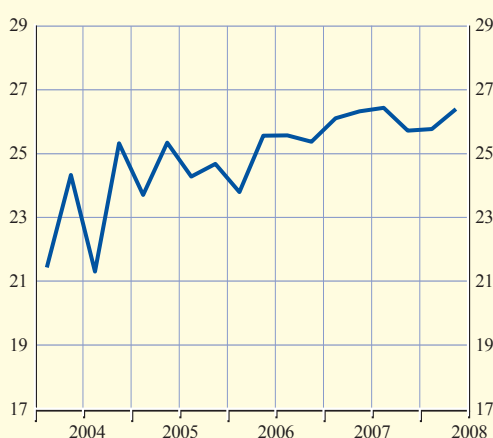
Kasten 7

ENTWICKLUNG DER INNENFINANZIERUNGSMITTEL BÖRSENNOTIERTER NICHTFINANZIELLER KAPITALGESELLSCHAFTEN

Das Gewinnwachstum der börsennotierten Unternehmen im Euroraum entwickelt sich relativ

Abbildung A Quote aus Verschuldung und Gesamtvermögen börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet

(in %)



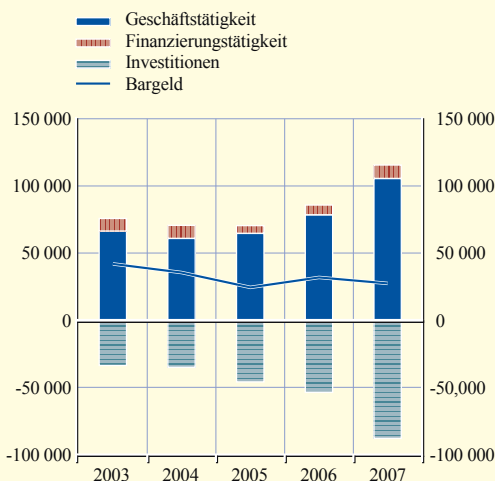
Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Berechnung der Quote auf der Grundlage von Medianwerten.

robust. Allerdings deutet die in den vorangegangenen Monatsberichten dargelegte Analyse darauf hin, dass in den kommenden Quartalen mit einem leichten Rückgang zu rechnen ist. Dies geht aus den jüngsten Abwärtskorrekturen bei den Gewinnerwartungen der Unternehmen hervor.¹ Wahrscheinlich wirkt sich ein allgemein weniger günstiges gesamtwirtschaftliches Umfeld negativ auf die Innenfinanzierung der Unternehmen in der zweiten Jahreshälfte 2008 aus, obgleich der jüngste Rückgang der Ölpreise und die Abwertung des Euro die Ertragskraft auf kurze Sicht stützen dürften. Im vorliegenden Kasten werden die von der Cashflow-Entwicklung börsennotierter Unternehmen ausgehenden Signale untersucht, wobei der Cashflow robust genug erscheint, um länger anhaltenden Turbulenzen, die mit höheren Kosten für die Außenfinanzierung verbunden sind, standzuhalten.

¹ Siehe EZB, Jüngste Entwicklung der Unternehmensgewinne im Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht Juni 2008.

Abbildung B Cashflows (nach Investitionen, Finanzierungs- und Geschäftstätigkeit)

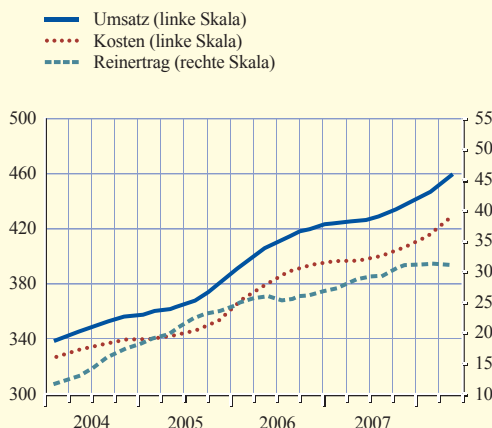
(in €)



Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Berechnungen basieren auf den im marktweiten Index von Datastream enthaltenen nichtfinanziellen Unternehmen. Den jeweiligen Tätigkeitskategorien liegen Medianwerte zugrunde. Die Angaben basieren auf 700 bis 900 Beobachtungen.

Abbildung C Umsatz, Kosten und Reinertrag großer börsennotierter nichtfinanzieller Unternehmen im Euro-Währungsgebiet

(gleitender Vierquartalsdurchschnitt; in Mrd €)



Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Angaben decken rund 60 % der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im marktweiten Dow-Jones-Euro-STOXX-Index ab.

In einem von relativ hoher Unternehmensverschuldung geprägten Umfeld (siehe Abbildung A) werden Firmen bei einer Abnahme der Innenfinanzierungsmittel anfälliger gegenüber unerwarteten und negativen Schocks. In diesem Zusammenhang geben die in den Geschäftsberichten enthaltenen Kapitalflussrechnungen nützliche Hinweise auf Veränderungen, die die Zahlungsmittelkonten in einer Rechnungsperiode beeinflussen. Im Allgemeinen kann der Cashflow als Indikator für die finanzielle Solidität eines Unternehmens gesehen werden: Mehr Bargeld für die Geschäftstätigkeit bedeutet ein größeres Polster bei unvorhergesehenen Ereignissen. Umgekehrt betrachtet kann in der Tat der Fall eintreten, dass Unternehmen trotz eines robusten Einnahmewachstums wenig Bargeld zur Verfügung haben, um ihren laufenden Verpflichtungen nachzukommen. In der derzeitigen Situation ist dieser Aspekt von großer Bedeutung, da die geringe Verfügbarkeit von Bargeld seitens der Unternehmen im Euroraum möglicherweise signalisiert, dass sie für weitere Schocks besonders anfällig sind.

Auf der Grundlage von Jahresangaben aus einer ausgewogenen Stichprobe börsennotierter Unternehmen wird in Abbildung B der gesamte Cashflow für die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euroraum dargestellt sowie eine Aufgliederung in die Kategorien „Investitionen“, „Finanzierungstätigkeit“ und „Geschäftstätigkeit“ vorgenommen.² Aus der Abbildung lassen sich drei bemerkenswerte Ergebnisse ablesen. Erstens blieb der gesamte Cashflow der Unternehmen im Euroraum im Zeitraum von 2003 bis 2007 weitgehend unverändert. Zweitens haben sowohl die Mittelzuflüsse aus der Kerngeschäftstätigkeit als auch die Mittelabflüsse für

² Der Großteil des Cashflows aus der Geschäftstätigkeit entfällt auf von Kunden erhaltene Geldbeträge, an Lieferanten und Arbeitnehmer gezahlte Geldbeträge sowie auf Zinsen und Steuern. Veränderungen in der Ausstattung, dem Vermögen oder den Investitionen beziehen sich auf den Cashflow aus Investitionstätigkeit. Üblicherweise sind Veränderungen aufgrund von Investitionen „Abgänge“, da das Geld verwendet wird, um neue Ausrüstungsgegenstände, Gebäude oder kurzfristige Anlagen wie marktfähige Wertpapiere zu erwerben. Veränderungen bei der Verschuldung, den Krediten oder den Dividenden werden unter Cashflow aus Finanzierungstätigkeit aufgeführt. Veränderungen der flüssigen Mittel infolge einer Finanzierungstätigkeit werden bei einer Kapitalaufnahme als „Zugänge“ erfasst und bei Dividendenausschüttungen als „Abgänge“.

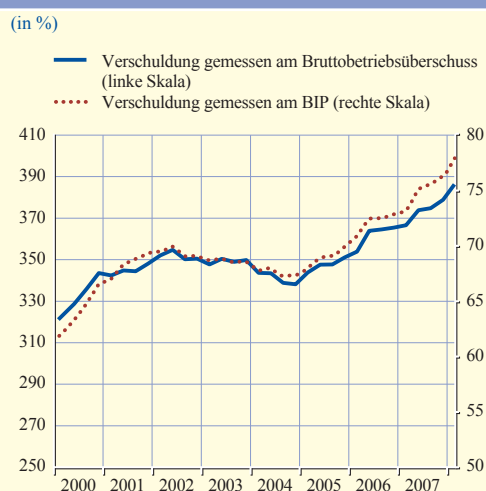
Investitionen in den vergangenen Jahren nach und nach zugenommen (am stärksten im Jahr 2007). Allerdings sind Letztere in höherem Maße gestiegen als die Zuflüsse aus der Kerngeschäftstätigkeit, was auf eine verstärkte Inanspruchnahme externer Finanzierungsmöglichkeiten hindeutet, um Mittel für die in letzter Zeit verstärkten Investitionen zu beschaffen. Eine kleinere Stichprobe von Unternehmen, für die eine Aufgliederung der getätigten Nettoinvestitionen in Sach- und Finanzanlagen möglich ist, deutet darauf hin, dass die Geldvermögensbildung 2006 und 2007 maßgeblich zu einem Anstieg der Investitionen insgesamt beigetragen hat. Dies spiegelt sich vor allem in den umfangreichen Fusions- und Übernahmeaktivitäten wider, die in diesem Zeitraum getätigt wurden. Es ist jedoch anzumerken, dass neuere Angaben für 2008 auf eine Abschwächung bei den Fusionen und Übernahmen sowie bei der Geldvermögensbildung im Allgemeinen hindeuten; dies dürfte die Mittelabflüsse der Unternehmen aus Investitionstätigkeit insgesamt beeinflussen. Drittens scheinen sich die in den Sommermonaten 2007 einsetzenden Finanzmarkturbulenzen letztes Jahr kaum auf den Netto-Cashflow der Unternehmen ausgewirkt zu haben.

Bei der Betrachtung neuerer Angaben zu den aufgeschlüsselten Gewinnen einer ausgewogenen Stichprobe börsennotierter Unternehmen wird deutlich, dass sich der aggregierte Reinertrag im ersten Quartal 2008 auf einem hohen Niveau stabilisierte (siehe Abbildung C). Diese Stabilisierung war in erster Linie auf die höheren Kosten im Verhältnis zur Umsatzsteigerung zurückzuführen. Folglich dürfte es zu Beginn dieses Jahres zu keiner Verschlechterung der Bilanzposition börsennotierter Unternehmen gekommen sein.

FINANZLAGE

Die anhaltend starke Ausweitung der Fremdfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften hat im ersten Quartal 2008 zu einem weiteren Anstieg der Verschuldung dieser Unternehmen im Verhältnis zum BIP sowie im Verhältnis zum Bruttobetriebsüberschuss geführt (siehe Abbildung 33).

Abbildung 33 Schuldenquoten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften



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

Abbildung 34 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.

Da sowohl die Zinsen stiegen als auch die Verschuldung zunahm, erhöhte sich die Zinsbelastung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im zweiten Quartal weiter (siehe Abbildung 34). Insgesamt bleiben die Unternehmensbilanzen im Allgemeinen solide, obwohl die jüngsten Turbulenzen, die verschlechterten Aussichten für das Wirtschaftswachstum, der Schuldenaufbau und die wachsende Zinsbelastung die Anfälligkeit nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften für künftige Schocks etwas erhöht haben.

2.7 FINANZIERUNGSSTRÖME UND FINANZLAGE DER PRIVATEN HAUSHALTE

Im zweiten Quartal 2008 waren die Finanzierungsbedingungen für die privaten Haushalte von einem leichten Anstieg der MFI-Zinsen für Wohnungsbaukredite und (per saldo) von einer Verschärfung der Kreditrichtlinien geprägt. Eine ähnliche Entwicklung war bereits im Vorquartal zu beobachten gewesen. Die Dynamik der Kreditaufnahme dieses Sektors verringerte sich im zweiten Quartal 2008 erneut, und die zuvor beobachteten Zuwächse bei der Verschuldung der privaten Haushalte haben sich offenbar aufgelöst. Dieses langsamere Wachstum der Kreditvergabe an die privaten Haushalte steht im Einklang mit einem seit dem ersten Quartal 2006 beobachteten Trend, und es deutet nichts auf angebotsseitige Kreditbeschränkungen hin, die mit den Spannungen am Finanzmarkt zusammenhängen.

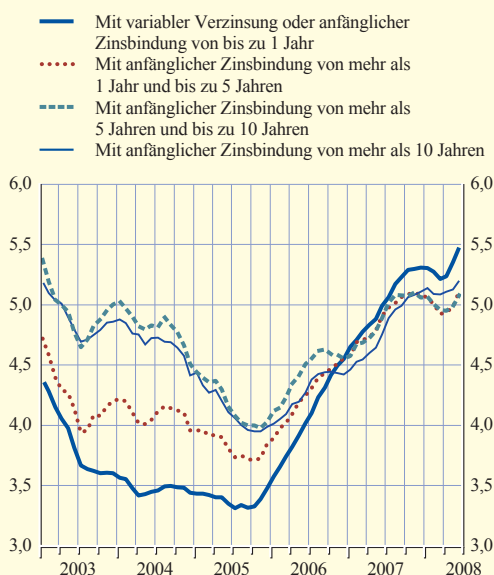
FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN

Gegenüber dem im ersten Jahresviertel verzeichneten Durchschnitt erhöhten sich die MFI-Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte im zweiten Quartal 2008 leicht (siehe Abbildung 35). Dieser Anstieg betraf das gesamte Laufzeitenspektrum; die einzige Ausnahme bildeten die Durchschnittssätze für Kredite mit einer anfänglichen Zinsbindung von fünf bis zehn Jahren, die im Vergleich zum Vorquartal geringfügig zurückgingen. Die Zinsstrukturkurve der Wohnungsbaukredite wies weiterhin einen leicht inversen Verlauf auf; 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 20 Basispunkte und lag damit etwas über dem Stand vom Vorquartal.

Bei den Konsumentenkrediten blieben die durchschnittlichen MFI-Zinsen gegenüber dem ersten Jahresviertel im zweiten Quartal 2008 weitgehend unverändert. Hinter diesem Ergebnis verbergen sich unterschiedliche Entwicklungen bei den verschiedenen Laufzeiten. Die Zinsen für Konsumentenkredite mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr zogen an,

Abbildung 35 Zinssätze der MFIs für Wohnungsbaukredite an private Haushalte

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

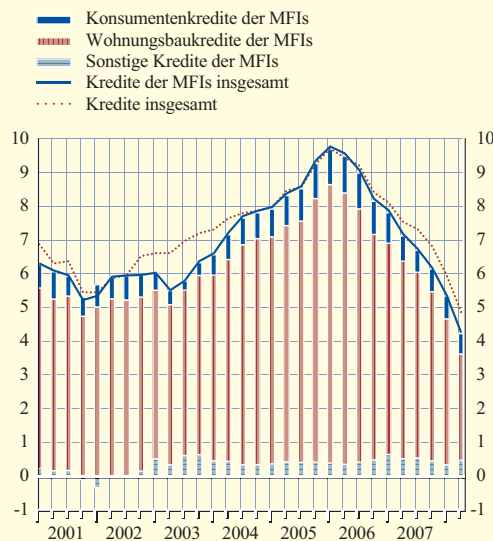


Quelle: EZB.

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.

Abbildung 36 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 zweite 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“.

während sie sich bei einer anfänglichen Bindungsfrist zwischen einem und fünf Jahren verringerten und unverändert blieben, wenn diese Frist mehr als fünf Jahre betrug. Infolge dieser divergierenden Entwicklung hat sich die Zinsstrukturkurve bei den Konsumentenkrediten verändert; die höchsten Sätze verzeichnen nun die Kredite mit der kürzesten anfänglichen Zinsbindungsfrist.

Die Abstände zwischen den Zinsen für Konsumenten- und Wohnungsbaukredite einerseits und den am Markt festgestellten relevanten Bezugsgrößen mit vergleichbaren Laufzeiten (dem Marktsatz für Zwölfmonatsgeld bzw. der Rendite zehnjähriger Staatsanleihen) andererseits gingen im zweiten Quartal 2008 im Vergleich zum ersten Vierteljahr zurück. Was die Wohnungsbaukredite betrifft, so spiegelt sich darin wider, dass die Zunahme der Referenzsätze stärker ausfiel als jene der Kreditzinssätze. Bei den Zinsen für Konsumentenkredite ergab sich die Abstandsverringering aus der Stabilisierung der Kreditzinsen und einem deutlichen Anstieg der Referenzsätze am Markt.

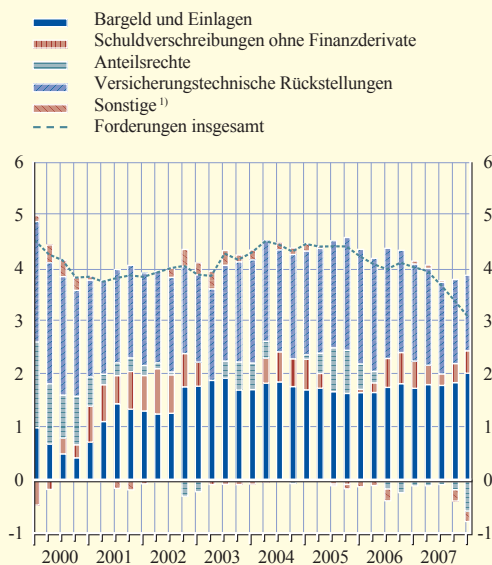
In der Umfrage zum Kreditgeschäft vom Juli 2008 fiel die von den Banken per saldo gemeldete Verschärfung der Richtlinien für die Kreditvergabe an private Haushalte und Konsumenten weitgehend so aus wie in der Umfrage vom April. Die Verschärfung basierte im zweiten Quartal offenbar etwas stärker auf einer Margenausweitung bei den durchschnittlichen Krediten; sie wurde aber auch mithilfe nicht preislicher Konditionen wie strikteren Beleihungsgrenzen umgesetzt. Was bei der Verschärfung der Richtlinien für die Kreditvergabe laut der Umfrage vom Juli sowohl bei Krediten an private Haushalte als auch an Konsumenten eine Rolle spielte, war die Eintrübung der Erwartungen hinsichtlich der allgemeinen Konjunkturlage. Bei den Wohnungsbaukrediten wurde diese Einschätzung durch die Verschlechterung der Aussichten am Wohnimmobilienmarkt noch verstärkt, während sie bei den Konsumentenkrediten durch die verschlechterte Bonität der Darlehensnehmer unterstrichen wurde.

FINANZIERUNGSSTRÖME

Das Jahreswachstum der an die privaten Haushalte insgesamt vergebenen Kredite verringerte sich im ersten Quartal 2008 (dem letzten Zeitraum, für den Daten aus den integrierten Sektorkonten des Euroraums vorliegen) auf 6,0 % nach 6,8 % im Vorquartal. Diese Wachstumsrate ist nach wie vor höher als die der MFI-Kredite an private Haushalte, worin sich die dynamischere Entwicklung der von Nicht-MFIs an diese Darlehensnehmer ausgereichten Kredite widerspiegelt: Hier belief sich die Vorjahrsrate im ersten Quartal 2008 auf 11,5 % gegenüber 12,7 % im Vorquartal. Die höhere Zuwachsrate ist teilweise auf die Auswirkungen von True-Sale-Verbriefungen zurückzuführen, bei denen Kredite ausgebucht und somit aus den MFI-Bilanzen herausgenommen werden, um dann als Kredite von SFIs erfasst zu werden. Die zur MFI-Kreditvergabe vorliegenden Daten deuten indes darauf hin, dass der Abwärtstrend der Zwölfmonatsrate der insgesamt an private Haushalte ausge-

Abbildung 37 Geldvermögensbildung der privaten Haushalte

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: EZB und Eurostat.

1) Einschließlich Buchkrediten, sonstigen Forderungen und Finanzderivaten.

reichten Kredite im zweiten Quartal 2008 anhielt (siehe Abbildung 36).

Die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an private Haushalte belief sich im Juli 2008 auf 4,1 %, nachdem sie in den ersten beiden Quartalen bei 5,0 % bzw. 5,9 % gelegen hatte. Dieser in den letzten Monaten verzeichnete Rückgang steht nach wie vor im Einklang mit dem seit Anfang 2006 beobachteten Abwärtstrend und spiegelt in erster Linie die Auswirkungen des Zinsanstiegs, die anhaltende Abschwächung am Wohnimmobilienmarkt und die Verschärfung der Kreditrichtlinien wider. Es bestehen nach wie vor kaum Anzeichen dafür, dass die Wachstumsabschwächung bei der Kreditvergabe an private Haushalte auf einen zusätzlichen dämpfenden Effekt zurückzuführen ist, der sich aus Mengenbeschränkungen infolge der Spannungen am Finanzmarkt ergäbe.

Der sich verringernde jährliche Zuwachs der MFI-Kredite an Privathaushalte ist in erster Linie der rückläufigen Wachstumsrate der Vergabe von Wohnungsbaukrediten zuzuschreiben, die sich nach 6,7 % bzw. 5,6 % im ersten bzw.

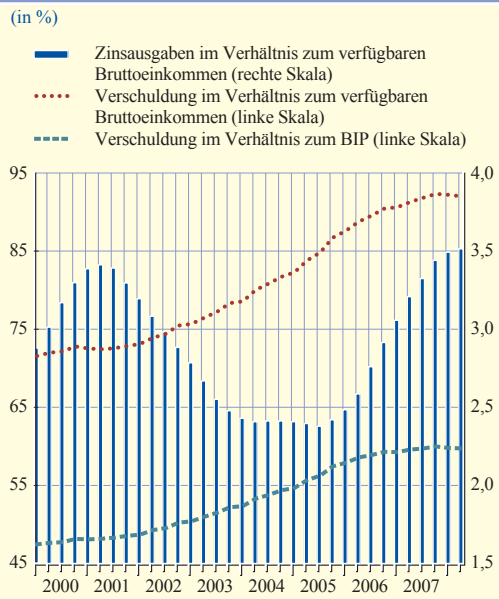
zweiten Quartal 2008 im Juli 2008 auf 4,3 % belief. Diese Abnahme wird neuerdings durch die im Juni beobachteten umfangreichen Verbriefungen verstärkt, die zu einer weitgehenden Ausbuchung von Hypothekarkrediten und somit zu deren Ausgliederung aus den MFI-Bilanzen führten. Die Zwölfmonatsrate der Konsumentenkredite lag im Juli 2008 bei 4,4 % und damit knapp unter der im ersten Halbjahr verzeichneten durchschnittlichen Wachstumsrate von rund 5,3 %.

Auf der Aktivseite der Bilanz der privaten Haushalte im Euroraum ging die Jahreswachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung im ersten Quartal 2008 weiter auf 3,1 % zurück, nach 3,4 % im Vorquartal (siehe Abbildung 37). Ausschlaggebend für diese Abnahme waren vor allem eher negative Beiträge seitens der Aktien und anderer Anteilsrechte sowie sonstiger Forderungen wie auch ein rückläufiger Beitrag der Anlagen in Versicherungs- und Pensionsprodukten. Diese Entwicklung wurde zum Teil durch eine Erhöhung des Beitrags der Anlagen in Bargeld und Einlagen ausgeglichen. Auf diese Anlagekategorie entfallen inzwischen zwei Drittel des Gesamtzuwachses in der Geldvermögensbildung der privaten Haushalte.

FINANZLAGE

Wie auch an der rückläufigen Kreditvergabe an private Haushalte zu erkennen, haben sich die zuvor verzeichneten Zuwächse in der Verschuldung dieses Sektors offenbar aufgelöst. Die Verschuldung im Verhältnis zum Einkommen betrug im ersten Quartal 2008 rund 92 % und ist Schätzungen zufolge gegenüber dem Stand vom Vorquartal weitgehend unverändert geblieben (siehe Abbildung 38). Dies scheint die Entwicklung der Verschuldung im Verhältnis zum BIP zu bestätigen: Die Schuldenquote stabilisierte sich in den letzten Quartalen bei rund 60 %. Die Zinsbelastung der Privathaushalte belief sich im ersten Quartal 2008 auf 3,5 % des verfügbaren Einkom-

Abbildung 38 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. Die Daten für das letzte Quartal sind teilweise geschätzt.

mens; Schätzungen zufolge hat sie sich im zweiten Jahresviertel geringfügig weiter erhöht. Der Schuldenstand der privaten Haushalte des Euro-Währungsgebiets ist im internationalen Vergleich immer noch moderat, insbesondere wenn man die Situation in den Vereinigten Staaten oder im Vereinigten Königreich heranzieht.

3 PREISE UND KOSTEN

Die am HVPI gemessene Teuerung im Euro-Währungsgebiet lag im Juni und Juli 2008 bei 4,0 % und betrug im August gemäß der Vorausschätzung von Eurostat 3,8 %. Dieses bedenkliche Inflationsniveau ist großenteils das Ergebnis sowohl direkter als auch indirekter Auswirkungen der in der Vergangenheit weltweit drastisch gestiegenen Energie- und Nahrungsmittelpreise. Außerdem hat sich das Lohnwachstum in den letzten Quartalen beschleunigt, und dies zu einem Zeitpunkt, da sich das Wachstum der Arbeitsproduktivität verlangsamte, wodurch sich die Lohnstückkosten kräftig erhöhten. Mit Blick auf die Zukunft dürfte die jährliche HVPI-Inflationsrate angesichts der aktuellen Preise der Terminkontrakte für Rohstoffe noch geraume Zeit merklich über einem Niveau liegen, das mit Preisstabilität vereinbar ist, und sich im Jahr 2009 nur allmählich abschwächen. Den aktuellen von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen zufolge wird die durchschnittliche jährliche am HVPI gemessene Teuerung im Jahr 2008 zwischen 3,4 % und 3,6 % und im Jahr 2009 zwischen 2,3 % und 2,9 % liegen. Die gestiegenen Inflationsprojektionen für die Jahre 2008 und 2009 spiegeln in erster Linie höhere Energiepreise und – in geringerem Umfang – höhere Preise für Nahrungsmittel und Dienstleistungen als zuvor erwartet wider. Die Risiken für die Preisstabilität sind auf die für die Geldpolitik relevante mittlere Frist nach oben gerichtet. Zu diesen Risiken zählt die Möglichkeit, dass sich Rohstoffe erneut verteuern und sich vorherige Preisanstiege weiter und stärker indirekt auf die Verbraucherpreise auswirken. Es bestehen insbesondere sehr große Bedenken, dass sich aus dem Lohn- und Preissetzungsverhalten breit angelegte Zweitrundeneffekte ergeben, von denen ein erheblicher zusätzlicher Inflationsdruck ausgehen könnte. Darüber hinaus könnten die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität durch unvorhergesehene Erhöhungen indirekter Steuern und administrierter Preise verschärft werden.

3.1 VERBRAUCHERPREISE

Der von Eurostat veröffentlichten Vorausschätzung zufolge sank die am HVPI gemessene Teuerungsrate für das Euro-Währungsgebiet von 4,0 % im Juli auf 3,8 % im August 2008 (siehe Tabelle 6). Für August liegt zwar noch keine offizielle Schätzung zur detaillierten Aufgliederung des HVPI vor, doch deuten die Ergebnisse zur Zusammensetzung der Preisänderungen in den einzelnen Ländern darauf hin, dass der Rückgang der Teuerung nach dem HVPI hauptsächlich auf das Absinken der Indexkomponenten Energie und Nahrungsmittel zurückzuführen ist.

Tabelle 6 Preisentwicklung

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

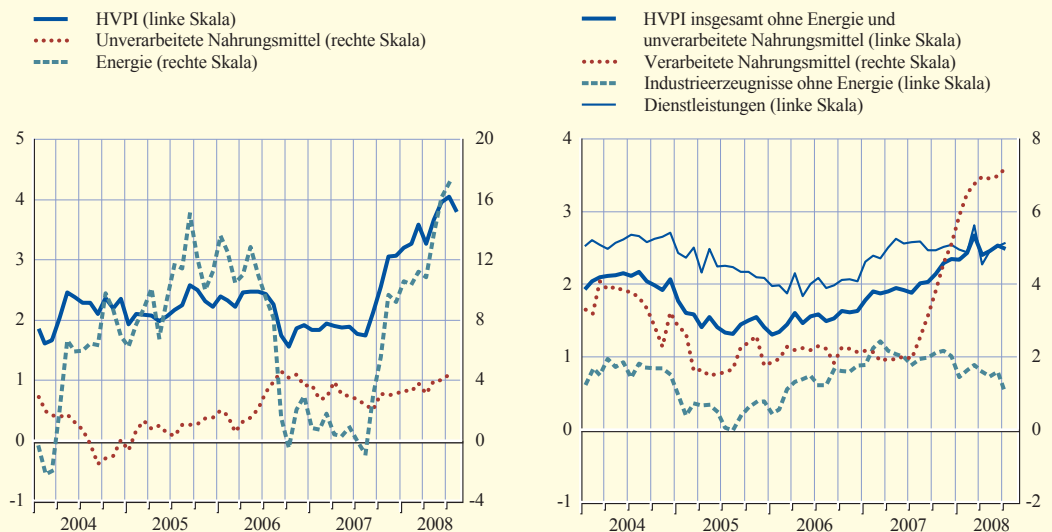
	2006	2007	2008 März	2008 April	2008 Mai	2008 Juni	2008 Juli	2008 August
HVPI und seine Komponenten								
Gesamtindex ¹⁾	2,2	2,1	3,6	3,3	3,7	4,0	4,0	3,8
Energie	7,7	2,6	11,2	10,8	13,7	16,1	17,1	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	2,8	3,0	3,8	3,1	3,9	4,0	4,4	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	2,1	2,8	6,8	7,0	6,9	7,0	7,2	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	0,6	1,0	0,9	0,8	0,7	0,8	0,5	.
Dienstleistungen	2,0	2,5	2,8	2,3	2,5	2,5	2,6	.
Weitere Preisindikatoren								
Industrielle Erzeugerpreise	5,1	2,8	5,8	6,2	7,1	8,0	9,0	.
Ölpreise (in €/Barrel)	52,9	52,8	66,1	69,8	80,1	85,9	85,3	77,0
Rohstoffpreise ohne Energie	24,8	9,2	10,3	5,8	6,0	9,6	9,8	10,5

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

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

Abbildung 39 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtige Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

Aus der für Juli 2008 vorliegenden detaillierten Aufschlüsselung geht hervor, dass der Anstieg der Energie- und Nahrungsmittelpreise, die historische Höchststände erreichten, stark zur jährlichen am HVPI gemessenen Gesamtinflation in diesem Monat beitrug und damit das allgemeine, seit Herbst vergangenen Jahres verzeichnete Verlaufsmuster fortsetzte (siehe Abbildung 39).

Die Jahressteigerungsrate der Indexkomponente Energie erhöhte sich im Juli 2008 auf 17,1 % und erreichte so einen historischen Höchststand (die Zeitreihe reicht bis in das Jahr 1991 zurück). Die Zunahme war vornehmlich auf den Anstieg der Energiepreise (ohne Öl) zurückzuführen, z. B. für Strom und Gas, die der Ölpreisentwicklung tendenziell verzögert folgen (siehe Kasten 8). Die jährliche Erhöhung der Preise für Ölergie war gegenüber dem Vormonat weitgehend unverändert.

Kasten 8

ENTWICKLUNG DER ENERGIEPREISE (OHNE ÖL)

Die Energiepreise machen rund 10 % des HVPI-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet aus. Die Preise für Energieträger außer Öl (Gas, Strom, feste Brennstoffe und Wärmeenergie) haben daran lediglich einen Anteil von knapp der Hälfte, während Ölergie (Motorentreibstoff und Heizöl) gut die Hälfte ausmacht (siehe Tabelle). Preisänderungen bei Roh- und Mineralöl werden üblicherweise rasch und zur Gänze an die Verbraucherpreise für Ölergie weitergegeben, wobei eine Verzögerung von drei bis fünf Wochen eintritt.¹ Im vorliegenden Kasten wird die Entwicklung der Verbraucherpreise für Energieträger (außer Öl) und ihr Verhältnis zur Ölpreisentwicklung untersucht, wobei das Hauptaugenmerk auf den beiden wichtigsten Komponenten liegt, d. h. Strom und Gas, die einen HVPI-Anteil von 2,2 % bzw. 1,5 % haben.

¹ Siehe auch EZB, Jüngste Entwicklung der Verbraucherpreise für Ölergie, Kasten 3, Monatsbericht Juli 2008.

Gewicht der Komponente Energie und ihrer Teilkomponenten am HVPI des Euro-Währungsgebiets

(in %)

HVPI Energie	9,8
Ölenergie	5,5
<i>Darunter:</i>	
Motortreibstoff	4,6
Heizöl	0,9
Energie (ohne Öl)	4,3
<i>Darunter:</i>	
Strom	2,2
Gas	1,5
Wärmeenergie	0,5
Feste Brennstoffe	0,1

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

In Abbildung A und B wird die Entwicklung der Jahresänderungsraten der Verbraucherpreise für Gas und Strom im Euroraum zusammen mit der Ölpreisentwicklung dargestellt. Die Gaspreise stehen recht deutlich, wenn auch mit leichter Wirkungsverzögerung mit der Ölpreisentwicklung in Beziehung. So kam es nach den drei drastischen Ölpreisanstiegen in den Jahren 1999/2000, 2004 bis 2006 und 2007/2008 auch zu einer merklichen Gasverteuerung, wobei die Jahresänderungsrate der Gaspreise ihren Höchststand jeweils kurz nach dem Höchststand der entsprechenden Rate der Ölpreise erreichte. Dieser Eindruck wird durch

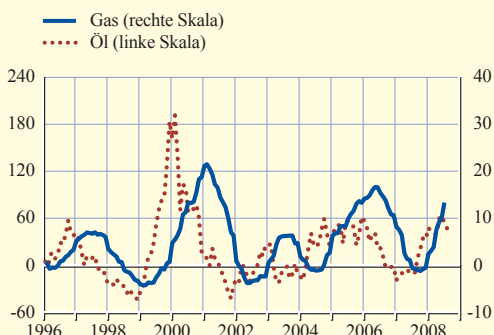
Abbildung C bestätigt; hier werden die Korrelation der Jahresänderungsraten der Verbraucherpreise für Gas und Strom mit den entsprechenden Raten der Ölpreise sowie die diesbezüglichen Verzögerungen gezeigt.

Bei den Verbraucherpreisen für Gas tritt die Spitzenkorrelation (0,8) mit einer Verzögerung von rund sieben bis zwölf Monaten nach der Ölpreisänderung ein. Diese hohe Korrelation ergibt sich, weil die internationalen Gaspreise tendenziell eng mit den Ölpreisen verbunden sind; in langfristigen Verträgen sind die Gaspreise häufig explizit an die Ölpreise gekoppelt. Doch auch ohne eine explizite Koppelung lassen sich Gründe dafür anführen, warum eine gewisse Verbindung zwischen den Öl- und Gaspreisen erwartet werden kann. Der wesentliche Grund ist, dass für bestimmte Zwecke (wie beispielsweise Stromerzeugung und Heizen) Gas und Öl eng substituierbar sind. Mit Blick auf die Zukunft sollte allerdings berücksichtigt werden, dass der technologische Wandel und eine veränderte Zusammensetzung der Stromerzeugungsquellen (siehe unten), die Entwicklung des Marktes für flüssiges Erdgas sowie andere Marktfaktoren die Korrelation zwischen Öl- und Gaspreisen beeinflussen können.

Hinsichtlich der Verbraucherpreise für Strom ist die Beziehung zu den Ölpreisen weit weniger deutlich (der Korrelationskoeffizient liegt in absoluter Betrachtung in der Regel bei unter 0,2) als

Abbildung A Entwicklung der (in Euro gerechneten) Ölpreise und der Gasverbraucherpreise im Eurogebiet

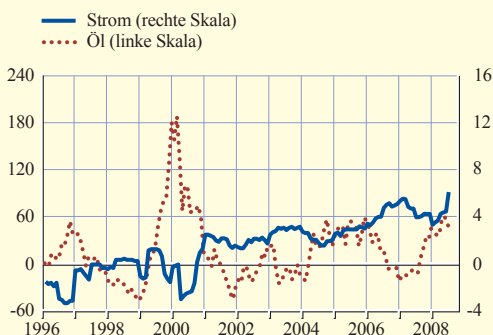
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Bloomberg, Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung B Entwicklung der (in Euro gerechneten) Ölpreise und der Stromverbraucherpreise im Eurogebiet

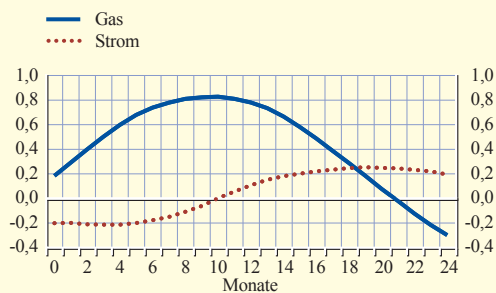
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Bloomberg, Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung C Korrelation der Verbraucherpreisänderungen bei Gas und Strom mit der Ölpreisentwicklung sowie entsprechende Wirkungsverzögerungen

(Korrelation der Veränderungen gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB-Berechnungen.

im Falle der Gasverbraucherpreise. Dies mag zum Teil darauf zurückzuführen sein, dass sich Strom aus zahlreichen unterschiedlichen Quellen erzeugen lässt; hierzu zählen Atomkraft, Öl, Gas, feste Brennstoffe (Stein- und Braunkohle sowie Torf) und erneuerbare Energiequellen wie Wind- und Wasserkraft sowie Solarenergie. Die Mischung der Energiequellen, mit denen jeweils verschiedene feste und variable Kosten verbunden sind, unterscheidet sich von Land zu Land und im Zeitverlauf; dies kann zum Teil als Erklärung dafür dienen, warum die Strompreise nicht nur von den Öl- und Gaspreistrends abhängig sind. So nutzt zum Beispiel Frankreich die Atomkraft weit intensiver als andere EU-Mitgliedsländer, während Deutschland in relativ großem Umfang feste Brennstoffe (Stein- und Braunkohle) einsetzt und Italien und Spanien seit einigen Jahren verstärkt Gas zur Stromerzeugung verwenden. Die Verbraucherpreise für Strom bestimmen sich demzufolge unter anderem danach, wie die Erzeugungskapazitäten je nach Brennstoffart und deren Altersprofil verteilt sind und welche Reservekapazität bei der Stromerzeugung insgesamt vorhanden ist. Wie im Folgenden dargelegt wird, ist allerdings auch der Wettbewerb am Strommarkt von wesentlicher Bedeutung.

Mit Blick auf die Zukunft stehen die Preise für Energie (ohne Öl), insbesondere die Gaspreise, ungeachtet des seit Anfang Juli rückläufigen Ölpreisniveaus, nach wie vor unter Aufwärtsdruck. Dieser Druck ergibt sich daraus, dass a) die Ölpreise weiterhin auf hohem Niveau liegen (obschon sie auf den Anfang Mai 2008 verzeichneten Stand zurückkehrten, sind sie nach wie vor deutlich höher als vor Jahresfrist) und b) die Gaspreise tendenziell verzögert auf die Ölpreisentwicklung reagieren. Daher spiegeln die Gasverbraucherpreise die vergangenen Ölpreiserhöhungen möglicherweise noch nicht vollständig wider. Die hohen Öl- und Gaspreise dürften auch die Strompreise unter Aufwärtsdruck setzen.

Den Gas- und Stromindustrien ist nicht nur gemeinsam, dass Öl ein eng substituierbarer Energieträger bzw. ein wichtiges Vorleistungsgut ist, sondern auch, dass beide Bereiche „Netzwerkindustrien“ sind, die zuweilen als natürliche Monopole gelten.² Allerdings kann eine umsichtige Deregulierung dazu beitragen, einen nachhaltigen Wettbewerb in diesen Sektoren zu gewährleisten. Aufgrund eines im Frühjahr 2007 erteilten Auftrags des Europäischen Rates verabschiedete die Europäische Kommission im September 2007 ein drittes Paket mit Gesetzesvorschlägen für die Strom- und Gasmärkte in der EU. Dieses aktuelle Paket wurde eingeführt, weil eine Anfang 2007 fertiggestellte Studie der Europäischen Kommission³ zu dem Ergebnis gekommen war, dass –

2 Netzwerkindustrien sind im Allgemeinen durch die Lieferung von Erzeugnissen an bzw. die Erbringung von Dienstleistungen für Endkunden mittels einer Netzinfrastruktur gekennzeichnet. Zwar sind in einigen Fällen natürliche Monopole möglicherweise ein wesentliches Element von Netzwerkindustrien, doch kann sich dies im Zuge des technologischen Wandels im Zeitverlauf ändern. Aussagekräftiges Beispiel hierfür ist der Wandel in Teilen des Telekommunikations- und Postwesens, die vormals als natürliche Monopole galten. Die Produktionskette der Stromindustrie umfasst eine Reihe von Aktivitäten (Erzeugung, Übertragung, Verteilung und Lieferung), die nicht alle (insbesondere nicht die Erzeugung) als Netzwerkaktivitäten anzusehen sind.

3 Im Jahr 2005 führte die Europäische Kommission eine Untersuchung zum Wettbewerb an den Gas- und Strommärkten durch. Der im Januar 2007 veröffentlichte Abschlussbericht (Bericht der GD Wettbewerb über die Untersuchung des Energiesektors) deckte gravierende Schwachstellen an den Strom- und Gasmärkten auf: eine übermäßig hohe Marktkonzentration an den meisten nationalen Märkten, ein Mangel an Liquidität, der einen erfolgreichen Marktzugang für Neueinsteiger verhindert, eine unzureichende Integration der

trotz früherer Gesetzesvorschläge zur Liberalisierung der Strom- und Gasmärkte – die Funktionsweise dieser Märkte weiterhin Mängel aufweist und beträchtliche Unterschiede zwischen der de jure und de facto existierenden Wettbewerbsintensität bestehen.⁴ In einem von hohen und volatilen Ölpreisen geprägten Umfeld ist es von wesentlicher Bedeutung, dass vermehrt Anstrengungen zur Steigerung des tatsächlichen Wettbewerbs an den europäischen Gas- und Strommärkten unternommen werden.

Märkte der Mitgliedstaaten, das Fehlen transparenter Marktinformationen, eine nicht ausreichende Entflechtung von Netz- und Lieferinteressen, die Bindung der Kunden an Anbieter durch langfristige Bezugsverträge sowie Ausgleichsmärkte und kleine Ausgleichszonen, die etablierte Anbieter begünstigen.

4 In Kasten 7 des Monatsberichts Dezember 2004 wurden die Auswirkungen früherer Deregulierungsmaßnahmen auf den Wettbewerb und die Preisentwicklung an den Strom- und Gasmärkten im Euroraum untersucht.

Die Jahresänderungsrate der verarbeiteten wie auch der unverarbeiteten Nahrungsmittel stieg im Juli 2008 ebenfalls an, wobei sie bereits zuvor auf einem erhöhten Niveau gelegen hatte. Die Vorjahrsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel stieg so rasch wie nie zuvor (die Zeitreihe reicht bis in das Jahr 1991 zurück), was hauptsächlich auf die Verteuerung von Brot und Getreideerzeugnissen sowie Ölen und Fetten zurückzuführen war. Das erhöhte Ergebnis für diese im Index erfassten verarbeiteten Nahrungsmittel dürfte dadurch beeinflusst worden sein, dass Rohstoffe, die bei der Erzeugung dieser Produkte wesentliche Vorleistungsgüter sind, am Weltmarkt teuer gehandelt werden. Aus der zurückliegenden Preisentwicklung bei Nahrungsmittelrohstoffen geht zwar hervor, dass in der Versorgungskette nach wie vor ein merklicher Inflationsdruck besteht, aber die saisonbereinigte monatliche Änderungsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel ist gegenüber ihrem Höchststand vom November 2007 allgemein rückläufig. Die Jahresänderungsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel kletterte im Juli auf 4,4 %, was auf die drastische Verteuerung von Obst sowie einen weiteren Anstieg der Fleischpreise (die rund die Hälfte der Komponente ausmachen) zurückzuführen ist. Die letztgenannte Entwicklung könnte angesichts der höheren Futtermittelpreise darauf hindeuten, dass der im Zusammenhang mit der vergangenen Entwicklung an den internationalen Märkten für Nahrungsmittelrohstoffe bestehende Druck anhält.

Ohne Energie und Nahrungsmittel (deren Gewicht im HVPI-Warenkorb insgesamt rund 70 % ausmacht) sank die jährliche HVPI-Teuerungsrate im Juli 2008 um 0,1 Prozentpunkte auf 1,7 %. Die Jahresänderungsrate der Komponente Industrieerzeugnisse ohne Energie lag im Juli bei 0,5 % und war somit im bisherigen Jahresverlauf tendenziell rückläufig; dies ist vor dem Hintergrund eines von den Vorleistungskosten ausgehenden signifikanten Aufwärtsdrucks bemerkenswert. Hinter der aggregierten Entwicklung verbergen sich gegenläufige Bewegungen der Komponente Industrieerzeugnisse ohne Energie und der entsprechenden Teilkomponenten. So war aufgrund der Entwicklung der Textilpreise die Jahresänderungsrate der Preise für Gebrauchsgüter mit mittlerer Lebensdauer bis vor Kurzem stabil, wurde bei den Gebrauchsgüterpreisen infolge der sinkenden Preise für Pkw sowie für elektrische und elektronische Geräte ein Rückgang verzeichnet und wies die Jahresänderungsrate der Verbrauchsgüterpreise einen Anstieg auf, der sich nicht eindeutig einer bestimmten Komponente zuordnen lässt. Die jüngste Verringerung der Jahresänderungsrate der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie von 0,8 % im Juni auf 0,5 % im Juli ergab sich daraus, dass die Rate der Teilkomponente Textilien stark rückläufig war. Diese Entwicklung der Textilpreise scheint bis zu einem gewissen Grad die gegenüber dem Vorjahr ausgeprägteren saisonalen Preisnachlässe widerzuspiegeln und könnte sich daher in den Folgemonaten wieder umkehren.

Vor dem Hintergrund eines von den Vorleistungspreisen und Arbeitskosten ausgehenden wachsenden Preisdrucks ist die Jahresteuerrate der Dienstleistungen im Juli gegenüber dem Vormonat

zwar nur leicht gestiegen, schwankt aber nach wie vor um das in den zurückliegenden Quartalen verzeichnete erhöhte Niveau von 2,5 %. Die Aufwärtsbewegung im Juli resultierte weitgehend aus der Preisentwicklung bei Freizeitdienstleistungen und persönlichen Dienstleistungen sowie Verkehrsdienstleistungen. Die Entwicklung dieser beiden Komponenten könnte den Kostendruck im Zusammenhang mit den hohen Weltmarktpreisen für Rohstoffe widerspiegeln. Die Jahreswachstumsrate der Verkehrsdienstleistungen wies die höchste Zunahme seit mehr als zehn Jahren auf, was möglicherweise dem von den hohen Energiepreisen ausgehenden Kostendruck zuzuschreiben war. Die beschleunigte Teuerung bei den Freizeitdienstleistungen und den persönlichen Dienstleistungen stand mit den wohl durch höhere globale Nahrungsmittelpreise ausgelösten Preisanstiegen in Restaurants and Cafés in Zusammenhang. Obschon diese Preisanstiege somit anscheinend durch die beträchtlichen Schocks bei den Vorleistungspreisen ausgelöst wurden (d. h., die Erstrundeneffekte ergaben sich mittelbar oder unmittelbar aus den Kostensteigerungen bei Energie und Nahrungsmitteln), besteht nach wie vor die Gefahr, dass beschleunigt wachsende Arbeitskosten pro Stunde in Verbindung mit schwachen Produktivitätsgewinnen und einem unzureichenden Wettbewerb in einer Reihe von Märkten die Inflationsdynamik im Dienstleistungsbereich in der näheren Zukunft noch steigern werden.

3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

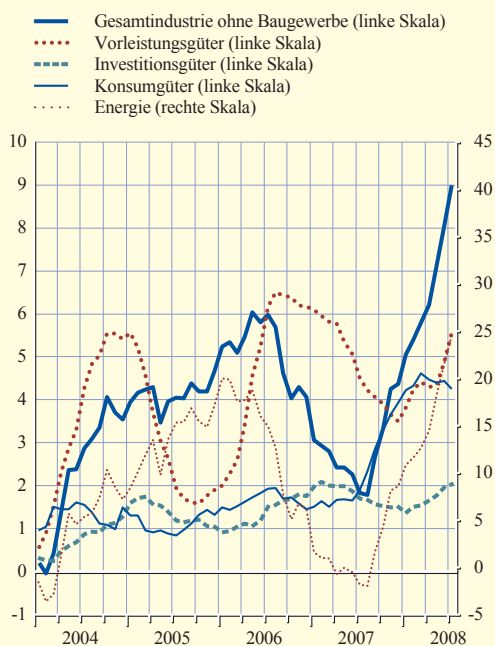
Die Jahresänderungsrate der industriellen Erzeugerpreise insgesamt (ohne Baugewerbe) stieg von 8,0 % im Juni auf 9,0 % im Juli und erreichte damit den höchsten Stand seit mehr als 25 Jahren (siehe Abbildung 40). Diese Zunahme war vor allem die Folge der Preisentwicklung bei Energie und Vorleistungsgütern.

Nach der bis Anfang Juli beobachteten drastischen Ölverteuerung sowie Preissteigerungen bei anderen Energieerzeugnissen hat sich die Jahresänderungsrate der Energiepreise im Juli weiter erhöht; sie lag im Vorjahrsvergleich bei 24,5 % und somit auf ihrem höchsten Stand seit Beginn der Zeitreihe im Jahr 1986. Ohne Energie (und Baugewerbe) hat sich der Anstieg der Erzeugerpreise im Juli weiter auf 4,3 % beschleunigt und liegt damit auf einem zuletzt Ende 1995 erreichten Niveau. Diese Zunahme war durch die Entwicklung der Vorleistungsgüterpreise (diese zogen im Vorjahrsvergleich weiter kräftig an, und zwar von 4,9 % im Juni auf 5,6 %) bedingt. Zwar ist der Preisanstieg bei den Industrierohstoffen kürzlich zum Stillstand gekommen, aber die vorangegangene Verteuerung in erster Linie von Metall sowie der Ölpreissprung üben einen deutlichen Aufwärtsdruck auf die Vorleistungspreise aus, der sich auch in gegenüber dem Vormonat hohen Steigerungsraten dieser Komponente niederschlägt. Ungeachtet dessen lag die Jahresänderungsrate der Investitionsgüterpreise im Juli unverändert bei 2,0 %, blieb damit aber über ihrem Durchschnitt des Jahres 2007.

In den nachgelagerten Produktionsstufen ging die Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise für Konsumgüter im Juli leicht auf das nach wie vor erhöhte Niveau von 4,3 % zurück. Grund für diese Abnahme ist die Entwicklung bei den Verbrauchsgütern, denn bei den Gebrauchsgütern hat sich die Teuerung beschleunigt. Dies spiegelt ein Absinken der Jahresteuerrate der Nahrungsmittelpreise wider (von einem Höchststand im März von 10,1 % auf 8,9 % im Juli). Beachtenswert ist, dass die monatliche Teuerung der Nahrungsmittel wieder auf ein Niveau zurückging, das jenem vor dem Nahrungsmittelpreisschock in der zweiten Jahreshälfte 2007 vergleichbar ist. Ohne Tabak und Nahrungsmittel gerechnet lag die Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise für Konsumgüter im Juli stabil bei 1,4 % und damit leicht über ihrem 2007 verzeichneten Durchschnitt.

Abbildung 40 Industrielle Erzeugerpreise

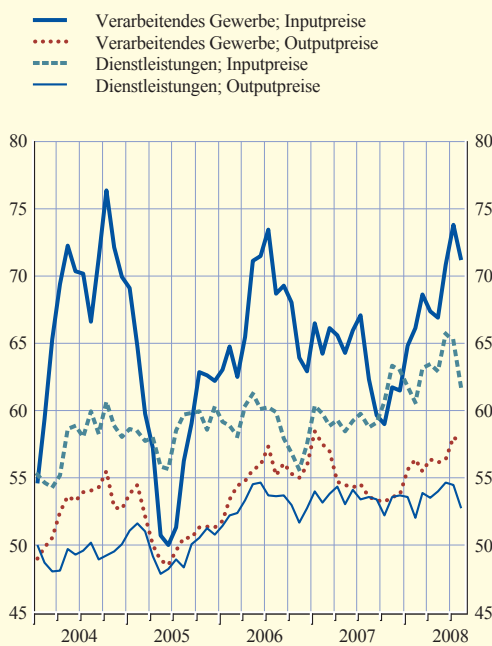
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 41 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger

(Diffusionsindizes; Monatswerte)



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

Die jüngsten Angaben zum Preissetzungsverhalten der Unternehmen aus der Einkaufsmanager-Umfrage deuten auf einen seit Kurzem nachlassenden Inflationsdruck in der Versorgungskette sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor hin, allerdings ausgehend von einem hohen Niveau (siehe Abbildung 41). In der jüngsten Umfrage vom August 2008 sahen die Teilnehmer den Grund für das verlangsamte Wachstum der Vorleistungspreise im verarbeitenden Gewerbe in den leicht nachlassenden Preisen für Öl und sonstige Rohstoffe. Im Dienstleistungsbereich wurden für die Vorleistungen ebenfalls sinkende Inflationsraten verzeichnet, die aus den niedrigeren Energiekosten resultieren. Für den im August in beiden Sektoren verzeichneten Rückgang der Indizes der Outputpreise wurden das langsamere Wachstum der Vorleistungskosten sowie das Bestreben der Unternehmen um Aufrechterhaltung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit als maßgeblich erachtet. Trotz des zuletzt von den Teilnehmern verzeichneten nachlassenden Preisdrucks bleiben alle Indikatoren auf sehr hohem Niveau und liegen deutlich über ihrem langfristigen Durchschnitt.

3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Die verfügbaren Indikatoren deuten auf ein weiterhin kräftiges Wachstum der Arbeitskosten in der gesamten ersten Hälfte des Jahres 2008 hin, nachdem sich das Wachstum im Schlussquartal 2007 bereits beschleunigt hatte (siehe Tabelle 7).

Tabelle 7 Arbeitskostenindikatoren

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

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

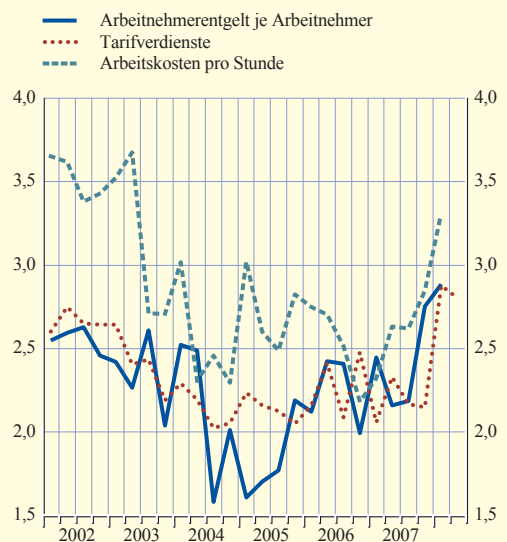
Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Sowohl die Jahreswachstumsrate der Tarifverdienste als auch die Arbeitskosten pro Stunde und das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer nahmen seit dem letzten Quartal 2007 zu (siehe Abbildung 42). Im zweiten Jahresviertel 2008 wuchsen die Tarifverdienste mit einer Vorjahrsrate von 2,8 %, die somit gegenüber dem ersten Quartal weitgehend unverändert war. Auch bei den Arbeitskosten pro Stunde war im ersten Jahresviertel 2008 eine deutliche Zunahme zu verzeichnen, die im Wesentlichen auf einen Anstieg der Jahreswachstumsrate der Lohnkosten auf 3,7 % zurückzuführen war. Das jährliche Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer erhöhte sich im ersten Quartal 2008 auf 2,9 %, nachdem es sich bereits im Schlussquartal 2007 deutlich beschleunigt hatte. Diese Aufwärtsbewegung der Jahreswachstumsraten des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer und der Arbeitskosten pro Stunde scheint auf Industrie, Dienstleistungen und Baugewerbe gleichermaßen verteilt zu sein (siehe Abbildung 43). Zusammen mit einer sich allgemein abschwächenden Produktivität führte das raschere Lohnwachstum zu einer Zunahme der Jahreswachstumsrate der Lohnstückkosten auf 2,4 % im ersten Quartal 2008 und damit auf den höchsten Stand seit fünf Jahren.

Dieser zunehmende Lohndruck lässt sich auf mehrere Faktoren zurückführen. Dazu gehören die angespanntere Arbeitsmarktlage und eine anhaltend hohe Kapazitätsauslastung sowie bestehende Nominallohnindexierungssysteme, mit denen die Löhne an die Preisentwicklung der Vergangenheit gekoppelt werden. Der Lohnauftrieb geht mit einer allgemeinen Abschwächung des Produktivitätswachstums einher, was dazu führt, dass sich die Lohnkosten direkt in steigenden Lohnstückkosten niederschlagen. Die sich daraus ergebende Verstärkung des binnenwirtschaftlichen Preisdrucks und das damit verbundene Potenzial unerwünschter breit angelegter Zweitrundeneffekte (d. h. zusätzlicher Preisänderungen, weil Löhne oder Gewinne auf Erstrundeneffekte reagieren) müssen sorgfältig beobachtet werden. Vor allem das Risiko von breiter angelegten Zweitrundeneffekten ist in den wenigen Ländern des Euroraums, in denen eine Art automatischer Preisindexierung der Löhne existiert, nach wie vor besonders augenfällig. Eine

Abbildung 42 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

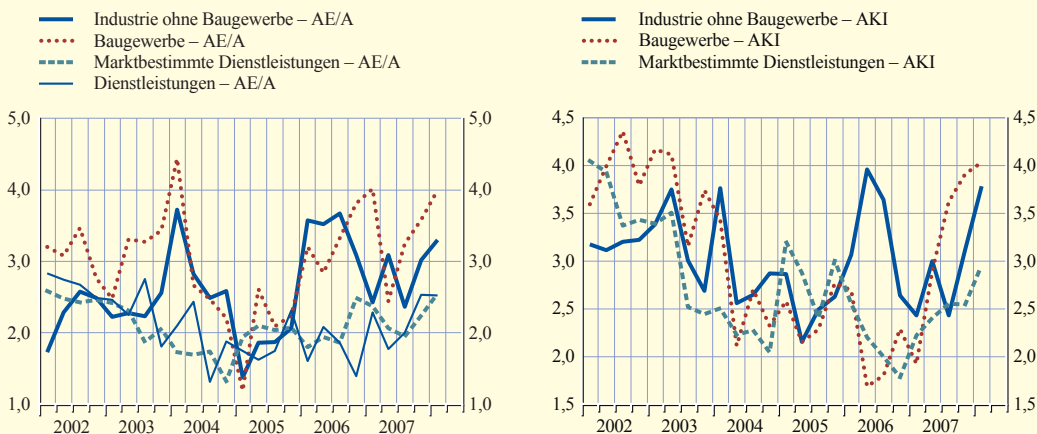
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Abbildung 43 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).

solche Anbindung birgt die Gefahr, dass aufwärtsgerichtete Inflationsschocks zu einer Lohn-Preis-Spirale führen, die sich nachteilig auf Beschäftigung und Wettbewerbsfähigkeit in den betroffenen Ländern auswirken würde.

3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Die direkten und indirekten Auswirkungen der vergangenen drastischen Erhöhungen der Weltmarktpreise für Energie und Nahrungsmittel haben die HVPI-Inflation im Euroraum im Sommer 2008 deutlich über das Niveau, das mit Preisstabilität vereinbar ist, steigen lassen. Außerdem hat sich das Lohnwachstum in den letzten Quartalen beschleunigt, und dies zu einem Zeitpunkt, da sich das Wachstum der Arbeitsproduktivität verlangsamt, wodurch sich die Lohnstückkosten kräftig erhöhten. Mit Blick auf die Zukunft dürfte die jährliche HVPI-Inflationsrate angesichts der aktuellen Preise der Terminkontrakte für Rohstoffe noch geraume Zeit merklich über einem Niveau liegen, das mit Preisstabilität vereinbar ist, und sich im Jahr 2009 nur allmählich abschwächen. Den aktuellen von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen zufolge wird die durchschnittliche jährliche am HVPI gemessene Teuerung im Jahr 2008 zwischen 3,4 % und 3,6 % und im Jahr 2009 zwischen 2,3 % und 2,9 % liegen. Damit wurden die vorherigen Projektionen revidiert, was vor allem auf die gegenüber den früheren Annahmen höheren Energiepreise sowie, in geringerem Maße, auf die gestiegenen Nahrungsmittel- und Dienstleistungspreise zurückzuführen ist. Darüber hinaus ist zu beachten, dass sich die Projektionen unter anderem auf die Annahme stützen, dass die Preise für Öl und andere Rohstoffe zwar nach wie vor auf einem erhöhten Niveau liegen, aber über den Projektionszeitraum hinweg eine größere Stabilität als in den vergangenen Monaten aufweisen werden; dies steht im Einklang mit den derzeitigen Preisen für Terminkontrakte.

Die Risiken für die Preisstabilität sind auf die für die Geldpolitik relevante mittlere Frist nach oben gerichtet. Zu diesen Risiken zählt die Möglichkeit, dass sich Rohstoffe erneut verteuern und sich vorherige Preisanstiege weiter und stärker indirekt auf die Verbraucherpreise auswirken. Es bestehen insbesondere sehr große Bedenken, dass sich aus dem Preis- und Lohnsetzungsverhalten breit angelegte Zweitrundeneffekte ergeben, von denen ein erheblicher zusätzlicher Inflationsdruck aus-

gehen könnte. Darüber hinaus könnten die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität durch unvorhergesehene Erhöhungen indirekter Steuern und administrierter Preise verschärft werden.

4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Nach einem Zuwachs im ersten Quartal 2008 um 0,7 % gegenüber dem Vorquartal verringerte sich das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Euro-Währungsgebiets im zweiten Jahresviertel aufgrund rückläufiger Konsumausgaben und Investitionen um 0,2 %. Die Volkswirtschaft des Euroraums befindet sich derzeit in einer Schwächephase, die durch hohe Rohstoffpreise, welche das Verbrauchervertrauen und die Nachfrage belasten, und ein gedämpftes Investitionswachstum gekennzeichnet ist. Für die nähere Zukunft wird mit einer allmählichen Konjunkturerholung gerechnet. Die von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Eurogebiet vom September 2008 gehen von einem jährlichen Wachstum des realen BIP von 1,1 % bis 1,7 % für das laufende und von 0,6 % bis 1,8 % für das kommende Jahr aus. Allerdings sind diese Aussichten mit großer Unsicherheit behaftet, und die Abwärtsrisiken überwiegen.

4.1 PRODUKTION UND NACHFRAGE

Das Wirtschaftswachstum im Euro-Währungsgebiet hat sich in den vergangenen zwölf Monaten verlangsamt, nachdem es sich zuvor robust entwickelt hatte. In den letzten beiden Jahren verzeichnete der Euroraum solide Zuwachsraten; das reale BIP nahm 2006 um 3,0 % und 2007 um 2,6 % zu. In diesem Zeitraum förderte die dynamische Weltkonjunktur das Exportwachstum, die Investitionstätigkeit wurde durch günstige Finanzierungsbedingungen und kräftige Unternehmenserträge gestützt, und die privaten Konsumausgaben profitierten von der Entwicklung des verfügbaren Realinkommens infolge einer deutlich verbesserten Arbeitsmarktlage. Seither hat sich die konjunkturelle Grunddynamik abgeschwächt, da das Zusammenwirken einer Reihe wirtschaftlicher Schocks das Wachstum gebremst hat. Steigende Rohstoffpreise sowie die lang anhaltenden Finanzmarkturbulenzen haben sich dämpfend auf das Wirtschaftswachstum weltweit und im Eurogebiet ausgewirkt. Der jährliche Zuwachs des realen BIP verlangsamt sich im zweiten Quartal 2008 auf 1,4 %, nachdem im Schlussquartal 2006 ein Höchststand von 3,3 % erreicht worden war. Die Indikatoren für die letzten Monate, wie das geringe Unternehmer- und Verbrauchervertrauen im Juli und August, lassen darauf schließen, dass die Konjunktur auch im dritten Jahresviertel gedämpft bleiben wird.

DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

Nach einem geschätzten Zuwachs von 0,7 % im ersten Quartal 2008 schwächte sich das vierteljährliche Wachstum des realen BIP im Euro-Währungsgebiet im zweiten Jahresviertel drastisch ab und belief sich der ersten Schätzung von Eurostat zufolge auf -0,2 %. Wie bereits in den vorangegangenen Ausgaben des Monatsberichts dargelegt, stellt diese Verlangsamung teilweise eine technische Reaktion auf die außerordentlich kräftige Dynamik in den ersten Monaten dieses Jahres dar, als insbesondere der in vielen Regionen Europas ungewöhnlich milde Winter der Bautätigkeit Auftrieb verliehen hatte. Aber auch andere Faktoren, wie der Einfluss der höheren Rohstoffpreise und die weltweite Konjunkturabkühlung, spielten bei der Abschwächung eine Rolle.

Ausschlaggebend für den Rückgang des realen BIP im zweiten Quartal war die inländische Nachfrage (ohne Vorratsveränderungen), die -0,2 % zum gesamtwirtschaftlichen Wachstum beitrug. Der Beitrag der Vorratsveränderungen belief sich auf nahezu null, und auch der Außenhandel war wachstumsneutral, wobei sowohl die Ausfuhren als auch die Einfuhren im zweiten Jahresviertel um 0,4 % zurückgingen (siehe Abbildung 44).

Die im ersten Halbjahr zu beobachtende vierteljährliche Volatilität der Inlandsnachfrage im Euroraum war zum Großteil auf die Entwicklung des Investitionswachstums zurückzuführen, das im ersten Jahresviertel 2008 um 1,5 % gegenüber dem Vorquartal zunahm und anschließend um 1,2 %

bemerkenswerte Dynamik der Investitionstätigkeit Anfang des Jahres wurde von den Bauinvestitionen getragen, die sich im Quartalsvergleich mit 2,0 % außerordentlich kräftig erhöhten. Hauptgrund für die atypische Zunahme dürfte die zu Jahresbeginn in einigen Regionen Europas vorherrschende milde Witterung gewesen sein. Hierfür spricht auch der im zweiten Vierteljahr verzeichnete Rückgang der Produktion im Baugewerbe um 2,5 % gegenüber dem Vorquartal.

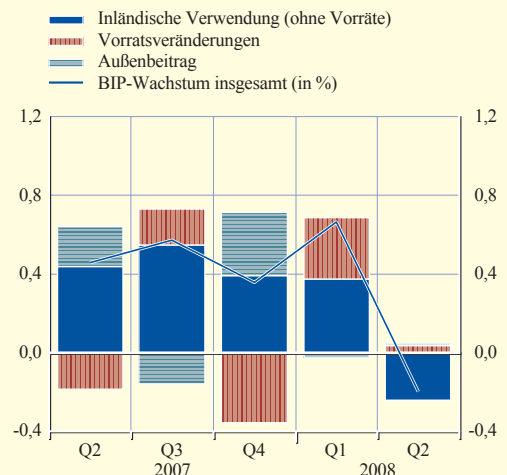
Auch die übrigen Investitionen nahmen im ersten Jahresviertel zu, und zwar um 0,9 % gegenüber dem Vorquartal. Ungeachtet der dynamischen Entwicklung im ersten Quartal deuten mehrere Faktoren darauf hin, dass sich die Unternehmensinvestitionen leicht abgeschwächt haben. Zum einen hat sich die Ertragslage der Unternehmen nach den robusten Zuwachsraten, die zu Jahresbeginn 2007 verzeichnet worden waren, in Anbetracht der rückläufigen Nachfrage verschlechtert. Aus den Konten der institutionellen Sektoren im Euroraum für das erste Quartal 2008 wird ersichtlich, dass sich das jährliche Wachstum des Bruttobetriebsüberschusses und Bruttoundernehmenseinkommens nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften verlangsamt hat. Zum anderen dürften die verschärften Finanzierungsbedingungen auf den Investitionsvorhaben lasten, wenngleich die Cashflow-Positionen der börsennotierten nichtfinanziellen Unternehmen im Jahresverlauf 2007 recht solide blieben und sich die Nettoerträge im ersten Quartal 2008 auf hohem Niveau stabilisierten (siehe Kasten 7). Die Kapazitätsengpässe schließlich haben sich im vergangenen Jahr offenbar verringert. Die Kapazitätsauslastung in der Industrie lag im Juli über ihrem langfristigen Durchschnitt, aber ein gutes Stück unter ihrem vor zwölf Monaten erreichten Höchststand. Darüber hinaus geht aus der Einkaufsmanagerumfrage von Markit hervor, dass der Auftragsüberhang und die Auftragsbestände im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor abgebaut wurden. Insgesamt lassen diese Faktoren darauf schließen, dass sich das Wachstum der Unternehmensinvestitionen nach der dynamischen Entwicklung im ersten Quartal dieses Jahres im weiteren Jahresverlauf abschwächen dürfte.

Die Entwicklung der privaten Konsumausgaben ist weiterhin schwach; im zweiten Jahresviertel 2008 wurde ein Rückgang von 0,2 % gegenüber dem Vorquartal verzeichnet. Gedämpft wurde der private Verbrauch durch das gebremste Wachstum des Realeinkommens infolge der kräftigen Rohstoffpreissteigerung und des gesunkenen Geldvermögens. Aus den Konten der institutionellen Sektoren im Euroraum ist abzulesen, dass das real verfügbare Einkommen der privaten Haushalte im ersten Quartal 2008 auf Jahressicht um lediglich 0,7 % zunahm und damit die niedrigste Wachstumsrate seit 2003 aufwies, während sich das Nettogeldvermögen der Privathaushalte aufgrund eines wertmäßigen Rückgangs der Aktienbestände drastisch verringerte.

Erste Angaben für das dritte Quartal lassen darauf schließen, dass die Konsumschwäche anhält. Das Umsatzvolumen im Einzelhandel des Eurogebiets verringerte sich im Juli um 0,4 % nach 0,9 % im Vormonat. Das Verbrauchervertrauen stieg im August trotz des zunehmenden Pessimismus hin-

Abbildung 44 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

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

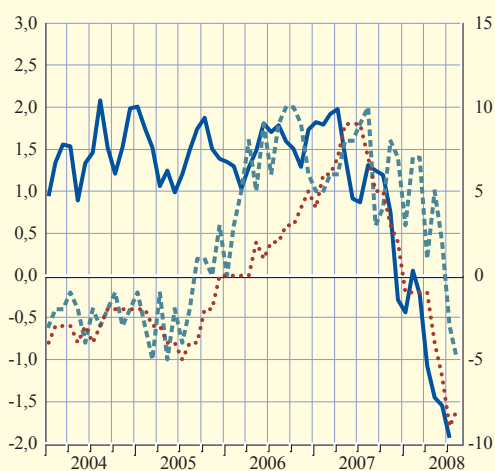


Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 45 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher

(Monatswerte)

- Einzelhandelsumsätze (linke Skala)¹⁾
- ... Vertrauensindikator für die Verbraucher (rechte Skala)²⁾
- - - Vertrauensindikator für den Einzelhandel (rechte Skala)²⁾



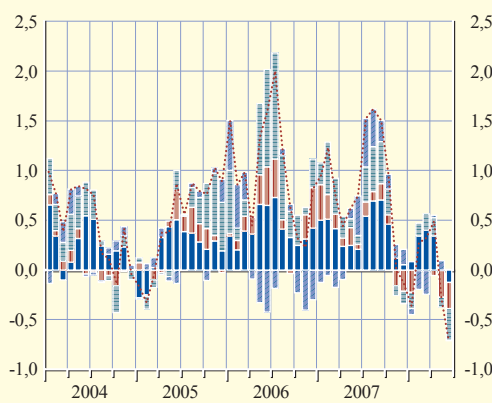
Quellen: Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission und Eurostat.

- 1) Veränderung gegen Vorjahr in %; gleitender Dreimonatsdurchschnitt; arbeitstäglich bereinigt.
- 2) Salden in %; saison- und mittelwertbereinigt.

Abbildung 46 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion

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

- Investitionsgüter
- ... Kosungüter
- - - Vorleistungsgüter
- /// Energie
- ... Wachstum insgesamt ohne Baugewerbe (in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die ausgewiesenen Daten stellen den gleitenden Dreimonatsdurchschnitt gegenüber dem entsprechenden Durchschnitt drei Monate zuvor dar.

sichtlich der Arbeitsmarktaussichten gegenüber Juli leicht an, blieb allerdings auf niedrigem Niveau (siehe Abbildung 45). Darüber hinaus nahm die Neigung der Verbraucher, in den nächsten zwölf Monaten größere Anschaffungen zu tätigen, ab und erreichte den niedrigsten Stand seit Beginn der Umfrage im Jahr 1985. Diese Datenreihe ist zwar kein Bestandteil des Vertrauensindikators für die Verbraucher, hat jedoch in der Vergangenheit eine enge Korrelation mit dem jährlichen Konsumwachstum aufgewiesen.

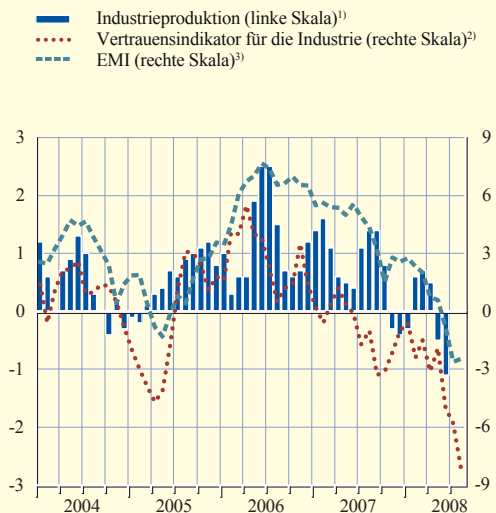
SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG

Im Dienstleistungssektor und in der Industrie (ohne Baugewerbe) war im ersten Quartal 2008 eine Beschleunigung des vierteljährlichen Wachstums und im Baugewerbe ein außerordentlich kräftiger Wertschöpfungszuwachs zu verzeichnen. Entsprechend den verfügbaren Indikatoren war die Entwicklung in der Industrie und im Baugewerbe für das geringere Wachstumstempo im zweiten Jahresviertel ausschlaggebend; in beiden Sektoren verringerte sich die Wertschöpfung drastisch (um 0,8 % bzw. 2,2 %). Im Dienstleistungsgewerbe fiel das Wachstum mit 0,4 % im zweiten Quartal robuster aus. Die jüngsten Informationen legen nahe, dass sich die Schwäche der konjunkturellen Grunddynamik im dritten Jahresviertel fortsetzt.

Die Industriekonjunktur hat im zweiten Quartal 2008 spürbar an Schwung verloren. Die Produktion in der Industrie des Euroraums (ohne Baugewerbe) ging im Juni gegenüber dem Vormonat leicht zurück (siehe Abbildung 46), nachdem sie bereits im Mai starke Einbußen erlitten hatte. Insgesamt verringerte sich die Wertschöpfung im zweiten Jahresviertel um 0,8 % (nach einem Zuwachs um

Abbildung 47 Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI

(Monatswerte: saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat, Branchen- und Verbrauchenumfragen der Europäischen Kommission, Markit und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Alle Datenreihen beziehen sich auf das verarbeitende Gewerbe.

1) Veränderung gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum in %;

2) Salden in %; Veränderung gegenüber dem Stand drei Monate zuvor.

3) Einkaufsmanagerindex; Abweichungen von der Referenzlinie von 50 Indexpunkten.

0,4 % im vorangegangenen Vierteljahr); dies ist der schlechteste Quartalswert seit fünf Jahren. Was die Aussichten für das dritte Quartal betrifft, so blieben die Umfrageergebnisse im verarbeitenden Gewerbe im August 2008 auf einem niedrigen Niveau. Dabei fiel der Einkaufsmanagerindex unter seine Referenzlinie, was auf eine konjunkturelle Abschwächung gegenüber dem Vormonat hindeutet (siehe Abbildung 47).

Wie bereits erwähnt, wies die Produktion im Baugewerbe in den ersten beiden Quartalen dieses Jahres ein sehr ungewöhnliches Verlaufsmuster auf: Im ersten Vierteljahr stieg die Wertschöpfung um 2,5 %, im zweiten ging sie um 2,2 % zurück. Lässt man jedoch die vierteljährliche Volatilität außer Acht, so ist bei der Bauproduktion seit der zweiten Jahreshälfte 2006 ein Abwärtstrend festzustellen, der in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres lediglich vorübergehend zum Stillstand kam. Bestätigt wird dieser Abwärtstrend durch die Umfrageergebnisse: Dem Vertrauensindikator der Europäischen Kommission wie auch dem Einkaufsmanagerindex (EMI) zufolge blieb das Vertrauen im Baugewerbe im August gedämpft.

Die im zweiten Vierteljahr 2008 relativ robuste Wertschöpfungsentwicklung im Dienstleistungsgewerbe war in erster Linie auf das anhaltende Wachstum in den Teilsektoren „Finanzierung und Unternehmensdienstleistungen“ und „Sonstige Dienstleistungen“ zurückzuführen. In den Bereichen Handel, Verkehr und Nachrichtenübermittlung hingegen war die Wirtschaftsleistung stark rückläufig. Über einen längeren Zeitraum betrachtet verzeichnen indes alle Teilsektoren einen Rückgang gegenüber dem Höchststand von Ende 2006. Die Umfrageergebnisse bis August 2008 deuten auf ein anhaltend schwaches Wachstum in allen Dienstleistungsbereichen hin, wobei sich sowohl der EMI als auch der entsprechende Vertrauensindikator der Europäischen Kommission weiterhin auf niedrigem Niveau befinden.

Insgesamt legen die aktuellen Daten für die Industrie und das Dienstleistungsgewerbe nahe, dass die Wachstumsdynamik auch im dritten Quartal 2008 gedämpft bleiben wird.

4.2 ARBEITSMARKT

Am Arbeitsmarkt des Euro-Währungsgebiets hat sich nach Jahren einer deutlichen Besserung in den letzten Monaten eine Wende abgezeichnet. Obwohl die Lage angesichts der historisch niedrigen Arbeitslosenquote nach wie vor weitgehend positiv ist, haben sich die Umfrageergebnisse zu den Beschäftigungserwartungen in den vergangenen Monaten verschlechtert und deuten für die nähere Zukunft auf ein geringeres Beschäftigungswachstum hin.

Tabelle 8 Beschäftigungswachstum

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

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

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

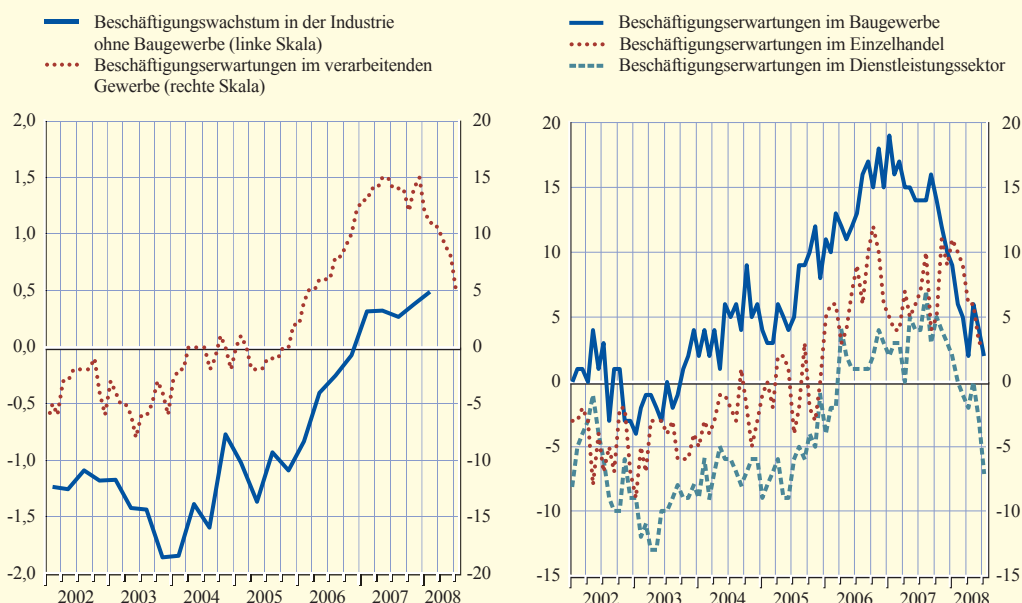
1) Umfasst auch Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen und sonstige Dienstleistungen.

BESCHÄFTIGUNG

Die Beschäftigung erhöhte sich in den letzten beiden Jahren im Euroraum stark, was zum Teil auf die konjunkturelle Dynamik zurückzuführen war. Der Beschäftigungszuwachs fiel 2008 verhaltener aus. In den ersten drei Monaten erhöhte sich die Beschäftigung zwar wie bereits im Schlussquartal 2007 um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal, lag jedoch 0,2 Prozentpunkte unter der Vorjahrsrate (siehe Tabelle 8). Obgleich keine neuen Angaben zur Beschäftigung im Eurogebiet vorliegen, deuten die Indikatoren der Beschäftigungsabsichten der Unternehmen sowie die verfügbaren nationalen Daten darauf hin, dass das Beschäftigungswachstum auch in den kommenden Monaten eher moderat sein wird (siehe Abbildung 48).

Abbildung 48 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen

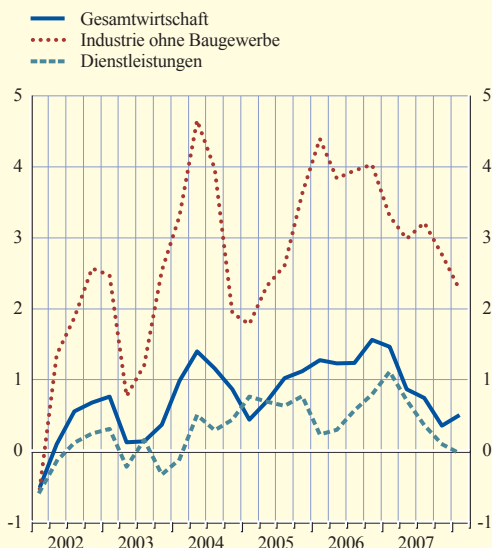
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Salden in %; saisonbereinigt)



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

Abbildung 49 Arbeitsproduktivität

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Laut der Einkaufsmanagerbefragung vom August haben sich die Beschäftigungsabsichten der Unternehmen im zweiten Monat in Folge sowohl im Dienstleistungssektor als auch im verarbeitenden Gewerbe verringert. Die Branchenumfrage der Europäischen Kommission ergab ein uneinheitlicheres Bild für den Monat August. Während die Indikatoren der Beschäftigungserwartungen in der Industrie nachgaben, verbesserten sie sich im Baugewerbe und im Dienstleistungssektor geringfügig.

Zwar ist das Beschäftigungswachstum ein wichtiger Indikator für die Entwicklung am Arbeitsmarkt, insbesondere den Arbeitskräfteeinsatz, jedoch lohnt es sich auch, die Entwicklung der Gesamtarbeitsstunden, welche die Veränderungen der Beschäftigtenzahl wie auch die tatsächlich geleisteten Arbeitsstunden je Beschäftigten widerspiegeln, zu beobachten. Diese können sich im Konjunkturzyklus grundsätzlich unterschiedlich verhalten. Kasten 9 stellt die jüngste Entwicklung der geleisteten Gesamtarbeitsstunden im Euro-Währungsgebiet in einem längerfristigen Zusammenhang dar.

Das jährliche Arbeitsproduktivitätswachstum (je Beschäftigten) belief sich im ersten Jahresviertel 2008 auf 0,5 % (siehe Abbildung 49). Grund für die Verbesserung gegenüber dem Vorquartal war in erster Linie die spürbare Produktivitätssteigerung im Baugewerbe, wo zeitweise ein hohes Produktionsniveau erreicht wurde. Über einen längeren Zeitraum hinweg betrachtet hat sich das jährliche Wachstum der Arbeitsproduktivität seit Ende 2006 verringert. Die vorliegenden Ergebnisse der Einkaufsmanagerbefragung legen den Schluss nahe, dass sich die Arbeitsproduktivität in den letzten Monaten weiter verschlechtert hat.

Kasten 9

ENTWICKLUNG DER GELEISTETEN GESAMTARBEITSSTUNDEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET IN LANGFRISTIGER BETRACHTUNG

In den letzten Jahren wurden in den Ländern des Euroraums eine Reihe von Strukturreformen im Bereich der Arbeitsmarktregulierung durchgeführt, die sich grundlegend auf die Funktionsweise der Arbeitsmärkte ausgewirkt haben. Dabei wurden in den einzelnen Mitgliedstaaten unterschiedliche politische Maßnahmen eingeleitet, die von der erleichterten Einstellung von zusätzlichen Arbeitskräften und Arbeitnehmern mit befristeten Verträgen bis hin zur stärkeren Flexibilisierung der Arbeitszeit von Vollzeit- und Teilzeitbeschäftigten reichten. Wird der Abschluss befristeter Arbeitsverträge erleichtert, kann die Erwerbsbeteiligung in bestimmten Segmenten des Arbeitsmarkts erhöht werden, insbesondere bei jungen Frauen und älteren Arbeitnehmern.¹ Im vorliegen-

¹ Siehe beispielsweise V. Genre, R. Gomez-Salvador und A. Lamo, European women: Why do(n't) they work?, Working Paper Nr. 454 der EZB, März 2005, und OECD, Ageing and Employment Policies: Live Longer, Work Longer, Paris, 2006.

den Kasten wird die jüngste Entwicklung der geleisteten Gesamtarbeitsstunden im Euro-Währungsgebiet aus historischer Sicht betrachtet und aufgezeigt, in welchem Maße Arbeitsmarktreformen durch ihren direkten Einfluss auf den Arbeitskräfteeinsatz dazu beigetragen haben, die Flexibilität der Volkswirtschaft im Euroraum wie auch das Potenzialwachstum zu erhöhen.

Entwicklung der Beschäftigung und der durchschnittlichen Arbeitsstunden je Beschäftigten

Bei der Analyse der langfristigen Entwicklung der geleisteten Gesamtarbeitsstunden empfiehlt es sich, zwischen Veränderungen der Beschäftigtenzahl und der tatsächlich geleisteten Arbeitsstunden je Beschäftigten zu unterscheiden, da sich diese beiden Komponenten im Verlauf des Konjunkturzyklus sowie auf lange Sicht a priori möglicherweise unterschiedlich verhalten. Abbildung A zeigt die Entwicklung der geleisteten Gesamtarbeitsstunden, der Beschäftigung und der Arbeitsstunden je Beschäftigten im Eurogebiet im Zeitraum von 1987 bis 2007.²

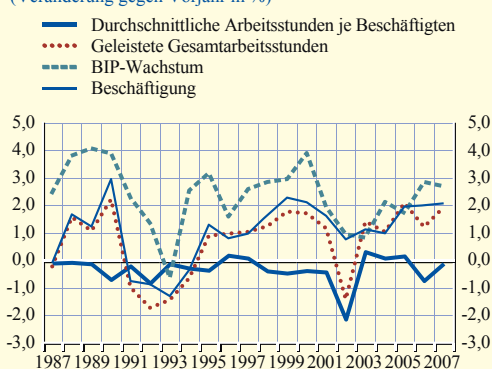
Vor Mitte der Neunzigerjahre, als Veränderungen der Beschäftigung für die Entwicklung der Gesamtarbeitsstunden ausschlaggebend waren, fiel der Beitrag der Veränderungen der durchschnittlich geleisteten Arbeitsstunden je Beschäftigten zum Wachstum der Gesamtarbeitsstunden gering aus. Während der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre scheinen sie hingegen eine größere Rolle gespielt zu haben, was zum einen auf Änderungen der Rechtsvorschriften im Bereich der Arbeitszeitregelung in vielen Mitgliedstaaten des Euroraums und zum anderen auf eine drastische Zunahme der Teilzeitbeschäftigung zurückzuführen ist. Während sich die Zahl der geleisteten Gesamtarbeitsstunden in der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre stark erhöhte, nahm sie im Zuge der Konjunkturabschwächung 2001 und 2002 wieder deutlich ab. Grund hierfür scheint vor allem eine erhebliche Verringerung der durchschnittlich geleisteten Arbeitsstunden gewesen zu sein, die zum Teil die Konjunktorentwicklung, aber vermutlich auch die Kulmination politischer Maßnahmen zur Verringerung der Wochenarbeitszeit in mehreren Mitgliedstaaten (Frankreich, Belgien und den Niederlanden) widerspiegelte. Während in den Jahren 2003 bis 2005 positive Zuwachsraten bei den durchschnittlich geleisteten Arbeitsstunden verzeichnet wurden, hat sich das entsprechende Wachstum in jüngster Zeit wieder verlangsamt.³

Entwicklung der Voll- und Teilzeitbeschäftigung

Die Veränderungen der geleisteten Gesamtarbeitsstunden lassen sich durch eine Untersuchung der Beiträge von Voll- und Teilzeitbeschäftigten zu den Veränderungen der Beschäftigung und der durchschnittlichen Arbeitsstunden weiter aufschlüsseln. Die jähr-

Abbildung A Geleistete Gesamtarbeitsstunden, Beschäftigung und geleistete Arbeitsstunden je Beschäftigten

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

2 Die Arbeitskräfteerhebung von Eurostat fasst die Ergebnisse verschiedener nationaler Erhebungen auf vergleichbarer Basis zusammen. Die hier ausgewiesenen Zahlen sind der jüngsten europäischen Arbeitskräfteerhebung von Eurostat entnommen und beziehen sich auf Beschäftigte im Alter von 15 bis 64 Jahren. Die Angaben zum Eurogebiet für den Zeitraum von 1985 bis 1999 wurden anhand verfügbarer Daten für die Länder des Euroraums geschätzt. Differenzen in der Gesamtzahl der Beschäftigten infolge fehlender Angaben zur Vollzeit- und Teilzeitbeschäftigung wurden durch proportionale Zuteilung entsprechend den bekannten zeitgleichen Anteilen bereinigt.

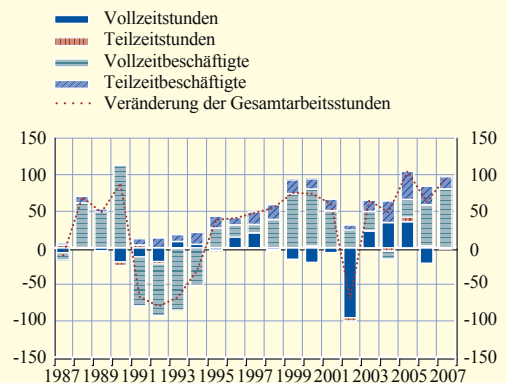
3 Siehe auch N. Leiner-Killinger, C. Madaschi und M. Ward-Warmedinger, Trends and patterns in working time across euro area countries 1970-2004: causes and consequences, Occasional Paper Nr. 41 der EZB, Dezember 2005.

liche Veränderung des Arbeitsvolumens kann somit in vier einzelne Komponenten zerlegt werden, welche die Veränderungen der Voll- und der Teilzeitbeschäftigung sowie die Veränderungen der von Voll- bzw. Teilzeitarbeitnehmern durchschnittlich geleisteten Arbeitsstunden wiedergeben. Abbildung B zeigt den Beitrag der Voll- und Teilzeitbeschäftigten (Säulen) zur Veränderung der geleisteten Gesamtarbeitsstunden (gestrichelte Linie). Die einzelnen Säulen stellen die Beiträge der jeweiligen Komponente im betreffenden Jahr dar. Die Summe der Säulen entspricht der Veränderung der geleisteten Gesamtarbeitsstunden.

Vor Mitte der Neunzigerjahre scheint die Zunahme der Teilzeitbeschäftigung nur einen sehr geringen Beitrag zu den Gesamtarbeitsstunden geleistet zu haben. Dieser Beitrag erhöhte sich ab der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre allmählich und stieg insbesondere in den Anfangsjahren des neuen Jahrtausends an. Der seit 2005 zu verzeichnende dynamische Zuwachs an Arbeitsplätzen im Euro-Währungsgebiet kommt auch im starken Wachstum der Vollzeitbeschäftigung zum Ausdruck.

Abbildung B Beiträge zur Veränderung der geleisteten Gesamtarbeitsstunden

(in Mio Stunden)



Quellen: Arbeitskräfteerhebung von Eurostat und EZB-Berechnungen.

Vergleich mit der Entwicklung in den Vereinigten Staaten

Einer der wichtigsten Gründe für den Abstand zwischen dem Euroraum und den Vereinigten Staaten beim Pro-Kopf-BIP ist die beträchtliche Differenz zwischen den beiden Volkswirtschaften im Hinblick auf die geleisteten Arbeitsstunden.⁴ In den vergangenen zehn Jahren kam es allerdings zu einer deutlichen Wachstumsbeschleunigung bei den geleisteten Gesamtarbeitsstunden im Euroraum, wohingegen in den Vereinigten Staaten eine leichte Verlangsamung verzeichnet wurde. Wie aus der Tabelle hervorgeht, hat sich das jährliche Wachstum des Arbeitsvolumens im Eurogebiet von durchschnittlich 0,3 % zwischen 1987 und 1997 auf 1,2 % im Zeitraum von 1998 bis Ende 2007 erhöht, während sich das Wachstum in den Vereinigten Staaten im Vergleich dieser Zeiträume von 1,3 % auf 0,9 % verringert hat. Der stärkere Zuwachs im Euroraum lässt sich zum Großteil durch den erhöhten Arbeitskräfteeinsatz in diesem Zeitraum erklären, für den eindeutig vor allem die Steigerung der Erwerbsbeteiligung und der Beschäftigungsquoten verantwortlich sind. Die durchschnittlichen Arbeitsstunden je Beschäftigten gehen indessen im Euro-Währungsgebiet weiterhin stärker zurück als in den Vereinigten Staaten.

Schlussbemerkungen

Bei der Analyse der Arbeitszeitentwicklung ist zu beachten, dass diese teilweise durch institutionelle Veränderungen beeinflusst wird. Das Euro-Währungsgebiet weist im internationalen Vergleich eine geringe Zahl an Arbeitsstunden auf, und da der Euroraum mit dem Problem einer alternden Bevölkerung konfrontiert ist, wird eine der größten Herausforderungen darin bestehen,

⁴ Es wird davon ausgegangen, dass diese Differenz aus unterschiedlichen Rechtsvorschriften (einschließlich Arbeitszeitbestimmungen, Einkommensteuersystemen usw.), Urlaubsansprüchen und persönlichen Präferenzen hinsichtlich der Freizeit resultiert. Siehe beispielsweise O. Blanchard, The economic future of Europe, in: Journal of Economic Perspectives, Bd. 18, Nr. 4, 2004, S. 3-26, oder aktueller: OECD, Economic Policy Reforms: Going for Growth, Kapitel 3, 2008.

Bevölkerungswachstum, Arbeitskräfteeinsatz und geleistete Gesamtarbeitsstunden

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Bevölkerung im erwerbs- fähigen Alter (a)	Erwerbs- beteiligung (b)	Beschäfti- gungsquote (c)	Geleistete Arbeitsstunden je Beschäftigten (d)	Arbeitskräfte- einsatz Summe (b bis d)	Geleistete Gesamt- arbeitsstunden Summe (a bis d)
Euro-Währungsgebiet						
1987-1997	0,4	0,2	-0,1	-0,3	-0,1	0,3
1998-2007	0,4	0,8	0,5	-0,4	0,8	1,2
Vereinigte Staaten						
1987-1997	1,0	0,2	0,1	-0,1	0,3	1,3
1998-2007	1,3	-0,3	0,0	-0,2	-0,4	0,9

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

den Arbeitseinsatz so weit zu erhöhen, dass das Wachstumspotenzial erhalten werden kann. Während die Steigerung der Beschäftigung und der Erwerbsbeteiligung im Euroraum dazu beigetragen hat, den Abstand zu den Vereinigten Staaten beim Wachstum der geleisteten Gesamtarbeitsstunden zu verringern, sind die durchschnittlich geleisteten Arbeitsstunden im Eurogebiet nach wie vor stärker rückläufig als in den Vereinigten Staaten. Positiv anzumerken ist jedoch, dass die Zunahme der Beschäftigung, insbesondere der Ausbau der Teilzeitbeschäftigung, und die größere Variationsbreite in der Arbeitszeit von Teilzeitbeschäftigten als Zeichen einer stärkeren Flexibilisierung des Arbeitsmarkts im Eurogebiet angesehen werden können. Diese höhere Flexibilität verbessert wiederum die Anpassungsfähigkeit des Euroraums im Falle von Schocks.

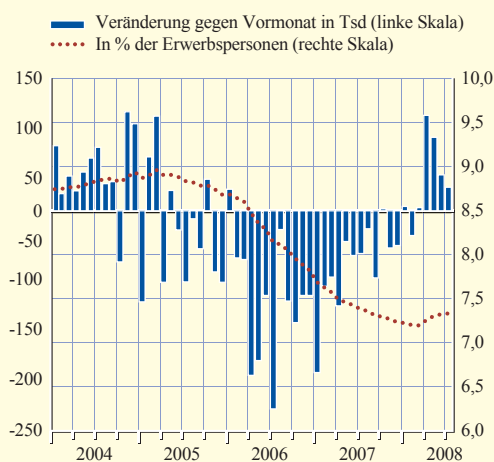
ARBEITSLOSIGKEIT

Nachdem die Arbeitslosenquote in den letzten Jahren stets rückläufig gewesen war, wurde Anfang 2008 ein leichter Anstieg verzeichnet, und zwar von 7,2 % im ersten Quartal 2008 auf 7,3 % im zweiten Jahresviertel. Im Juli war die Arbeitslosenquote für das Euro-Währungsgebiet mit 7,3 % gegenüber dem Vormonat unverändert (siehe Abbildung 50). Allerdings nahm die Zahl der Arbeitslosen den fünften Monat in Folge zu (um 25 000).

Trotz des leichten Anstiegs der Arbeitslosenquote zwischen dem ersten und zweiten Quartal 2008 ist die Arbeitslosigkeit im Euroraum im historischen Vergleich niedrig und der Anteil der Arbeitslosen so gering wie zuletzt in den Achtzigerjahren. Die allgemeine Verbesserung der Arbeitsmarktlage in den vergangenen Jahren ist auch den Jugendlichen (im Alter von 15 bis 24 Jahren) zugute gekommen. Gleichwohl ist die Jugendarbeitslosigkeit im Verhältnis zu anderen Altersgruppen in den meisten Ländern des Euro-raums nach wie vor hoch. Abgesehen von den offensichtlichen sozialen Folgen dürfte dies ein Faktor sein, der das Potenzialwachstum im Euro-gebiet hemmt. In Kasten 10 wird die Entwicklung des Arbeitsmarkts für Jugendliche in den

Abbildung 50 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

vergangenen Jahren beschrieben, und es werden mögliche politische Maßnahmen erörtert, die die Einbindung junger Menschen in den Arbeitsmarkt weiter verbessern könnten.

Kasten 10

JUGENDARBEITSLOSIGKEIT IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Trotz eines deutlichen Rückgangs in den vergangenen zehn Jahren ist die Jugendarbeitslosigkeit in den meisten Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets verglichen mit der Arbeitslosigkeit anderer Altersgruppen nach wie vor hoch. Im vorliegenden Kasten wird die Entwicklung der Jugendarbeitslosigkeit im Euroraum in den letzten zwei Jahrzehnten dargestellt, und es werden die darauf Einfluss nehmenden Faktoren betrachtet.

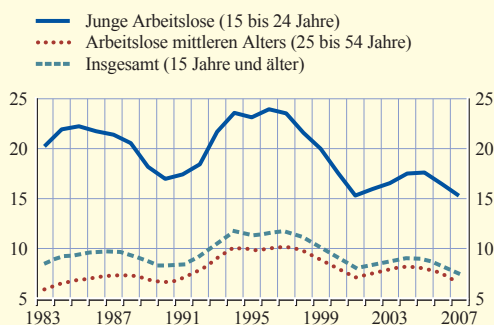
Jugendarbeitslosigkeit bleibt trotz allgemeiner Verbesserung hoch

In den letzten zehn Jahren gab es einige strukturelle Verbesserungen an den Arbeitsmärkten im Eurogebiet, die vor allem den jungen Arbeitnehmern zugute kamen. Nachdem die Jugendarbeitslosigkeit Mitte der Neunzigerjahre ihren Höchststand erreicht hatte, ist sie stark zurückgegangen und auf ein Niveau gesunken, das unter dem der Achtzigerjahre liegt. Zugleich verbesserte sich in den vergangenen zwanzig Jahren die Lage am Arbeitsmarkt für die jungen Arbeitskräfte (im Alter von 15 bis 24 Jahren) verglichen mit den 25- bis 54-Jährigen (siehe Abbildung A).

Ungeachtet dieser allgemeinen Verbesserung im Euroraum blieb die Entwicklung dennoch in mehrfacher Hinsicht hinter den Erwartungen zurück. Erstens war die Jugendarbeitslosenquote im Euro-Währungsgebiet 2007 mit 15,3 % nach wie vor mehr als doppelt so hoch wie die Arbeitslosenquote bei den 25- bis 54-Jährigen (6,6 %). Zweitens sind selbst jugendliche Erwerbsspersonen stark von Langzeitarbeitslosigkeit betroffen. Im Jahr 2007 waren im gesamten Euroraum rund ein Viertel der 15- bis 24-jährigen Arbeitslosen länger als ein Jahr arbeitslos, obgleich in den letzten zehn Jahren ein erheblicher Rückgang bei dieser Altersgruppe verzeichnet worden war. Drittens ist die Wahrscheinlichkeit, dass ein Jugendlicher mit niedrigem Bildungsniveau arbeitslos wird, mit 18,9 % nach wie vor sehr hoch, und seit den Achtzigerjahren ist die Arbeitslosigkeit bei

Abbildung A Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet nach Altersgruppen

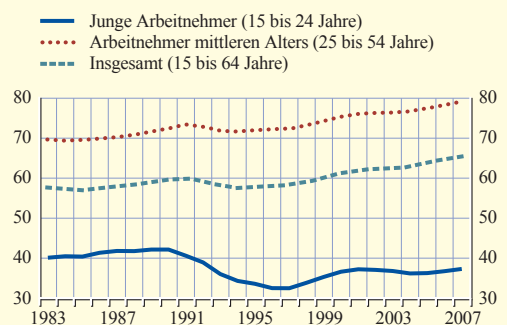
(in % der Erwerbspersonen)



Quellen: Eurostat (EU-Arbeitskräfteerhebung) und EZB-Berechnungen.

Abbildung B Beschäftigung im Euro-Währungsgebiet nach Altersgruppen

(in % der Bevölkerung)



Quellen: Eurostat (EU-Arbeitskräfteerhebung) und EZB-Berechnungen.

Arbeitslosigkeit bei Jugendlichen und Erwerbspersonen mittleren Alters in den Ländern des Euro-Währungsgebiets von 1983 bis 2007

	Jugendarbeitslosigkeit (15 bis 24 Jahre)		Arbeitslosigkeit bei Erwerbspersonen mittleren Alters (25 bis 54 Jahre)	
	Stand in % 2007	Veränderung in Prozentpunkten von 1983-2007	Stand in % 2007	Veränderung in Prozentpunkten von 1983-2007
Belgien	19,2	-4,7	6,8	-2,7
Deutschland	12,1	3,7	7,8	3,4
Irland	8,9	-12,5	4,0	-9,4
Griechenland	22,0	-1,0	7,6	1,5
Spanien	18,2	-22,3	6,9	-5,5
Frankreich	20,6	0,8	7,5	2,0
Italien	18,5	-10,4	5,0	0,7
Luxemburg	14,9	9,0	3,4	1,4
Niederlande	6,1	-15,0	2,5	-7,3
Österreich	8,0	3,8	4,2	1,3
Portugal	15,3	-0,3	7,8	3,1
Slowenien	7,9	k.A.	4,4	k.A.
Finnland	21,6	3,4	5,3	0,4
Euro-Währungsgebiet	15,3	-4,9	6,6	0,6

Quellen: Eurostat (EU-Arbeitskräfteerhebung) und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf das zweite Quartal, außer bei Frankreich und Österreich, wo sich die Angaben auf das erste Quartal beziehen. Die Jugendarbeitslosigkeit in Spanien umfasst die Altersgruppe der 16- bis 24-Jährigen.

Jugendlichen mit einem sehr hohen Bildungsniveau wesentlich stärker zurückgegangen als bei jenen mit niedrigem Bildungsstand. Viertens erhöhte sich die Jugendarbeitslosenquote von 1983 bis 2007 in fünf Ländern des Euroraums (Deutschland, Frankreich, Luxemburg, Österreich und Finnland), obgleich sie im Eurogebiet insgesamt rückläufig war (siehe Tabelle).

Die Verringerung der Arbeitslosenquote bei den Jugendlichen im Euro-Währungsgebiet in den letzten zwanzig Jahren ging mit einer insgesamt rückläufigen Beschäftigungsquote junger Arbeitnehmer einher (siehe Abbildung B). Zwar ist die Zahl junger Erwerbstätiger seit Mitte der Neunzigerjahre gestiegen, allerdings wurde das Niveau der Achtzigerjahre nicht wieder erreicht.¹ Diese Entwicklung deutet darauf hin, dass sich entweder mehr Jugendliche in der Ausbildung befinden oder die Stellensuche aufgegeben haben und aus dem Arbeitsmarkt herausgefallen sind. Die Nichterwerbsquote bei Jugendlichen, d. h. der Anteil derer, die weder erwerbslos noch erwerbstätig sind, erhöhte sich zwischen 1983 und 2007 um 6,2 Prozentpunkte auf 56 %.

Mehrere Faktoren haben zum Rückgang der Jugendarbeitslosigkeit beigetragen

Zu den Einflussfaktoren der Jugendarbeitslosigkeit zählen Veränderungen des wirtschaftlichen Umfelds, demographische Veränderungen, Arbeitsmarktinstitutionen und arbeitsmarktpolitische Maßnahmen sowie das Bildungssystem.² Länderübergreifende Untersuchungen deuten darauf hin, dass es einen positiven Zusammenhang zwischen dem Anteil der Jugendlichen an der Gesamtbevölkerung und der Jugendarbeitslosenquote gibt, d. h., da sich angesichts der alternden Bevölkerung der Anteil junger Menschen verringert, besteht ein geringeres Risiko arbeitslos zu sein. Die Jugendarbeitslosenquote korreliert auch mit dem wirtschaftlichen Umfeld. Außerdem

1 Junge Arbeitnehmer im Euroraum sind in erster Linie im Dienstleistungssektor beschäftigt. Zugleich befinden sich mehr junge Arbeitnehmer in einem Teilzeit- oder befristeten Arbeitsverhältnis als Arbeitnehmer mittleren Alters; die Differenz hat sich in den vergangenen zwanzig Jahren ausgeweitet. Im Jahr 2007 arbeiteten rund 26 % der Jugendlichen in Teilzeit, während 49,9 % einen befristeten Arbeitsvertrag hatten.

2 Siehe beispielsweise D. B. Blanchflower und R. B. Freeman, Youth employment and joblessness in advanced countries, University of Chicago Press, Chicago, 2000.

scheint die Ausbildung in mehreren Ländern des Euroraums immer häufiger eine Alternative zur Arbeitslosigkeit zu sein. Was die Arbeitsmarktinstitutionen betrifft, so wirken sich offenbar hohe Mindestlöhne sowie Kündigungsschutzbestimmungen negativ auf die Lage der Jugendlichen am Arbeitsmarkt aus. Auch die wachsende Zahl junger Menschen mit einer Berufsausbildung und – in geringerem Umfang – gute Ergebnisse bei der PISA-Studie der OECD³ stehen mit einer niedrigeren Jugendarbeitslosenquote in Zusammenhang.⁴ Allerdings erfassen diese Erkenntnisse natürlich nicht die gesamte Komplexität des Zusammenhangs zwischen den Bildungssystemen und den Arbeitsmarktergebnissen.

Für den weiteren Abbau der Jugendarbeitslosigkeit sind umfassende politische Maßnahmen erforderlich

Wirtschaftspolitische Maßnahmen sollten auf eine bessere Beschäftigungsfähigkeit junger Menschen abzielen, um die übermäßig hohe Jugendarbeitslosigkeit weiter zu verringern. Somit sind weitere Anpassungen der Arbeitsmarktinstitutionen erforderlich, da Kündigungsschutzbestimmungen, zu starre Arbeitszeitregelungen und Institutionen, die Lohnrigiditäten wie Mindestlöhne auferlegen, ein Hindernis für die Beschäftigungschancen von Jugendlichen darstellen können. Allgemein spielt ein hohes Bildungsniveau eine wichtige Rolle bei der Förderung der Beschäftigung junger Menschen, insbesondere angesichts der zunehmenden Bedeutung technologischer Entwicklungen und der wachsenden Nachfrage nach hoch qualifizierten Arbeitskräften. Die Regierungen können durch die Schaffung eines gut funktionierenden Bildungssystems und eines Geschäftsumfelds, das Investitionen in Bildung mit einer ausreichend hohen Rendite belohnt, einen positiven Beitrag zum reibungslosen Übergang in den Beruf leisten. Dies erhöht die Qualifikationsanreize und verhindert damit, dass sich junge Menschen einfach aus dem Arbeitsmarkt zurückziehen, und dürfte daher die Gefahr sozialer Ausgrenzung tendenziell verringern.

3 Siehe beispielsweise OECD, *Education at a Glance*, Paris, 2007.

4 Siehe hierzu auch N. Leiner-Killinger und R. Gomez Salvador, *An analysis of youth unemployment in the euro area*, Occasional Paper Nr. 89 der EZB, Juni 2008.

4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Die Wirtschaft des Eurogebiets befindet sich derzeit in einer konjunkturellen Schwächephase, die insbesondere durch hohe Rohstoffpreise, die das Verbrauchervertrauen und die Nachfrage belasten, sowie ein gedämpftes Investitionswachstum gekennzeichnet ist. Allerdings stellt der geschätzte Rückgang des realen BIP im zweiten Quartal 2008 (-0,2 %) zum Teil eine technische Reaktion auf den kräftigen Zuwachs im ersten Jahresviertel (0,7 %) dar, als insbesondere die milde Witterung in einigen Regionen Europas der Bautätigkeit Auftrieb verliehen hatte. Diese Volatilität der Quartalsraten überzeichnet folglich in gewissem Umfang die Abschwächung des BIP-Wachstums.

Der jetzigen Phase dürfte eine allmähliche Erholung folgen. Insbesondere der Rückgang der Ölpreise gegenüber ihrem Höchststand vom Juli wird – sofern er anhält – zu einer Erhöhung des verfügbaren Realeinkommens beitragen, wobei im historischen Vergleich die Beschäftigung hoch und die Arbeitslosenquote niedrig bleiben wird. Das weltwirtschaftliche Wachstum dürfte zudem relativ robust bleiben und vor allem von der nachhaltigen Entwicklung in den Schwellenländern profitieren. Dies sollte der Auslandsnachfrage nach Waren und Dienstleistungen des Eurogebiets und dadurch den Investitionen zugute kommen. Diese Aussichten spiegeln sich auch in den im September 2008 von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wider, die

von einem durchschnittlichen Jahreswachstum des realen BIP von 1,1 % bis 1,7 % im Jahr 2008 und von 0,6 % bis 1,8 % im Jahr 2009 ausgehen. Im Vergleich zu den im Juni 2008 von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wurden die Bandbreiten nach unten korrigiert (siehe Kasten 11).

Die Unsicherheit, mit der diese Aussichten für das Wirtschaftswachstum behaftet sind, bleibt groß, und im Allgemeinen überwiegen die Abwärtsrisiken. Diese resultieren vor allem aus weiteren Erhöhungen der Energie- und Nahrungsmittelpreise, die Konsum und Investitionen dämpfen könnten. Darüber hinaus bestehen weiterhin Abwärtsrisiken im Zusammenhang mit der Möglichkeit, dass die Auswirkungen der Spannungen an den Finanzmärkten auf die Realwirtschaft negativer ausfallen als derzeit prognostiziert. Potenzielle unkontrollierte Entwicklungen aufgrund globaler Ungleichgewichte bergen ebenfalls Abwärtsrisiken für die Konjunkturaussichten; dies gilt auch für Bedenken hinsichtlich der sich verstärkenden Protektionismusbestrebungen.

Kasten 11

VON EXPERTEN DER EZB ERSTELLTE GESAMTWIRTSCHAFTLICHE PROJEKTIONEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Auf der Grundlage der bis zum 22. August 2008 verfügbaren Daten haben Experten der EZB Projektionen zu den makroökonomischen Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet ausgearbeitet.¹ Das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP wird den Projektionen zufolge im Jahr 2008 zwischen 1,1 % und 1,7 % und 2009 zwischen 0,6 % und 1,8 % liegen. Die durchschnittliche Zuwachsrate des HVPI insgesamt dürfte für 2008 zwischen 3,4 % und 3,6 % und für 2009 zwischen 2,3 % und 2,9 % betragen.

Technische Annahmen im Hinblick auf Zinssätze, Wechselkurse, Rohstoffpreise und die Finanzpolitik

Die technischen Annahmen bezüglich der Zinssätze sowie der Öl- und Rohstoffpreise (ohne Energie) beruhen auf den Markterwartungen (Futures-Märkte); Redaktionsschluss hierbei war der 14. August 2008.² Die Annahme über kurzfristige Zinssätze ist rein technischer Natur. Diese Zinsen werden am Dreimonats-EURIBOR gemessen, wobei die Markterwartungen von den Zinssätzen für Terminkontrakte abgeleitet werden.³ Bei Anwendung dieser Methode ergibt sich im

1 Die von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen ergänzen die von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen, die halbjährlich von Experten der EZB und der nationalen Zentralbanken des Euro-Währungsgebiets gemeinsam erarbeitet werden. Die dabei angewandten Methoden entsprechen denen, die bei den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen angewandt werden, so wie in der EZB-Publikation „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“ vom Juni 2001 beschrieben. Um die Unsicherheit der Projektionen widerzuspiegeln, werden bei der Darstellung der Ergebnisse der jeweiligen Variablen Bandbreiten verwendet. Beginnend mit den aktuellen Projektionen entsprechen die Bandbreiten für jede Variable und jeden Zeithorizont einem modellgestützten Wahrscheinlichkeitsintervall von 75 %. Diese neue Methode wird in der auf der EZB-Website veröffentlichten Publikation „New procedure for constructing ECB staff projection ranges“ dargelegt.

2 Die Annahmen für Öl- und Nahrungsmittelpreise basieren bis Ende 2009 auf Futures-Kursen. Bei anderen Rohstoffen wird angenommen, dass die Preise sich bis Mitte 2009 entsprechend den Futures und anschließend im Einklang mit der Weltwirtschaft entwickeln.

3 Beginnend mit den vorliegenden Projektionen basieren die Markterwartungen auf den Kursen von EURIBOR-Futures. Bei der bislang angewandten Methode, die auf impliziten Terminzinssätzen beruhte, waren seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen im August 2007 über kurze Zeithorizonte in zunehmendem Maße Abweichungen von den EURIBOR-Futures aufgetreten. Daher wurde diese Methode als inzwischen weniger aussagekräftig bezüglich der Markterwartungen im Hinblick auf die künftige Entwicklung des Dreimonats-EURIBOR erachtet. Die Unterschiede zwischen der bisherigen und der neuen Methode sind den methodischen Erläuterungen in Kasten 6 des Monatsberichts vom März 2007, „Von Experten der EZB erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet“, zu entnehmen.

Hinblick auf die kurzfristigen Zinsen insgesamt ein Durchschnittsniveau von 4,8 % für das Jahr 2008 und von 4,5 % für das Folgejahr. Die Markterwartungen hinsichtlich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet deuten auf ein durchschnittliches Niveau von 4,5 % im Jahr 2008 und von 4,6 % im Jahr 2009 hin. Die Basisprojektion beruht auch auf der Annahme weiterhin großer Spreads für Bankkredite über den Projektionszeitraum hinweg, was das gegenwärtig höhere Risikobewusstsein an den Finanzmärkten widerspiegelt. Auf der Grundlage der von den Futures-Märkten in den zwei Wochen bis zum Redaktionsschluss abgeleiteten Entwicklung wird erwartet, dass sich die Ölpreise im Durchschnitt 2008 auf 115,1 USD je Barrel und 2009 auf 120,8 USD je Barrel belaufen. Der Anstieg der in US-Dollar gerechneten Nahrungsmittelpreise am Weltmarkt dürfte sich 2008 auf 42,8 % und im Folgejahr auf 6,9 % belaufen. Was die Preise für sonstige Rohstoffe (ohne Energie und Nahrungsmittel) betrifft, so wird für 2008 eine Erhöhung um 10,6 % und für 2009 ein Rückgang um 1,8 % projiziert.

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 1,53 im Jahr 2008 und von 1,52 im Jahr 2009 sowie einen effektiven Euro-Wechselkurs schließen, der im Durchschnitt 2008 um 6,1 % über und 2009 um 0,2 % unter dem durchschnittlichen Kurs des jeweiligen Vorjahres liegen dürfte.

Die finanzpolitischen Annahmen beruhen auf den nationalen Haushaltsplänen der einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets (Stand: 21. August 2008). Sie umfassen alle politischen Maßnahmen, die bereits vom Parlament gebilligt oder detailliert ausformuliert wurden und den Gesetzgebungsprozess aller Wahrscheinlichkeit nach erfolgreich durchlaufen werden.

Annahmen hinsichtlich des außenwirtschaftlichen Umfelds

Für das zweite Halbjahr 2008 wird eine Abschwächung des in der ersten Jahreshälfte relativ robusten Weltwirtschaftswachstums projiziert. Grund hierfür sind vor allem die verzögerten Auswirkungen hoher Rohstoffpreise und die erwartete schwache Wachstumsdynamik in den Vereinigten Staaten sowie die damit zusammenhängenden Spillover-Effekte in anderen Ländern, insbesondere in fortgeschrittenen Volkswirtschaften. In den aufstrebenden Volkswirtschaften hingegen sollte das Wachstum weiterhin durch die kräftige Inlandsnachfrage gestützt werden. Ab Anfang 2009 dürften sich sowohl das Weltwirtschaftswachstum als auch die

Tabelle A Gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %) ^{1), 2)}

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

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

2) Die Slowakei wird in den Projektionsbandbreiten für 2009 als Mitgliedstaat des Euro-Währungsgebiets erfasst. Die durchschnittlichen prozentualen Veränderungen im Jahr 2009 gegenüber dem Vorjahr beruhen auf einer Zusammensetzung des Euroraums, die die Slowakei bereits 2008 einschließt.

Auslandsnachfrage nach Waren und Dienstleistungen des Eurogebiets allmählich beleben. Insgesamt wird für das durchschnittliche Jahreswachstum des weltweiten realen BIP außerhalb des Euroraums, das sich 2007 auf 5,1 % belief, ein Rückgang auf 4,1 % im laufenden Jahr und auf 3,7 % im Jahr 2009 projiziert. Das Wachstum an den Exportmärkten des Eurogebiets wird den Projektionen zufolge von 6,4 % im Jahr 2007 auf 5,2 % im Jahr 2008 sinken, bevor es 2009 wieder auf 5,7 % steigt.

Projektionen zum Wachstum des realen BIP

Vor dem Hintergrund einer abflauenden Auslandskonjunktur, eines starken Euro-Wechselkurses und anhaltend hoher Rohstoffpreise dürfte das jährliche reale BIP-Wachstum im Euroraum 2008 zurückgehen, nachdem es in den beiden Vorjahren über der Potenzialrate gelegen hatte. Im Jahr 2007 belief sich das durchschnittliche jährliche Wachstum des realen BIP auf 2,6 %, für 2008 wird ein Wachstum zwischen 1,1 % und 1,7 % und für 2009 zwischen 0,6 % und 1,8 % projiziert. Das für den Projektionszeitraum erwartete gedämpfte BIP-Wachstum spiegelt eine geringere Zunahme der Exporte und eine verhaltene Binnennachfrage wider. Den Projektionen zufolge belasten die stagnierende Beschäftigung, höhere Rohstoffpreise sowie die von Aktienkursen und Wohnimmobilienpreisen ausgehenden negativen Effekte den privaten Verbrauch. Höhere Finanzierungskosten, die Schmälerung der Gewinnspannen, die schwache Nachfrage und die Situation am Wohnimmobilienmarkt in einigen Ländern dürften das Investitionswachstum erheblich dämpfen. Im Verlauf des Jahres 2009 wird der projizierte Anstieg des BIP-Wachstums durch die angenommene geringere Erhöhung der Rohstoffpreise in Verbindung mit einem verbesserten außenwirtschaftlichen Umfeld gestützt.

Aussichten für Preise und Kosten

Die am HVPI gemessene Preissteigerungsrate nahm im Vorjahresvergleich in der ersten Jahreshälfte 2008 weiter zu und erreichte im Juli 4,0 %. Im August 2008 ging sie der jüngsten Vorausschätzung von Eurostat zufolge auf 3,8 % zurück. Es wird erwartet, dass die HVPI-Inflation langsam sinkt, wobei für 2008 eine durchschnittliche Zuwachsrate des HVPI insgesamt zwischen 3,4 % und 3,6 % projiziert wird. Ausgehend von den entsprechenden Futures dürften die erwarteten Preise für Öl und sonstige Rohstoffe sowie ihr Durchschlagen auf die Verbraucherpreise im Zeitverlauf weniger Druck auf die Teuerung insgesamt ausüben. Was den inländischen Preisdruck betrifft, so basieren die Projektionen auf der Erwartung, dass das Lohnwachstum, das seit Mitte 2007 erheblich zugenommen hat, aufgrund der bereits erzielten höheren Tarifabschlüsse sowohl im privaten als auch im öffentlichen Sektor im Laufe des Jahres weiter ansteigen wird. Zusammen mit den Auswirkungen der konjunkturbedingten Abnahme der Arbeitsproduktivität trägt dies erheblich zu höheren Lohnstückkosten im Jahr 2008 bei. Dieser Lohnstückkostendruck dürfte 2008 jedoch durch Veränderungen der Gewinnspannen, die dem

Tabelle B Vergleich mit den Projektionen vom Juni 2008

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2007	2008	2009
Reales BIP – Juni 2008	2,7	1,5-2,1	1,0-2,0
Reales BIP – September 2008	2,6	1,1-1,7	0,6-1,8
HVPI – Juni 2008	2,1	3,2-3,6	1,8-3,0
HVPI – September 2008	2,1	3,4-3,6	2,3-2,9

schwächeren Konjunkturausblick entsprechen, weitgehend ausgeglichen werden. Für 2009 wird eine HVPI-Inflationsrate zwischen 2,3 % und 2,9 % erwartet. Dieser Projektion liegt die Erwartung zugrunde, dass der Anstieg der Lohnstückkosten zurückgeht, da – als verzögerte Reaktion auf die Konjunkturabkühlung – das Lohnwachstum im Jahr 2009 leicht sinkt, während sich die Produktivität mit dem Konjunkturzyklus erholt.

Vergleich mit den Projektionen vom Juni 2008

Gegenüber den im Monatsbericht vom Juni 2008 veröffentlichten von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wurden die für das Wachstum des realen BIP in den Jahren 2008 und 2009 projizierten Bandbreiten auf Grundlage der neuesten Informationen nach unten korrigiert, worin sich die schwächeren kurzfristigen Wirtschaftsaussichten widerspiegeln, die sich besonders auf die Inlandsnachfrage auswirken.

Die Bandbreiten für die jährliche Steigerungsrate des HVPI insgesamt in den Jahren 2008 und 2009 befinden sich nun im oberen Bereich der vorherigen Bandbreiten, was vor allem darauf zurückzuführen ist, dass die Energiepreise und – in geringerem Maße – die Preise für Nahrungsmittel und Dienstleistungen die in den Projektionen vom Juni 2008 erwarteten Preise übersteigen.

5 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

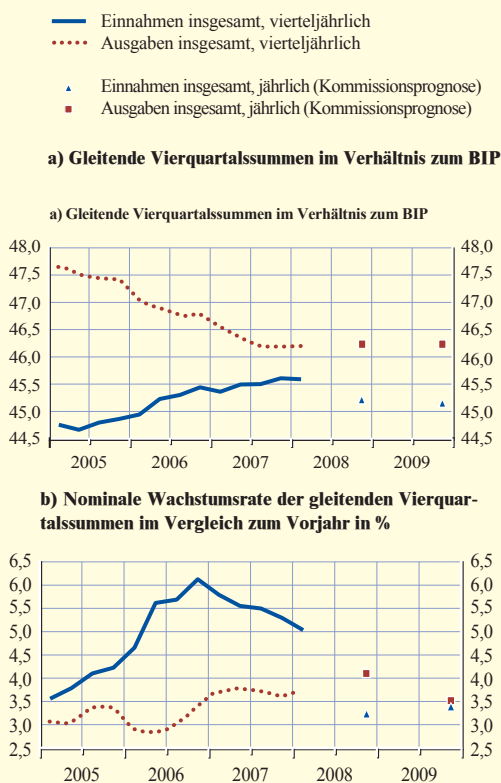
Die Prognose zur Entwicklung der Staatsfinanzen im Euro-Währungsgebiet weist auf eine Verschlechterung der öffentlichen Finanzierungssalden hin. Diese ergibt sich hauptsächlich aus einem Rückgang der Staatseinnahmen, der zum einen aus diskretionären Steuersenkungen und zum anderen aus dem weniger günstigen gesamtwirtschaftlichen Umfeld resultiert. Die Regierungen der Euro-Länder, die ihre mittelfristigen Haushaltsziele noch nicht erreicht haben, sollten dafür Sorge tragen, dass ihre Haushaltsentwürfe für 2009 die erforderlichen Korrekturmaßnahmen vorsehen, um Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung zu gewährleisten, und zwar möglichst auf der Ausgabenseite. Die Länder, die ihre mittelfristigen Zielvorgaben bereits erreicht haben, sollten ihre strukturell soliden Haushaltspositionen wahren. In dieser Hinsicht zeigt die Erfahrung, dass die Länder des Euroraums ihre angekündigten Haushaltsziele schon häufiger aufgrund von Ausgabenüberschreitungen verfehlt haben. Daher sollten die Bemühungen auf glaubwürdigen, klar umrissenen mittelfristigen Strategien und einer strengeren Ausgabenkontrolle gegündet sein.

ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN UND AUSSICHTEN FÜR 2008

Die jüngste Quartalsstatistik zu den Staatsfinanzen, die bis zum ersten Quartal 2008 verfügbar ist, bestätigt weitgehend die Erwartungen der Europäischen Kommission und anderer internationaler Institutionen vom Frühjahr 2008, wonach das gesamtstaatliche Defizit im Euro-Währungsgebiet im laufenden Jahr nach vier Jahren des Defizitabbaus wieder ansteigen wird. Die Daten für das Eurogebiet ergeben, dass sich das in den vergangenen Jahren verzeichnete kräftige Wachstum der Staatseinnahmen in einem insgesamt günstigen gesamtwirtschaftlichen Umfeld seit dem ersten Quartal 2007 kontinuierlich abgeschwächt hat. Im laufenden Jahr wird es sich den Prognosen zufolge weiter verlangsamen. Die Staatsausgaben hingegen, die bislang eine gemäßigte Entwicklung aufweisen als die Einnahmen, dürften in nächster Zeit stärker steigen (siehe Abbildung 51). Die Haushaltsaussichten dürften künftig vorwiegend von der gesamtwirtschaftlichen Eintrübung, aber auch von diskretionären Abgabensenkungen bestimmt werden.

Es ist davon auszugehen, dass die finanzpolitische Ausrichtung, das heißt die Veränderung des konjunkturbereinigten Primärsaldos, 2008 im Euroraum gelockert wird. Die staatliche Schuldenquote im Eurogebiet dürfte sich trotz rückläufiger Primärüberschüsse weiter verringern. Insgesamt scheint die jüngste Verbesserung der öffentlichen Finanzlage, infolge deren alle noch anhängigen Defizitverfahren gegen die Länder des Euro-Währungsgebiets eingestellt wurden, nun zum Stillstand gekommen zu sein und sich im Jahr 2008 umzukehren.

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



Quellen: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten und nationalen Statistiken, Frühjahrsprognose 2008 der Europäischen Kommission.
Anmerkung: Dargestellt sind die Entwicklung der Gesamteinnahmen und -ausgaben auf der Grundlage gleitender Vierquartalsummen im Zeitraum vom ersten Quartal 2005 bis zum ersten Quartal 2008 sowie die Ergebnisse der Frühjahrsprognose 2008 der Europäischen Kommission für die Jahre 2008 und 2009.

AKTUELLE HAUSHALTSENTWICKLUNG UND HAUSHALTSPLÄNE FÜR 2009 UND DIE FOLGEJAHRE

Vor diesem Hintergrund könnte es für einige Länder des Eurogebiets schwierig werden, die in ihren aktualisierten Stabilitätsprogrammen von Ende 2007 und Anfang 2008 anvisierten Haushaltsziele zu erreichen, obgleich einige der Zielsetzungen schon von vornherein nicht besonders ehrgeizig waren. Einige Länder haben Korrekturen ihrer Haushaltsziele für 2008 angekündigt, die dem veränderten gesamtwirtschaftlichen Umfeld Rechnung tragen. Die eingetrübten Konjunkturaussichten schlagen sich auch in den Haushaltsplänen für 2009 und die Folgejahre nieder. In den meisten Ländern werden derzeit die Haushaltsentwürfe für das Jahr 2009 erstellt und die mittelfristigen Haushaltspläne aktualisiert. Da die Angaben zu den haushaltspolitischen Vorhaben jedoch noch unvollständig sind, kann eine Einschätzung der Aussichten für die Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Euroraum zum gegenwärtigen Zeitpunkt nur vorläufiger Natur sein. Die folgende Erörterung der Haushaltsentwicklung und -pläne beschränkt sich auf die größten Euro-Länder sowie auf die Länder, in denen sich die Haushaltsaussichten wesentlich verändert haben.

In Deutschland gab das Finanzministerium im Juli seinen Haushaltsentwurf sowie die Eckpunkte seiner mittelfristigen Haushaltsplanung bekannt. Nach diesen aktualisierten Prognosen, die von einem gemäßigeren Wirtschaftswachstum ausgehen, dürften die Staatsausgaben des Bundes in den Jahren 2009 bis 2011 in erster Linie aufgrund höherer Ausgaben im Bereich Umweltschutz und Verkehr etwas höher ausfallen als im Haushaltsplan des Vorjahres angenommen. Die Regierung geht jedoch davon aus, dass die Mehrausgaben teilweise durch höhere Einnahmen ausgeglichen werden, die sich z. B. aus dem Verkauf von CO₂-Plaketten und der geplanten Erhöhung der Lkw-Maut ergeben dürften. Das Ziel, bis 2011 einen ausgeglichenen Bundeshaushalt zu erwirtschaften, wurde bestätigt. Die Prognosen für den gesamtstaatlichen Finanzierungssaldo 2008 wurden ausgehend von einem Haushaltsdefizit in Höhe von 0,5 % des BIP nach oben korrigiert, sodass nun von einer nahezu ausgeglichenen Position ausgegangen wird. Im Einklang mit den Zielvorgaben des aktualisierten Stabilitätsprogramms vom Dezember 2007 ist damit zu rechnen, dass im Jahr 2009 ein ausgeglichener Staatshaushalt und ab 2010 weitere Verbesserungen erzielt werden.

In Frankreich beschloss die Regierung im Juli eine Reihe von Maßnahmen im Bereich der Gütermärkte sowie des Steuer- und Arbeitsrechts, die auf eine Modernisierung der Wirtschaft und eine Anhebung der Wochenarbeitszeit abzielen. Die Regierung geht davon aus, dass diese Maßnahmen das Potenzialwachstum des BIP steigern und die Inflation dämpfen werden, doch ihre haushaltspolitischen Auswirkungen bleiben gegenwärtig unklar. Der Haushaltsentwurf, der Ende September 2008 vorgelegt wird, könnte weitere Änderungen des Steuersystems sowie der Sozialabgaben und -leistungen vorsehen, wobei die Einzelheiten und der Zeitpunkt solcher Maßnahmen allerdings noch weitgehend unbekannt sind. Aufgrund des negativen Wachstums des realen BIP im zweiten Quartal 2008 und der allgemein stärkeren Bedenken hinsichtlich der Haushaltsaussichten für 2008 wird die Regierung ihre bisherige Zielsetzung für das gesamtstaatliche Haushaltsdefizit (2,5 % des BIP im Jahr 2008 und eine weitere Verringerung auf 2,0 % im Folgejahr) erneut nach oben korrigieren. Die Zielsetzungen wurden im bisherigen Jahresverlauf bereits gegenüber den Vorgaben des aktualisierten Stabilitätsprogramms von Ende 2007, die von 2,3 % des BIP für 2008 bzw. 1,7 % des BIP für 2009 ausgegangen waren, nach oben korrigiert. Das mittelfristige Ziel eines ausgeglichenen Haushalts dürfte in Frankreich erst 2012 verwirklicht werden.

In Italien verabschiedete das Parlament im August ein dreijähriges Haushaltspaket, das einnahmen- und ausgabenseitige Maßnahmen zur Defizitsenkung umfasst und den Haushaltsfehlbetrag im Zeitraum 2009 bis 2011 um rund 2 % des BIP verringern soll. Die für 2009 vorgesehenen Maßnahmen betreffen in erster Linie eine Anhebung der Unternehmensteuern für Mineralölgesellschaften, Versicherungen und Banken. Ausgabensenkungen sind überwiegend für 2010 und 2011

geplant und auf zentralstaatlicher Ebene sowie im Gesundheitswesen und bei den Kommunen zu erzielen. Beispielsweise sollen die Personalausgaben im öffentlichen Dienst durch eine weitere Beschränkung der Wiederbesetzung frei werdender Stellen und eine Deckelung der Mittel für Vertragsverlängerungen in Grenzen gehalten werden. Außerdem ist vorgesehen, die öffentlichen Investitionsausgaben über die drei Jahre schrittweise um insgesamt rund 1 Prozentpunkt des BIP zu senken. Obwohl die Regierung ihre Prognosen für das reale BIP im Jahr 2008 von 1,5 % laut Stabilitätsprogramm auf nunmehr 0,5 % gesenkt hat, geht sie aufgrund des beschlossenen Haushaltspakets von einem Rückgang des Haushaltsdefizits aus. So wird für 2008 ein Defizit in Höhe von 2,5 % des BIP und anschließend eine weitere Verringerung auf 2,0 % im Jahr 2009, auf 1,0 % im Jahr 2010 und auf 0,1 % im Jahr 2011 angestrebt. Die Zielvorgaben für 2008 und 2009 sind somit etwas weniger ehrgeizig als im jüngsten Stabilitätsprogramm vorgesehen (2,2 % bzw. 1,5 % des BIP), wohingegen das Ziel, bis 2011 einen ausgeglichenen strukturellen Haushalt zu erreichen, bestätigt wurde.

In Spanien dürfte sich der beträchtliche Haushaltsüberschuss des Jahres 2007 (2,2 % des BIP) im laufenden Jahr in ein Defizit umkehren, nachdem die Regierung ihre Konjunkturprognose im Juli drastisch nach unten korrigiert hat. So soll das reale BIP-Wachstum nur noch 1,6 % betragen, verglichen mit der im Stabilitätsprogramm von Ende 2007 veranschlagten Wachstumsrate von 3,3 %. Gleichwohl wurde das Ziel eines Haushaltsüberschusses von 1,2 % des BIP noch nicht offiziell zurückgenommen. Die Verschlechterung der Haushaltsaussichten ist vor allem der schwächeren wirtschaftlichen Entwicklung, aber auch den im April verabschiedeten fiskalischen Stimulierungsmaßnahmen der Regierung geschuldet. Zusammen mit der verzögerten Wirkung der 2007 beschlossenen Einkommen- und Körperschaftsteuerreform dürften diese Maßnahmen im laufenden Jahr zu Mindereinnahmen von schätzungsweise mehr als 1 % des BIP und im Jahr 2009 zu weiteren Einnahmehausfällen führen. Darüber hinaus ist das starke Wachstum der Staatseinnahmen der letzten Jahre zum großen Teil auf den Immobilienboom zurückzuführen und aufgrund seiner vorläufigen Natur mit erheblicher Unsicherheit behaftet. Die Regierung beabsichtigt, im Zeitraum 2008/09 weitere fiskalische Maßnahmen zu durchzuführen, deren Auswirkungen sich derzeit noch nicht genau abschätzen lassen.

In Irland ist das Steueraufkommen im Jahr 2008 Regierungsangaben zufolge bislang deutlich hinter den Erwartungen zurückgeblieben, da der Einbruch am Immobilienmarkt eine merkliche Konjunkturverlangsamung bewirkt hat. Infolge des starken Rückgangs der Steuereinnahmen sowie eines vor allem aufgrund der höheren Arbeitslosenquote gestiegenen Ausgabendrucks rechnete die irische Regierung im Juli für das laufende Jahr mit einem Defizit von 2,75 % des BIP, verglichen mit 0,9 % des BIP im Stabilitätsprogramm vom Dezember 2007. Wenngleich die Regierung Korrekturen angekündigt hat und die Ergreifung weiterer Maßnahmen in Erwägung zieht, besteht immer noch die große Gefahr, dass das Land den Referenzwert für das Defizit von 3 % des BIP überschreitet.

STRENGERE AUSGABENKONTROLLE ERFORDERLICH

Die jüngsten, auf der Vierteljahresstatistik zu den Staatsfinanzen und der aktuellen Haushaltsentwicklung mehrerer Euro-Länder beruhenden Angaben deuten auf ein rapide schrumpfendes Wachstum der Staatseinnahmen hin, worin sich ein Nachlassen der unerwarteten Mehreinnahmen der beiden Vorjahre widerspiegelt. Dies trifft insbesondere auf Spanien und Irland zu, wo die Einnahmehausfälle überraschend hoch ausfielen und umfangreiche Korrekturen der Haushaltspläne erforderlich machten. Der Wegfall der unerwarteten Mehreinnahmen ist in erster Linie auf die konjunkturelle Abkühlung und das in einigen Ländern beobachtete Ende des Immobilienbooms zurückzuführen.

Da einige Länder einen Teil ihrer früheren Mehreinnahmen bedauerlicherweise dazu nutzten, Ausgabenerhöhungen oder Steuersenkungen zu finanzieren, anstatt den Defizit- und Schuldenabbau rascher voranzutreiben und auf diese Weise die Annäherung an das mittelfristige Ziel solider Haushaltspositionen zu beschleunigen, verfügen diese Länder nun im laufenden Jahr und darüber hinaus über einen geringeren Haushaltsspielraum.

Staaten, die ihr mittelfristiges Haushaltsziel bereits erreicht haben, können in der momentanen Abschwungphase die automatischen Stabilisatoren frei und vollständig wirken lassen und dabei strukturell solide Haushaltspositionen beibehalten. Je mehr Euro-Länder sich in einer solchen Lage befinden, desto größer wird auf Ebene des Eurogebiets der Spielraum für das freie Wirken der automatischen Stabilisatoren und damit für die Glättung konjunktureller Schwankungen sein.

Bei den Ländern, die ihr mittelfristiges Haushaltsziel noch immer nicht erreicht haben, macht die sich abzeichnende Verschlechterung ihrer Finanzen raschere Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung erforderlich. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt bieten die relativ hohen Staatsdefizite, die in mehreren Ländern zu erwarten sind, im Jahr 2008 und in den Folgejahren keine ausreichende Sicherheitsmarge, sofern keine Korrekturmaßnahmen ergriffen werden. Einige Länder laufen sogar Gefahr, den im Stabilitäts- und Wachstumspakt für das Haushaltsdefizit festgelegten Referenzwert von 3 % des BIP zu überschreiten. Diese Aussichten veranlassten die Europäische Kommission am 28. Mai 2008, eine Politikempfehlung zur Wirtschafts- und Haushaltspolitik Frankreichs abzugeben.

Es kommt entscheidend darauf an, dass die von mehreren Ländern in ihren Stabilitätsprogrammen angekündigten Ausgabenkürzungen auch tatsächlich vorgenommen werden. Erfahrungsgemäß weichen die tatsächlichen Haushaltsergebnisse meist von den Ansätzen der Stabilitätsprogramme ab, was einer eingehenden Untersuchung der Europäischen Kommission zufolge vor allem auf die Überschreitung von Ausgabenzielen zurückzuführen ist.¹ Ein kontinuierlich über den Zielvorgaben liegendes Ausgabenwachstum ist in den Ländern des Euroraums ein weitverbreitetes Phänomen.

Angesichts dieser Darlegungen täten alle Länder des Eurogebiets gut daran, die Entwicklung ihrer Staatsausgaben stärker zu kontrollieren. Eine Ausgabenzurückhaltung ist dann am erfolgversprechendsten, wenn sie durch glaubwürdige, gut konzipierte und auf die mittlere Frist ausgerichtete Ausgabenregeln unterstützt wird. Handlungsfähige nationale Haushaltsinstitutionen, die die Einhaltung der im europäischen Kontext eingegangenen Verpflichtungen fördern, sind ebenfalls von wesentlicher Bedeutung zur Vermeidung wiederholter Verletzungen der Ausgabenziele sowie zur Wahrung der Haushaltsdisziplin. Im Allgemeinen dürften Qualitätsverbesserungen bei den öffentlichen Ausgaben, insbesondere hinsichtlich der Effizienz der öffentlichen Verwaltung und der Bereitstellung staatlicher Dienstleistungen, günstige makroökonomische und budgetäre Effekte nach sich ziehen.

¹ Siehe Europäische Kommission, Public finances in EMU – 2008, Box I.3.1, S. 40 f.

6 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZENTWICKLUNG

6.1 WECHSELKURSE

Nachdem der Euro zu Beginn des laufenden Jahres aufgewertet hatte, stabilisierte er sich weitgehend und gab ab Anfang August recht stark nach. Am 3. September 2008 notierte er in effektiver Rechnung 4,5 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2007.

EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Die Entwicklung des Euro-Wechselkurses seit Anfang 2008 ist größtenteils auf geänderte Markterwartungen bezüglich der relativen Widerstandsfähigkeit der wichtigsten Wirtschaftsräume gegenüber

über der anhaltenden weltweiten Konjunkturabschwächung zurückzuführen. Im März und über weite Strecken des April schien eine positive Einschätzung der Marktteilnehmer hinsichtlich der Konjunkturaussichten des Euro-Währungsgebiets zu überwiegen, wobei die Gemeinschaftswährung am 23. April 2008 einen historischen Höchststand erreichte. In den folgenden Monaten schwankte der Kurs des Euro um ein Niveau leicht unter seinem Rekordstand, ohne dass ein klarer Trend erkennbar war. Im August schwächte er sich in effektiver Rechnung ab, was im Wesentlichen kräftige Kursverluste gegenüber dem US-Dollar nach einer Neubewertung der Wirtschaftslage in den Vereinigten Staaten im Vergleich zu den übrigen wichtigen Wirtschaftsräumen widerspiegelte. Am 3. September 2008 lag der nominale effektive Wechselkurs

Abbildung 52 Effektiver Wechselkurs des Euro und seine Zusammensetzung ¹⁾

(Tageswerte)

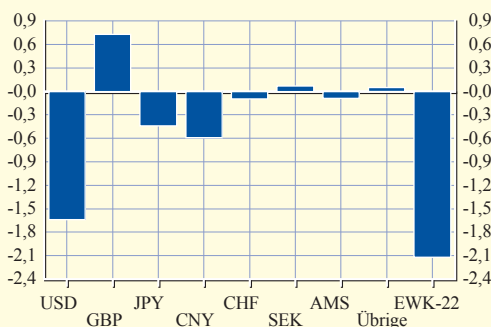
Index: Q1 1999 = 100



Beiträge zur Veränderung des effektiven Wechselkurses ²⁾

30. Mai 2008 bis 3. September 2008

(in Prozentpunkten)



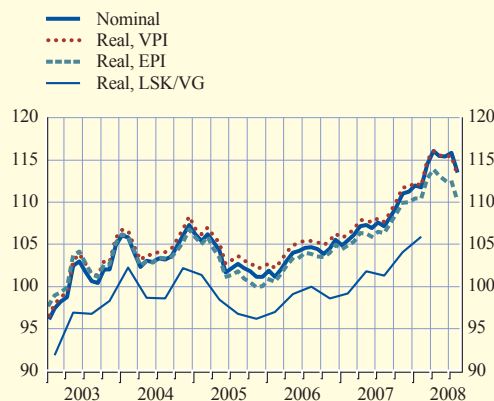
Quelle: EZB.

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 53 Nominale und reale effektive Wechselkurse des Euro ¹⁾

(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 August 2008. Für den auf den Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe beruhenden realen EWK-22-Index beziehen sich die letzten Angaben auf das erste Quartal 2008 und sind teilweise geschätzt.

selkurs des Euro – gemessen an den Währungen 22 wichtiger Handelspartner des Euro-Währungsgebiets – 2,1 % unter seinem Stand von Ende Mai und 4,5 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2007 (siehe Abbildung 52).

Der Wertverlust des Euro in effektiver Rechnung war in den letzten drei Monaten relativ breit angelegt, da er in Relation zu den Währungen der meisten Handelspartner nachgab. Nennenswerte Ausnahmen bildeten hierbei die schwedische Krone, zu der die Gemeinschaftswährung um 1,5 % aufwertete, das Pfund Sterling (3,5 %), der koreanische Won (4 %) und der australische Dollar (7,0 %). 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 August 2008 rund 4 % über seinem Jahresdurchschnitt 2007 (siehe Abbildung 53).

US-DOLLAR/EURO

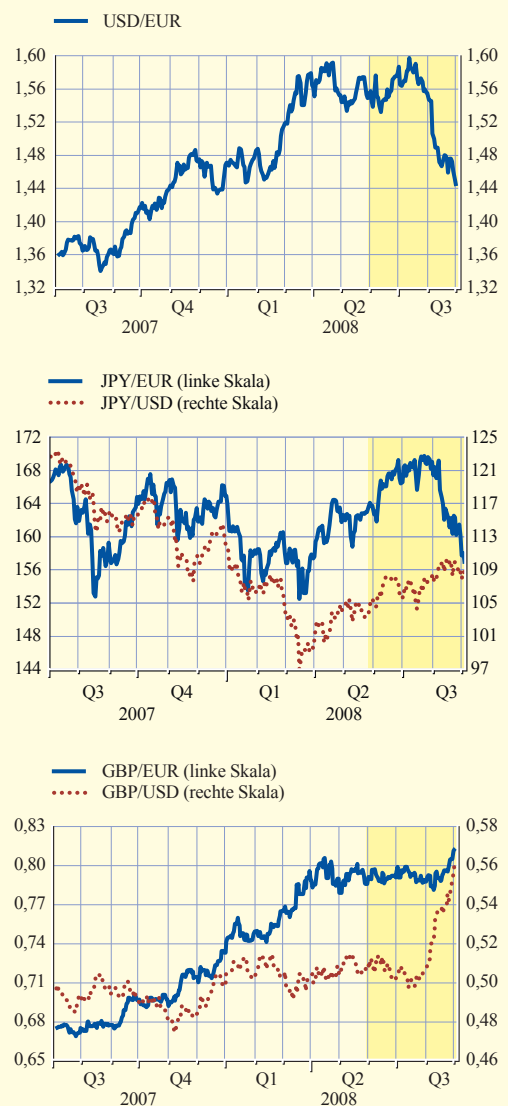
Nachdem sich der Euro von Ende November 2007 bis Anfang Februar 2008 weitgehend stabilisiert hatte, wertete er recht rasch auf, was vor allem mit Markterwartungen in Bezug auf eine Ausweitung der Zinsdifferenzen zusammenhing; gleichzeitig gab es Anzeichen dafür, dass sich die Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets gegenüber dem weltweiten Konjunkturrückgang widerstandsfähiger zeigte. Die Gemeinschaftswährung erreichte in Relation zum US-Dollar jeweils am 23. April 2008 und am 15. Juli mit einem Kurs von 1,599 USD einen historischen Höchststand. Anfang August verzeichnete sie jedoch relativ kräftige Kursverluste gegenüber dem US-Dollar, was hauptsächlich auf veränderte Einschätzungen der jeweiligen Wirtschaftsaussichten in den Vereinigten Staaten und im Euroraum zurückzuführen war. Am 3. September 2008 notierte der Euro bei 1,44 USD und damit 6,9 % unter seinem Stand von Ende Mai bzw. 5,4 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2007 (siehe Abbildung 54).

JAPANISCHER YEN/EURO

Der Euro war seit Anfang 2008 gegenüber dem japanischen Yen recht starken Schwankungen unterworfen und bewegte sich in einer Spanne von 152 JPY bis 169 JPY. Im Januar büßte die Gemeinschaftswährung rasch an Wert ein und stabilisierte sich in der Folgezeit weitgehend. Ende März setzte jedoch wieder ein Aufwertungs-trend ein, der bis Anfang August anhält. Danach hat offenbar die Neubeurteilung der rela-

Abbildung 54 Wechselkursentwicklung

(Tageswerte)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Der schattierte Bereich markiert den Zeitraum vom 30. Mai bis zum 3. September 2008.

tiven Wachstumsaussichten in den verschiedenen Wirtschaftsräumen auch den Wechselkurs des japanischen Yen zum Euro beeinflusst und zu einer Abwertung der Gemeinschaftswährung geführt. In der Volatilität des JPY/EUR-Wechselkurses scheinen nicht nur Veränderungen der Markterwartungen bezüglich der jeweiligen wirtschaftlichen Aussichten zum Ausdruck gekommen zu sein, sondern auch Einschätzungen der Marktteilnehmer in Hinblick auf die Volatilität der Vermögenspreise. Letztere wirken sich auf die erwartete Rentabilität von Carry Trades aus; hierbei 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 Volatilität des Währungspaares JPY/EUR wies seit dem Sommer 2007 ungewöhnlich große Veränderungen auf und erreichte im März 2008 einen Rekordstand; während des Sommers sank sie wieder auf ihren seit 1999 verzeichneten Durchschnitt. Allgemein erhöht eine Abnahme der erwarteten Volatilität des Yen-Wechselkurses die Attraktivität der japanischen Währung als Finanzierungswährung und übt auf diese tendenziell einen Abwärtsdruck aus; umgekehrt gilt Entsprechendes. In den vergangenen drei Monaten verlor der Euro im Verhältnis zur japanischen Währung an Boden; er notierte am 3. September 2008 bei 156,75 JPY und damit 4,3 % unter seinem Stand von Ende Mai und 2,8 % unter seinem Durchschnitt des Jahres 2007 (siehe Abbildung 54).

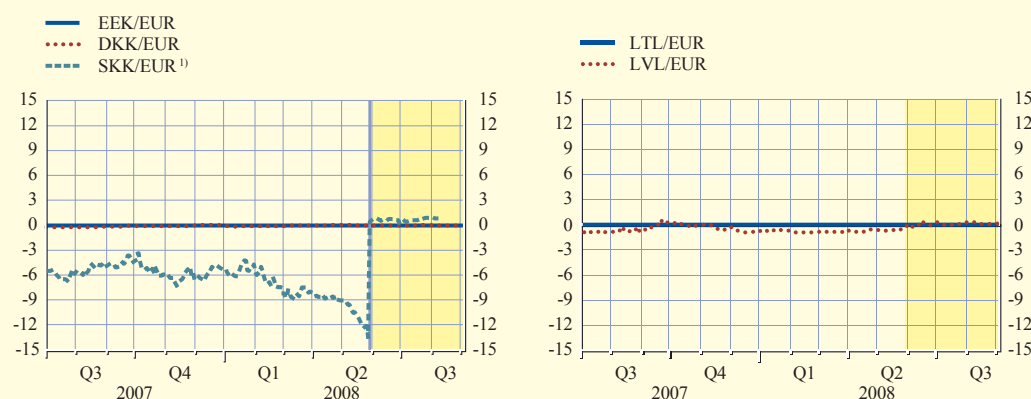
WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

In den ersten acht Monaten des Jahres 2008 sind die meisten am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro stabil geblieben und wurden weiterhin zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt (siehe Abbildung 55). Eine Ausnahme hiervon bildete die slowakische Krone, gegenüber der der Euro bis Ende Mai 2008 nachgab; danach wurde der Leitkurs der slowakischen Währung im WKM II mit Wirkung vom 29. Mai um 17,6472 % angehoben. Am 3. September 2008 wurde die slowakische Krone zu 30,29 SKK gehandelt und damit 0,5 % über ihrem neuen vom EU-Rat am 8. Juli 2008 festgelegten Leitkurs.

Von den anderen am WKM II teilnehmenden Währungen (dänische Krone, estnische Krone, litauischer Litas und lettischer Lats) wies lediglich der lettische Lats einige Schwankungen auf. Obwohl

Abbildung 55 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 ± 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.

die lettische Währung auf der stärkeren Seite der Schwankungsbandbreite blieb, tendierte sie zunehmend näher zum Leitkurs. Am 3. September 2008 notierte der lettische Lats sehr nahe bei seinem Leitkurs im WKM II.

Was die Währungen der anderen, nicht am WKM II teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten anbelangt, so wertete der Euro in Relation zum Pfund Sterling von Februar bis April 2008 auf, worin sich möglicherweise die am Markt herrschende Besorgnis im Hinblick auf die Konjunkturaussichten im Vereinigten Königreich und die Auswirkungen der weltweiten Finanzmarkturbulenzen auf das britische Finanzsystem niederschlugen. Nachdem sich der Euro auf breiter Front stabilisiert hatte, zog er Ende August im Verhältnis zum Pfund Sterling wieder an, was das nachlassende Vertrauen der Marktteilnehmer in die Stärke der Wirtschaft im Vereinigten Königreich widerspiegelte. Von Ende Mai bis zum 3. September verzeichnete die Gemeinschaftswährung ebenfalls eine Aufwertung gegenüber der schwedischen Krone (um 1,5 %). Demgegenüber schwächte sich der Euro in Relation zum rumänischen Leu, zur tschechischen Krone und zum ungarischen Forint um 2,3 %, 1,2 % bzw. 1,0 % ab.

ANDERE WÄHRUNGEN

Im Verhältnis zum Schweizer Franken büßte der Euro in den ersten drei Monaten des Jahres 2008 an Wert ein, machte im April und Mai einige seiner Verluste wieder wett und stabilisierte sich anschließend. Am 3. September 2008 notierte er bei 1,61 CHF und damit 1,4 % unter seinem Stand von Ende Mai. Die Entwicklung der Gemeinschaftswährung gegenüber dem Schweizer Franken hängt offenbar mit dem Ausmaß der Positionierung in Carry Trades zusammen, da die Schweizer Währung wie der japanische Yen für solche Finanzoperationen als Finanzierungs-währung diente.

Von Ende Mai bis zum 3. September 2008 wertete der Euro gegenüber der norwegischen Krone um 1,3 % auf. In Relation zu den Währungen der wichtigsten asiatischen Handelspartner verzeichnete er einen Kursrückgang; ausgenommen hiervon war der koreanische Won, gegenüber dem er um 4 % stärker notierte. Seit Ende Mai wertete die Gemeinschaftswährung im Verhältnis zum chinesischen Yuan um 8,2 % und zum Singapur-Dollar um 1,9 % ab.

6.2 ZAHLUNGSBILANZ

Die über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanz wies im Juni 2008 ein Defizit von 19,6 Mrd € (0,2 % des BIP) auf, verglichen mit einem überschuss von 19,0 Mrd € im entsprechenden Vorjahrszeitraum. Hierin spiegelten sich hauptsächlich eine Ausweitung des Defizits bei den laufenden übertragungen sowie ein niedrigerer Warenhandelsuberschuss wider. Bei den in der Kapitalbilanz ausgewiesenen Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen kam es im Zwölfmonatszeitraum bis Juni 2008 zu kumulierten Mittelabflüssen von per saldo 54,3 Mrd € gegenüber Nettokapitalzuflüssen von 200,4 Mrd € ein Jahr zuvor. Dieser Umschwung resultierte in erster Linie aus dem geringeren Nettoerwerb von Wertpapieren des Euroraums durch gebietsfremde Anleger.

WARENHANDEL, DIENSTLEISTUNGSVERKEHR UND LEISTUNGSBILANZ

Im zweiten Monat in Folge wies die über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanz ein Defizit auf, das sich im Juni 2008 (saison- und arbeitstäglich bereinigt) auf 19,6 Mrd € belief und 0,2 % des BIP entsprach, verglichen mit einem überschuss von 19,0 Mrd € im entsprechenden Vorjahrszeitraum. Diese Entwicklung war im Wesentlichen auf die Ausweitung des Defizits bei den laufenden über-

tragungen, eine Verringerung des Warenhandelsüberschusses und einen Umschwung bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen von einem Überschuss zu einem Defizit zurückzuführen, der nur zu einem geringen Teil durch einen höheren Überschuss im Dienstleistungsverkehr ausgeglichen wurde (siehe Abbildung 56).

Das über zwölf Monate kumulierte Defizit bei den laufenden Übertragungen (94,8 Mrd €) hat sich seit Anfang 2003 fast verdoppelt; es resultiert hauptsächlich aus Defiziten gegenüber den EU-Institutionen und den Nicht-G-10-Ländern außerhalb der EU und war zum Großteil von den Mittelabflüssen durch Auslandshilfen und Heimatüberweisungen von Gastarbeitern bestimmt. Die Verringerung des Warenhandelsüberschusses (um 23,7 Mrd € im Zwölfmonatszeitraum bis Juni 2008 gegenüber dem gleichen Vorjahrszeitraum) setzte dagegen erst kürzlich ein und ist im Wesentlichen auf nachlassende Exporte in Verbindung mit einem robusten Importwachstum zurückzuführen. Im zweiten Quartal 2008 verlangsamte sich das wertmäßige Wachstum der Wareneinfuhren vor dem Hintergrund einer sich abschwächenden Auslandsnachfrage auf 1,1 %, verglichen mit 3,1 % im ersten Quartal (siehe Tabelle 9). Unterdessen waren anscheinend höhere Preise für Öl und sonstige Rohstoffe für den starken wertmäßigen Anstieg der Einfuhren verantwortlich.

Die geringere Ausweitung der Wareneinfuhr lässt sich hauptsächlich durch die Entwicklung der weltweiten Nachfrage erklären. Nach einer vorübergehenden Erholung im ersten Quartal 2008 schwächten sich im zweiten Vierteljahr die Ausfuhren des Euroraums insbesondere in die Vereinigten Staaten und andere OECD-Länder merklich ab, da die Nachfrage aus diesen Ländern an Schwung verlor. Gleichzeitig ließ das Wachstum der Ausfuhren nach China, in die OPEC-Länder und diejenigen EU-Mitgliedstaaten, die der EU seit 2004 beigetreten sind, etwas nach, blieb aber recht robust.

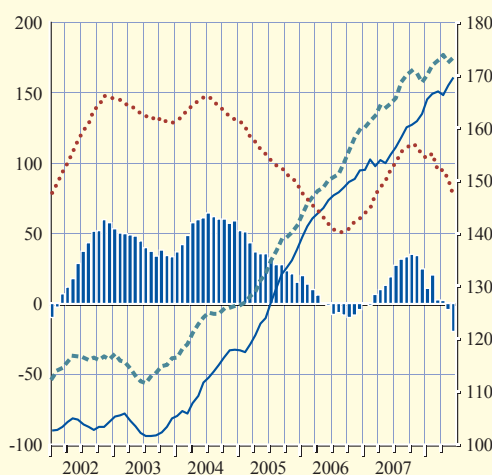
Die drastische Verteuerung von Öl und sonstigen Rohstoffen – die durch die Fundamentaldaten eines knappen Angebots und einer starken Nachfrage angetrieben wurde – ist weiterhin der Hauptfaktor für das wertmäßige Wachstum der Importe im zweiten Quartal 2008. Diese Entwicklungen schlugen sich auch in der – bis Mai 2008 vorliegenden – Aufgliederung des Warenhandels nach Volumen und Preisen nieder, die einen stetigen Anstieg der Einfuhrpreise seit April 2007 sowie einen leichten Rückgang des Importvolumens signalisierte. Die Ausfuhrpreise des Euroraums sind hingegen im zweiten Quartal nur geringfügig gestiegen, da die Kostensteigerungen teilweise von den Produzenten absorbiert wurden.

Was die sonstigen Teilsalden der Leistungsbilanz angeht, so gingen die Einnahmen bei den Dienstleistungen im zweiten Quartal 2008 um 2,2 % zurück, während die Ausgaben um 4,0 % zulegten. Über zwölf Monate kumuliert weitete sich jedoch der Überschuss im Dienstleistungsverkehr etwas

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

(in Mrd €; Monatswerte; saisonbereinigt)

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



Quelle: EZB.

Tabelle 9 Hauptposten der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

			Gleitende Dreimonatsdurchschnitte bis				Über 12 Monate kumulierte Werte bis	
	2008 Mai	2008 Juni	2007 Sept.	2007 Dez.	2008 März	2008 Juni	2007 Juni	2008 Juni
<i>In Mrd €</i>								
Leistungsbilanz	-5,5	-8,2	3,3	-1,4	-4,3	-4,1	19,0	-19,6
Saldo des Warenhandels	-2,2	-2,0	5,2	2,0	0,7	1,0	50,5	26,8
Ausfuhr	130,7	131,3	128,1	127,2	131,1	132,6	1 457,3	1 556,8
Einfuhr	132,9	133,3	122,9	125,1	130,4	131,6	1 406,7	1 530,0
Saldo der Dienstleistungen	3,2	1,5	4,7	4,0	5,2	2,8	44,5	49,8
Einnahmen	40,7	40,1	41,9	41,5	41,7	40,8	462,5	497,4
Ausgaben	37,5	38,6	37,2	37,5	36,5	38,0	418,0	447,7
Saldo der Erwerbs- und Vermögens- einkommen	-0,7	-1,2	0,8	0,8	-0,7	-1,3	4,1	-1,4
Saldo der laufenden Übertragungen	-5,8	-6,5	-7,4	-8,3	-9,4	-6,5	-80,0	-94,8
Kapitalbilanz ¹⁾	45,3	15,7	32,5	-26,8	6,4	26,4	83,6	115,4
Direktinvestitionen und Wertpapier- anlagen zusammengenommen (netto)	13,5	32,2	8,1	-22,2	-10,5	6,5	200,6	-54,3
Nettodirektinvestitionen	-8,8	-22,0	-13,6	-1,4	-34,9	-17,7	-171,6	-203,2
Nettowertpapieranlagen	22,2	54,2	21,7	-20,8	24,5	24,2	372,2	148,9
Aktien und Investmentzertifikate	6,6	6,7	8,6	-16,1	30,9	-3,1	237,6	61,1
Schuldverschreibungen	15,7	47,5	13,1	-4,7	-6,5	27,3	134,6	87,8
Anleihen	37,2	19,6	2,6	7,6	13,6	19,5	182,7	130,2
Geldmarktpapiere	-21,5	27,9	10,5	-12,3	-20,1	7,8	-48,1	-42,4
<i>Veränderung gegenüber der Vorperiode in %</i>								
Warenhandel und Dienstleistungen								
Ausfuhr	3,2	-0,0	3,3	-0,8	2,4	0,3	10,9	7,0
Einfuhr	2,4	0,9	3,4	1,6	2,6	1,6	8,9	8,4
Warenhandel								
Ausfuhr	-3,7	0,4	3,1	-0,7	3,1	1,1	11,7	6,8
Einfuhr	3,3	0,3	4,0	1,8	4,2	0,9	9,0	8,8
Dienstleistungen								
Einnahmen	-1,6	-1,5	3,8	-0,9	0,4	-2,2	8,2	7,5
Ausgaben	-0,6	2,9	1,3	1,0	-2,8	4,0	8,8	7,1

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.

aus und belief sich auf 49,8 Mrd €, verglichen mit 44,5 Mrd € im Vorjahr. Der Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen schließlich verschlechterte sich – hauptsächlich infolge höherer Zahlungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets – über zwölf Monate kumuliert um 5,5 Mrd € (d. h., er kehrte sich von einem Überschuss in Höhe von 4,1 Mrd € im Zwölfmonatszeitraum bis Juni 2007 in ein Defizit von 1,4 Mrd € in den zwölf Monaten bis Juni 2008).

KAPITALBILANZ

Im Zwölfmonatszeitraum bis Juni 2008 kam es im Euro-Währungsgebiet bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen zu Nettokapitalabflüssen in Höhe von 54,3 Mrd € nach Nettokapitalzuflüssen in Höhe von 200,6 Mrd € im gleichen Vorjahrszeitraum. Die Wertpapieranlagen waren die wichtigste Triebfeder bei diesem Umschwung in der Kapitalbilanz, wobei die Nettozuflüsse im gleichen Zeitraum um 223,3 Mrd € zurückgingen; darin spiegelten sich die Auswirkungen der andauernden Phase der Unsicherheit an den Finanzmärkten wider. Etwas höhere Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen im gleichen Zeitraum (die um 31,6 Mrd € zunahmen) trugen zu diesen Entwicklungen bei (siehe Abbildung 57).

Die jüngsten Angaben zur Kapitalbilanz des Euro-Währungsgebiets deuten auf eine Rückkehr zu Nettokapitalzuflüssen hin. Hauptsächlich infolge der Entwicklungen bei den Direktinvestitionen kam es im zweiten Quartal 2008 bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Eurogebiets zusammengenommen zu monatsdurchschnittlichen Nettokapitalzuflüssen von 6,5 Mrd € nach Nettoabflüssen von 10,5 Mrd € im Vorquartal (siehe Tabelle 9).

Im Vergleich zum ersten Vierteljahr 2008 haben sich die Nettoabflüsse bei den Direktinvestitionen im zweiten Quartal mit 17,7 Mrd € fast halbiert. Der Rückgang bei den Investitionen Gebietsfremder im Euro-Währungsgebiet – der sich auf den Monat April konzentrierte und hauptsächlich aus einer Verringerung des Beteiligungskapitals und der Kredite zwischen verbundenen Unternehmen resultierte – fiel mit einer anhaltenden Reduzierung des Auslandsengagements gebietsansässiger Investoren zusammen. Der Rückgang bei den Direktinvestitionen steht in Einklang mit der Eintrübung der weltweiten Konjunkturaussichten. Eine Abnahme der Fusionen und Übernahmen im Euroraum und die sich verschlechternden Aussichten für multinationale Unternehmen mit Sitz im Eurogebiet, die sich aus dem deutlichen Rückgang der Aktienmarktbewertungen in den letzten Monaten ergeben, haben anscheinend zur Verminderung der Direktinvestitionen des Euro-Währungsgebiets in Drittländern beigetragen.

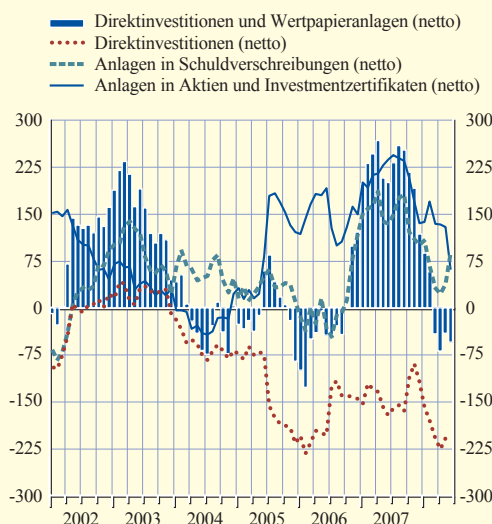
Dagegen blieben die Wertpapieranlagen im zweiten Quartal 2008 mit Nettokapitalzuflüssen in Höhe von 24,2 Mrd € im Wesentlichen gegenüber ihrem Stand vom Vorquartal unverändert. Allerdings waren die aggregierten Zahlen für die grenzüberschreitenden Kapitalströme bei den Wertpapieranlagen weitgehend durch die gegenläufigen Entwicklungen bei den Aktien und Investmentzertifikaten sowie den Schuldverschreibungen bedingt.

Bei Aktien und Investmentzertifikaten waren im zweiten Quartal 2008 die Nettozuflüsse mit -3,1 Mrd € erheblich geringer als im vorangegangenen Jahresviertel, als sich die Nettozuflüsse auf 30,9 Mrd € beliefen. Analog zur Entwicklung bei den Direktinvestitionen gingen auch die Forderungen und Verbindlichkeiten des Euroraums bei den Aktien und Investmentzertifikaten erheblich zurück, was möglicherweise auf den allgemein gestiegenen Liquiditätsbedarf und eine erhöhte weltweite Risikoaversion zurückzuführen war. Die Anlagen Gebietsfremder in Aktien und Investmentzertifikaten des Euro-Währungsgebiets ließen nach, blieben aber nach wie vor im positiven Bereich, was wohl auf die günstige, aber abnehmende Renditedifferenz zwischen dem Euroraum und den Vereinigten Staaten zurückzuführen war. Unterdessen kommt die Mittelrückführung durch Ansässige im Eurogebiet, die Anfang 2008 einsetzte, zum Stillstand. Allerdings ist es angesichts der hohen Volatilität der Finanzdaten für eine endgültige Beurteilung noch zu früh.

Was die Schuldverschreibungen angeht, so verzeichnete das Euro-Währungsgebiet im zweiten Jahrsviertel 2008 – entsprechend dem zunehmenden Renditeabstand zwischen den Rentenwerten der

Abbildung 57 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets zusammengenommen

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



Quelle: EZB.

internationalen Anleihemärkte – Nettokapitalzuflüsse bei den Anleihen in Höhe von 19,5 Mrd €, die damit 6 Mrd € höher waren als im vorangegangenen Quartal. Dies war das Ergebnis einer Aufstockung der ausländischen Investitionen im Euroraum, die nur teilweise durch verstärkte Käufe ausländischer Anleihen durch Gebietsansässige ausgeglichen wurde. Schließlich wurden bei den Geldmarktpapieren des Eurogebiets Nettozuflüsse in Höhe von 7,8 Mrd € verzeichnet, verglichen mit Abflüssen in Höhe von 20,1 Mrd € im ersten Quartal 2008. Diese ließen sich hauptsächlich auf den verminderten Erwerb ausländischer Papiere durch Ansässige im Euroraum zurückführen.

STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS



INHALT¹

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet

S 5

I MONETÄRE STATISTIK

1.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

S 6

1.2 Schlüsselzinssätze der EZB

S 7

1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)

S 8

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

S 9

2 MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S 10

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S 11

2.3 Monetäre Statistik

S 12

2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung

S 14

2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung

S 17

2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung

S 20

2.7 Neubewertung ausgewählter Bilanzpositionen der MFIs

S 21

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen

S 22

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet

S 24

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

S 25

3 VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

3.1 Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren

S 26

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

S 30

3.3 Private Haushalte

S 32

3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

S 33

3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

S 34

4 FINANZMÄRKTE

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

S 35

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

S 36

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

S 38

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

S 40

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

S 42

4.6 Geldmarktsätze

S 44

4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets

S 45

4.8 Börsenindizes

S 46

5 PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

S 47

5.2 Produktion und Nachfrage

S 50

5.3 Arbeitsmärkte

S 54

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

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

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

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

In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen

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



ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet

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

1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ^{1),2)}	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3 ^{1),2)}	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) ¹⁾	Von Kapitalge- sellschaften ohne Wertpapiere ohne Aktien in Euro ¹⁾	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR, in % p. a., Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Zehnjähriger Kassazinssatz (in % p. a., Stand am Ende des Berichts- zeitraums) ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
2006	8,6	8,7	8,4	-	10,9	15,2	3,08	3,91
2007	6,4	9,9	11,1	-	10,8	18,6	4,28	4,38
2007 Q3	6,5	10,3	11,5	-	11,0	19,9	4,49	4,38
Q4	5,9	10,7	12,0	-	11,1	19,5	4,72	4,38
2008 Q1	3,8	10,3	11,2	-	11,1	20,3	4,48	4,13
Q2	2,2	10,0	10,0	-	10,5	17,5	4,86	4,73
2008 März	2,8	9,7	9,9	10,5	10,9	17,1	4,60	4,13
April	2,4	10,3	10,3	10,1	10,7	18,3	4,78	4,32
Mai	2,3	10,1	10,0	10,0	10,5	17,4	4,86	4,52
Juni	1,4	9,4	9,5	9,6	9,9	16,7	4,94	4,73
Juli	0,5	9,3	9,3	.	9,4	.	4,96	4,53
Aug.	.	.	.	.	.	.	4,97	4,34

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

3. Zahlungsbilanz, Währungsreserven und Wechselkurse

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Nettotransaktionen)				Währungsreserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Effektiver Wechselkurs des Euro: EWK-22 ⁴⁾ (Index, 1999 Q1 = 100)		EUR/USD- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen	Wertpapier- anlagen		Nominal	Real (VPI)	
2006	7,9	19,2	-144,7	266,3	325,8	103,6	104,6	1,2556
2007	40,5	55,6	-117,3	235,7	347,4	107,7	108,3	1,3705
2007 Q3	15,2	17,1	-40,9	65,1	340,5	107,6	108,2	1,3738
Q4	16,7	9,7	-4,3	-62,3	347,4	110,5	111,2	1,4486
2008 Q1	-9,6	-2,9	-104,8	73,4	356,3	112,7	113,1	1,4976
Q2	-25,9	2,9	-53,2	72,7	353,9	115,7	115,7	1,5622
2008 März	-3,8	1,4	-30,5	5,7	356,3	114,6	115,0	1,5527
April	-6,8	4,2	-22,4	-3,7	348,7	116,0	116,1	1,5751
Mai	-17,8	-3,3	-8,8	22,2	349,2	115,5	115,5	1,5557
Juni	-1,2	1,9	-22,0	54,2	353,9	115,4	115,4	1,5553
Juli	.	.	.	.	355,6	115,8	115,5	1,5770
Aug.	.	.	.	.	.	113,5	113,2	1,4975

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

	08. August 2008	15. August 2008	22. August 2008	29. August 2008
Gold und Goldforderungen	208 328	208 304	208 282	208 251
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	136 991	136 611	135 998	135 372
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	54 641	59 133	58 425	55 143
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	17 014	16 288	15 807	15 417
Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	460 023	476 088	451 016	467 044
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	160 000	176 002	151 000	167 001
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	300 021	300 007	300 012	300 000
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	0	75	0	39
Forderungen aus Margenausgleich	2	4	4	4
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	35 884	36 926	37 259	38 180
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	110 585	110 011	109 788	111 091
Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	37 456	37 456	37 457	37 457
Sonstige Aktiva	380 717	379 390	380 925	381 184
Aktiva insgesamt	1 441 639	1 460 207	1 434 957	1 449 139

2. Passiva

	08. August 2008	15. August 2008	22. August 2008	29. August 2008
Banknotenumlauf	690 348	690 190	683 725	683 529
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	211 131	232 856	214 351	204 298
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	211 037	232 812	214 258	204 060
Einlagefazilität	88	41	90	232
Termineinlagen	0	0	0	0
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	6	3	3	6
Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	190	148	127	152
Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	63 463	57 541	58 389	85 026
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	78 153	81 711	81 421	80 059
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	1 355	1 166	1 329	884
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	19 464	19 448	18 283	17 339
Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	5 120	5 120	5 120	5 120
Sonstige Passiva	148 380	147 990	148 175	148 693
Ausgleichsposten aus Neubewertung	152 364	152 364	152 364	152 364
Kapital und Rücklagen	71 671	71 673	71 673	71 675
Passiva insgesamt	1 441 639	1 460 207	1 434 957	1 449 139

Quelle: EZB.

1.2 Schlüsselzinssätze der EZB

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

Mit Wirkung vom ¹⁾		Einlagefazilität		Hauptrefinanzierungsgeschäfte			Spitzenrefinanzierungsfazilität			
				Mengentender		Zinstender		Veränderung	Stand	Veränderung
				Festzinssatz		Mindestbietungssatz				
	Stand	Veränderung	Stand	Stand		Stand	Veränderung			
	1	2	3	4	5	6	7			
1999	1. Jan.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-		
	4. ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25		
	22.	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25		
	9. April	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00		
	5. Nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50		
2000	4. Febr.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25		
	17. März	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25		
	28. April	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25		
	9. Juni	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50		
	28. ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...		
	1. Sept.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25		
	6. Okt.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25		
2001	11. Mai	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25		
	31. Aug.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25		
	18. Sept.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50		
	9. Nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50		
2002	6. Dez.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50		
2003	7. März	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25		
	6. Juni	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50		
2005	6. Dez.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25		
2006	8. März	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25		
	15. Juni	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25		
	9. Aug.	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25		
	11. Okt.	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25		
	13. Dez.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25		
2007	14. März	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25		
	13. Juni	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25		
2008	9. Juli	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25		

Quelle: EZB.

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

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

(in Mio €; Zinssätze in % p. a.)

1. Hauptrefinanzierungsgeschäfte und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte ³⁾

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender			Laufzeit (Tage)	
				Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz ⁴⁾	Gewichteter Durchschnittssatz		
1	2	3	4	5	6	7		
Hauptrefinanzierungsgeschäfte								
2008	7. Mai	229 288	304	150 000	4,00	4,26	4,29	7
	14.	208 523	287	191 500	4,00	4,18	4,26	7
	21.	203 091	326	176 500	4,00	4,15	4,22	7
	28.	224 080	330	170 000	4,00	4,19	4,23	7
	4. Juni	210 100	336	153 000	4,00	4,17	4,22	7
	11.	202 780	343	191 000	4,00	4,03	4,18	7
	18.	224 290	425	188 000	4,00	4,03	4,13	7
	25.	243 286	439	208 000	4,00	4,07	4,25	7
	2. Juli	254 664	433	154 500	4,00	4,10	4,15	7
	9.	263 642	400	175 000	4,25	4,32	4,37	7
	16.	265 931	440	155 000	4,25	4,34	4,36	7
	23.	268 193	461	175 500	4,25	4,35	4,38	7
	30.	247 409	430	166 000	4,25	4,38	4,42	7
	6. August	241 886	424	160 000	4,25	4,38	4,41	7
	13.	233 394	430	176 000	4,25	4,37	4,40	7
	20.	228 735	454	151 000	4,25	4,38	4,40	7
	27.	226 453	424	167 000	4,25	4,39	4,42	7
	3. September	226 254	411	160 000	4,25	4,39	4,41	7
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte								
2008	28. Febr.	109 612	165	50 000	-	4,16	4,23	91
	13. März	132 591	139	60 000	-	4,25	4,40	91
	27.	131 334	190	50 000	-	4,44	4,53	91
	3. April	103 109	177	25 000	-	4,55	4,61	189
	2. Mai	101 175	177	50 000	-	4,67	4,75	90
	22.	86 628	138	50 000	-	4,50	4,68	84
	29.	97 744	171	50 000	-	4,51	4,62	91
	12. Juni	99 781	128	50 000	-	4,60	4,72	91
	26.	89 836	174	50 000	-	4,50	4,67	91
	10. Juli	74 579	141	25 000	-	4,93	5,03	182
	31.	107 684	189	50 000	-	4,70	4,76	91
	14. August	78 920	124	50 000	-	4,61	4,74	91
	28.	77 216	191	50 000	-	4,60	4,74	91

2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengentender	Zinstender			Laufzeit (Tage)	
					Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungs- satz ⁴⁾	Gewichteter Durch- schnittssatz		
1	2	3	4	5	6	7	8	9		
2007	21. Dez.	Hereinnahme von Termineinlagen	141 565	55	141 565	4,00	-	-	-	6
	27.	Hereinnahme von Termineinlagen	145 640	49	145 640	4,00	-	-	-	1
	28.	Hereinnahme von Termineinlagen	160 450	52	150 000	4,00	-	-	-	3
2008	2. Jan.	Hereinnahme von Termineinlagen	168 640	54	168 640	4,00	-	-	-	1
	3.	Hereinnahme von Termineinlagen	212 620	69	200 000	4,00	-	-	-	1
	15.	Hereinnahme von Termineinlagen	45 712	28	20 000	4,00	-	-	-	1
	12. Febr.	Hereinnahme von Termineinlagen	29 155	22	16 000	4,00	-	-	-	1
	11. März	Befristete Transaktion	45 085	32	9 000	-	4,00	4,13	4,14	1
	20.	Befristete Transaktion	65 810	44	15 000	-	4,00	4,13	4,20	5
	31.	Befristete Transaktion	30 720	25	15 000	-	4,00	4,06	4,13	1
	15. April	Hereinnahme von Termineinlagen	14 880	7	14 880	4,00	-	-	-	1
	13. Mai	Hereinnahme von Termineinlagen	32 465	29	23 500	4,00	-	-	-	1
	10. Juni	Hereinnahme von Termineinlagen	18 505	15	14 000	4,00	-	-	-	1
	8. Juli	Hereinnahme von Termineinlagen	14 585	12	14 585	4,00	-	-	-	1
	12. August	Hereinnahme von Termineinlagen	22 630	10	21 000	4,25	-	-	-	1

Quelle: EZB.

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

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

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

1. Mindestreservebasis der reservspflichtigen Kreditinstitute

Reservebasis per ¹⁾ :	Insgesamt	Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 2 %		Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %		
		Einlagen (täglich fällig, mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren)	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen (mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren)	Repogeschäfte	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren
	1	2	3	4	5	6
2006	15 648,3	8 411,7	601,9	1 968,4	1 180,3	3 486,1
2007	17 394,7	9 438,8	815,0	2 143,1	1 364,0	3 633,9
2008 Q1	17 703,3	9 551,7	840,2	2 126,0	1 558,4	3 627,1
2008 April	17 956,0	9 762,0	856,2	2 135,6	1 562,3	3 640,0
Mai	18 092,7	9 817,8	910,6	2 156,1	1 548,9	3 659,3
Juni	17 971,8	9 775,4	916,3	2 172,4	1 439,4	3 668,1

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
2006	172,5	173,2	0,7	0,0	3,30
2007	195,9	196,8	1,0	0,0	4,17
2008 15. Jan. ³⁾	199,8	200,9	1,1	0,0	4,20
12. Febr.	201,6	202,4	0,8	0,0	4,17
11. März	204,6	205,3	0,7	0,0	4,10
15. April	206,9	207,5	0,6	0,0	4,19
13. Mai	207,8	208,6	0,8	0,0	4,24
10. Juni	207,3	208,1	0,8	0,0	4,17
8. Juli	211,9	212,7	0,8	0,0	4,06
12. Aug.	214,1	214,8	0,7	0,0	4,35
9. Sept.	213,3	.	.	.	.

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)				
	Nettoaktiva des Eurosystems in Gold und Devisen	Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Sonstige liquiditätszuführende Faktoren				Einlagefazilität			Sonstige liquiditätsabschöpfende Faktoren ²⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2006	327,0	313,1	120,0	0,1	0,1	0,1	0,0	598,6	54,9	-66,4	173,2	771,8
2007	327,5	173,0	278,6	0,3	0,0	0,4	2,2	644,6	61,9	-126,6	196,8	841,9
2008 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	349,4	181,5	278,6	0,1	2,6	0,6	0,4	662,1	66,4	-124,8	207,5	870,3
13. Mai	364,5	174,4	295,0	0,1	0,0	0,3	0,8	667,6	68,8	-112,2	208,6	876,6
10. Juni	375,0	172,8	287,9	0,3	0,0	0,2	0,5	671,4	67,3	-111,5	208,1	879,7
8. Juli	376,4	185,4	275,4	0,1	0,0	0,4	0,5	677,2	64,9	-118,3	212,7	890,3
12. Aug.	374,5	166,3	299,3	0,1	0,0	0,3	0,6	686,1	61,3	-123,0	214,8	901,2

Quelle: EZB.

- Stand am Ende des Berichtszeitraums.
- 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.
- 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 zum 31. Dezember 2007 und des Reserve-Solls der jetzigen 15 Mitgliedsstaaten des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum vom 1. bis zum 15. Januar 2008.



MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet¹⁾

(in Mrd €, Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

1. Aktiva

	Ins- gesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet				Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geld- markt- fonds- anteile ²⁾	Aktien und sonstige Dividenden- werte sowie Betei- ligungen an Ansässigen im Euro- Währungs- gebiet	Aktiva gegenüber Ansäs- sigen außerhalb des Euro- Wäh- rungs- gebiets	Sach- anlagen	Sonstige Aktiv- posi- tionen
		Zu- sammen	Öffent- liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro- Wäh- rungs- gebiet	MFIs	Zu- sammen	Öffent- liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro- Wäh- rungs- gebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosysteem														
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
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 April	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
2008 Mai	2 009,4	934,9	18,8	0,7	915,4	280,0	236,3	2,4	41,3	-	16,5	376,6	16,0	385,4
2008 Juni	2 098,6	1 010,6	18,5	0,7	991,5	277,5	234,7	2,4	40,4	-	15,7	381,5	15,9	397,3
2008 Juli ³⁾	2 098,8	1 004,4	18,4	0,7	985,4	277,1	234,9	2,5	39,8	-	15,4	385,6	16,1	400,1
MFIs ohne Eurosysteem														
2006	25 950,2	14 904,3	810,5	9 160,3	4 933,5	3 555,4	1 276,5	645,9	1 632,9	83,5	1 171,4	4 329,0	172,6	1 733,9
2006	29 446,8	16 904,9	956,1	10 159,8	5 789,0	3 880,9	1 194,1	949,8	1 737,0	93,5	1 296,6	4 872,5	206,0	2 192,4
2008 Q1	30 229,4	17 251,6	958,0	10 456,3	5 837,3	4 035,2	1 215,7	1 004,0	1 815,4	100,5	1 312,8	4 973,8	198,4	2 357,2
2008 April	30 533,3	17 439,2	971,0	10 533,1	5 935,2	4 095,7	1 224,2	1 031,6	1 839,9	99,8	1 372,4	5 075,5	199,1	2 251,5
2008 Mai	30 897,6	17 618,7	963,3	10 598,0	6 057,4	4 172,5	1 227,4	1 056,0	1 889,1	98,7	1 384,2	5 060,0	199,7	2 363,7
2008 Juni	30 731,9	17 626,8	975,7	10 659,0	5 992,1	4 181,5	1 217,4	1 075,2	1 888,9	98,3	1 308,3	4 894,0	201,4	2 421,6
2008 Juli ³⁾	30 771,9	17 692,0	972,6	10 722,9	5 996,5	4 258,0	1 220,9	1 100,8	1 936,3	97,6	1 329,0	4 928,3	201,6	2 265,4

2. Passiva

	Ins- gesamt	Barg- geld- umlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarkt- fonds- anteile ³⁾	Begebene Schuld- verschrei- bungen ⁴⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansäs- sigen außerhalb des Euro- Wäh- rungs- gebiets	Sonstige Passiv- posi- tionen
			Zusammen	Zentral- staaten	Sonstige öffentliche Haushalte/ sonstige Ansässige im Euro-Wäh- rungsgebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosysteem											
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
2008 Q1	2 017,8	681,9	703,2	60,4	20,8	622,0	-	0,1	246,5	70,3	315,9
2008 April	2 012,4	690,5	682,9	66,9	23,1	592,9	-	0,1	237,9	81,4	319,7
2008 Mai	2 009,4	692,8	656,3	44,4	25,0	586,9	-	0,1	239,1	95,6	325,5
2008 Juni	2 098,6	699,7	733,2	55,2	24,6	653,3	-	0,1	240,7	98,7	326,2
2008 Juli ³⁾	2 098,8	707,8	720,9	61,3	17,5	642,1	-	0,1	242,5	102,1	325,5
MFIs ohne Eurosysteem											
2006	25 950,2	-	13 257,2	124,2	7 890,6	5 242,4	698,3	4 247,6	1 449,7	3 991,1	2 306,2
2007	29 446,8	-	15 082,4	127,1	8 865,9	6 089,4	754,1	4 645,2	1 678,9	4 533,2	2 753,0
2008 Q1	30 229,4	-	15 299,2	139,6	9 010,7	6 148,8	843,0	4 683,6	1 713,7	4 763,7	2 926,3
2008 April	30 533,3	-	15 479,2	130,8	9 100,4	6 248,0	852,1	4 711,9	1 721,5	4 929,4	2 839,1
2008 Mai	30 897,6	-	15 653,5	129,7	9 171,8	6 352,1	854,8	4 792,9	1 727,8	4 967,8	2 900,6
2008 Juni	30 731,9	-	15 650,9	155,9	9 212,1	6 283,0	831,7	4 806,0	1 727,1	4 790,3	2 925,9
2008 Juli ³⁾	30 771,9	-	15 667,0	119,6	9 242,2	6 305,2	840,7	4 852,9	1 748,5	4 829,4	2 833,3

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-Währungsgebiet¹⁾

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

1. Aktiva

	Insgesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Dividendenwerte sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktivpositionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2006	19 723,7	9 991,1	830,2	9 161,0	2 112,4	1 464,0	648,4	811,2	4 680,4	187,3	1 941,4
2007	22 330,6	11 134,3	973,9	10 160,4	2 371,0	1 419,2	951,8	884,7	5 246,2	221,1	2 473,5
2008 Q1	23 000,8	11 434,3	977,4	10 457,0	2 457,9	1 451,7	1 006,3	871,2	5 357,1	213,6	2 666,9
2008 April	23 185,5	11 523,5	989,8	10 533,7	2 493,4	1 459,3	1 034,1	926,2	5 450,8	215,1	2 576,7
Mai	23 375,6	11 580,7	982,1	10 598,6	2 522,0	1 463,6	1 058,4	918,7	5 436,6	215,7	2 702,0
Juni	23 308,5	11 653,9	994,2	10 659,7	2 529,8	1 452,1	1 077,7	861,0	5 275,4	217,3	2 771,3
Juli ^(p)	23 300,3	11 714,6	991,0	10 723,6	2 559,1	1 455,8	1 103,3	879,0	5 313,9	217,7	2 616,5
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2006	1 997,5	877,3	-14,4	891,6	10,7	-96,8	107,5	97,7	801,9	6,4	203,5
2007	2 592,9	1 016,7	-9,7	1 026,4	229,5	-46,8	276,3	59,8	792,1	-0,5	495,4
2008 Q1	765,5	264,1	0,7	263,5	80,1	24,0	56,1	-7,8	261,3	-8,7	176,5
Q2	345,4	231,4	16,7	214,6	88,7	14,0	74,7	-3,4	-72,4	3,6	97,6
2008 April	179,6	93,1	12,2	80,9	39,6	11,3	28,3	53,9	82,9	1,5	-91,4
Mai	188,4	59,2	-7,7	66,9	32,5	8,6	23,9	-6,8	-20,7	0,6	123,6
Juni	-22,7	79,0	12,2	66,9	16,5	-6,0	22,5	-50,5	-134,6	1,6	65,4
Juli ^(p)	-17,7	63,3	-3,2	66,5	25,7	0,7	25,1	19,8	28,9	0,4	-155,9

2. Passiva

	Insgesamt	Bargeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile ²⁾	Begebene Schuld- verschrei- bungen ³⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- positionen	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten
Bestände										
2006	19 723,7	592,2	158,0	7 906,5	614,6	2 587,8	1 280,8	4 026,5	2 541,8	15,6
2007	22 330,6	638,5	151,0	8 885,0	660,4	2 866,8	1 487,6	4 599,2	3 083,3	-41,2
2008 Q1	23 000,8	632,9	200,0	9 031,5	742,2	2 828,0	1 502,5	4 834,0	3 242,1	-12,3
2008 April	23 185,5	641,3	197,7	9 123,5	752,0	2 830,9	1 496,6	5 010,7	3 158,8	-26,2
Mai	23 375,6	645,7	174,1	9 196,8	755,8	2 862,6	1 484,9	5 063,5	3 226,2	-33,9
Juni	23 308,5	652,1	211,1	9 236,6	733,1	2 876,8	1 504,8	4 889,0	3 252,1	-47,2
Juli ^(p)	23 300,3	658,7	180,9	9 259,7	742,7	2 876,9	1 525,6	4 931,5	3 158,9	-34,5
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2006	1 997,5	59,4	-15,2	683,7	27,6	285,5	57,4	601,6	252,2	45,3
2007	2 592,9	45,8	-13,3	835,1	54,5	270,2	162,3	778,8	467,6	-8,1
2008 Q1	765,5	-6,7	46,6	116,8	53,3	-12,2	23,8	344,6	137,8	61,5
Q2	345,4	19,2	10,8	203,8	-8,7	53,3	22,3	56,0	18,6	-29,9
2008 April	179,6	8,5	-2,3	88,7	10,4	1,7	6,1	155,9	-73,7	-15,8
Mai	188,4	4,4	-24,0	71,3	3,9	31,1	-7,6	49,4	65,9	-5,9
Juni	-22,7	6,4	37,1	43,8	-23,1	20,5	23,8	-149,4	26,4	-8,2
Juli ^(p)	-17,7	6,6	-30,2	17,7	8,2	0,2	21,1	34,9	-89,8	13,5

Quelle: EZB.

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

2) Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehaltene Bestände.

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

2.3 Monetäre Statistik ¹⁾

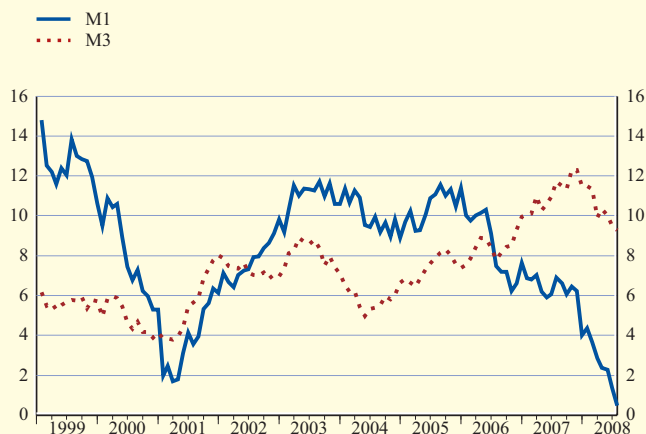
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Geldmengenaggregate²⁾ und Gegenposten

	M1		M2	M3-M2	M3	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3	Länger- fristige finanzielle Verbind- lichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	Buchkredite	Nettoforde- rungen an Ansässige außerhalb des Euro- Währungs- gebiets ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Bestände										
2006	3 686,1	2 953,0	6 639,1	1 101,5	7 740,6	-	5 434,1	2 321,3	10 644,4	9 171,5	634,3
2007	3 835,4	3 504,0	7 339,4	1 310,2	8 649,6	-	5 977,8	2 417,2	12 027,6	10 176,4	626,7
2008 Q1	3 853,1	3 666,1	7 519,2	1 337,7	8 856,9	-	5 972,2	2 420,6	12 335,9	10 460,4	541,1
2008 April	3 839,1	3 767,9	7 607,0	1 335,7	8 942,8	-	6 002,6	2 434,6	12 424,5	10 524,0	473,2
2008 Mai	3 856,2	3 793,1	7 649,3	1 345,9	8 995,2	-	6 011,4	2 434,6	12 521,0	10 596,6	412,7
2008 Juni	3 837,5	3 828,7	7 666,2	1 356,8	9 023,0	-	6 024,2	2 430,3	12 558,6	10 630,6	377,8
2008 Juli ^(p)	3 826,6	3 915,4	7 742,0	1 359,6	9 101,5	-	6 046,6	2 440,3	12 672,9	10 689,2	368,0
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2006	261,2	309,8	571,0	130,9	701,9	-	427,7	-114,7	1 105,8	898,6	200,6
2007	147,4	523,4	670,8	219,9	890,7	-	488,7	-60,1	1 369,5	1 031,7	12,7
2008 Q1	12,1	137,1	149,2	0,5	149,8	-	28,2	-7,9	282,5	251,0	-45,0
2008 Q2	-16,8	164,0	147,2	21,7	168,8	-	72,8	22,9	244,6	182,0	-155,0
2008 April	-14,7	101,0	86,3	-1,4	84,9	-	39,4	17,4	92,1	67,7	-57,9
2008 Mai	15,4	25,0	40,4	9,4	49,9	-	13,0	4,3	98,7	74,6	-63,8
2008 Juni	-17,6	38,0	20,4	13,6	34,0	-	20,3	1,2	53,7	39,7	-33,4
2008 Juli ^(p)	-12,6	83,5	70,8	2,7	73,5	-	21,2	7,1	118,2	61,3	-11,7
Wachstumsraten											
2005 Dez.	7,6	11,7	9,4	13,3	9,9	9,8	8,5	-4,7	11,6	10,8	200,6
2006 Dez.	4,0	17,7	10,1	20,0	11,5	11,8	8,9	-2,6	12,8	11,2	12,7
2007 März	2,8	18,1	9,7	11,0	9,9	10,5	6,4	-1,9	12,3	10,9	-157,8
2008 April	2,4	19,8	10,3	10,5	10,3	10,1	6,4	-0,3	12,1	10,7	-186,2
2008 Mai	2,3	19,4	10,1	9,8	10,0	10,0	6,4	-1,9	12,0	10,5	-245,0
2008 Juni	1,4	19,0	9,4	9,8	9,5	9,6	5,7	-0,9	11,2	9,9	-288,1
2008 Juli ^(p)	0,5	19,6	9,3	9,2	9,3	.	5,2	-0,1	11,1	9,4	-303,7

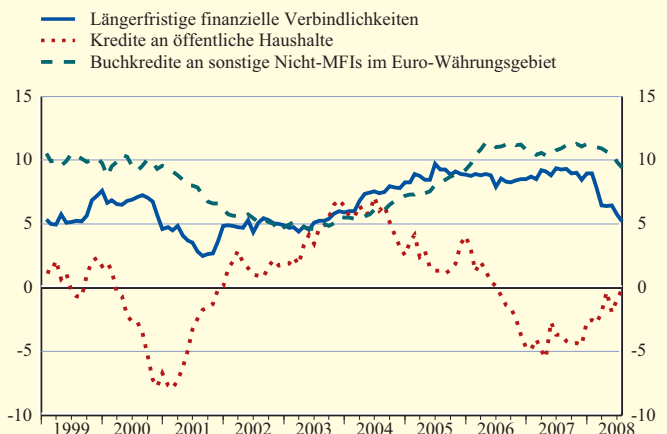
A1 Geldmengenaggregate ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A2 Gegenposten ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

2.3 Monetäre Statistik ¹⁾

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

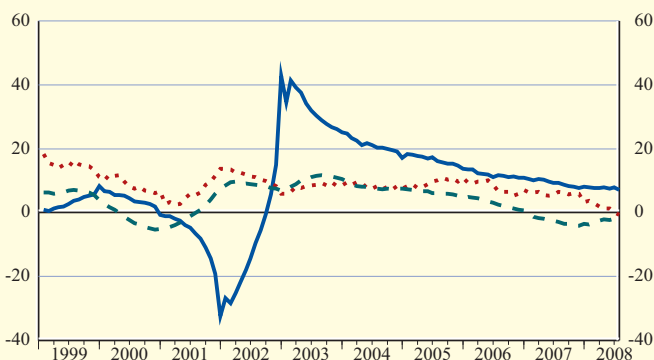
2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2006	578,4	3 107,7	1 401,0	1 552,0	266,1	636,9	198,5	2 399,6	102,2	1 655,0	1 277,3
2007	625,8	3 209,6	1 968,7	1 535,3	307,4	686,6	316,2	2 561,0	119,6	1 813,5	1 483,7
2008 Q1	638,0	3 215,0	2 124,6	1 541,5	308,7	746,6	282,4	2 545,9	119,4	1 813,7	1 493,1
2008 April	644,8	3 194,4	2 224,8	1 543,1	323,7	743,8	268,2	2 562,8	118,7	1 817,9	1 503,1
2008 Mai	643,7	3 212,5	2 256,5	1 536,6	316,8	739,5	289,6	2 566,7	117,6	1 829,7	1 497,4
2008 Juni	649,7	3 187,8	2 292,0	1 536,7	340,6	728,1	288,1	2 572,3	116,9	1 832,7	1 502,1
2008 Juli ^(p)	649,6	3 177,0	2 384,5	1 530,8	346,3	727,0	286,3	2 577,7	116,4	1 833,8	1 518,7
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2006	57,3	203,9	300,5	9,3	30,9	30,0	70,0	217,2	15,4	138,1	57,0
2007	46,9	100,4	579,4	-55,9	43,3	58,6	118,0	152,3	9,9	164,5	162,0
2008 Q1	11,2	1,0	136,4	0,7	1,3	31,2	-31,9	9,7	-1,5	1,8	18,2
2008 Q2	11,7	-28,5	168,8	-4,8	31,9	-18,1	7,9	28,6	-2,5	17,6	29,0
2008 April	6,8	-21,4	99,5	1,5	15,0	-2,2	-14,1	15,7	-0,7	2,5	22,0
2008 Mai	-1,0	16,5	31,5	-6,5	-6,9	-4,2	20,5	4,1	-1,2	11,6	-1,6
2008 Juni	6,0	-23,5	37,8	0,1	23,8	-11,7	1,5	8,9	-0,7	3,5	8,6
2008 Juli ^(p)	-0,1	-12,6	89,9	-6,4	5,7	-2,6	-0,4	4,2	-0,5	0,7	16,9
Wachstumsraten											
2005 Dez.	11,0	7,0	27,2	0,6	13,2	4,9	54,4	9,9	17,8	9,1	4,7
2006 Dez.	8,1	3,2	41,3	-3,6	16,3	9,2	59,4	6,3	9,6	9,9	12,4
2007 März	7,7	1,9	39,2	-2,5	11,4	8,1	18,0	3,9	3,5	7,1	10,6
2008 April	8,0	1,3	41,6	-2,2	17,8	6,8	11,8	3,8	1,9	6,5	11,5
2008 Mai	7,5	1,3	40,5	-2,4	17,1	4,8	14,9	3,3	0,5	6,2	13,0
2008 Juni	8,0	0,1	38,7	-2,0	18,4	2,0	21,6	2,8	-0,8	5,5	12,1
2008 Juli ^(p)	7,1	-0,8	39,1	-2,1	17,2	1,0	22,9	2,5	-2,2	4,6	11,5

A3 Komponenten der Geldmengenaggregate ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)

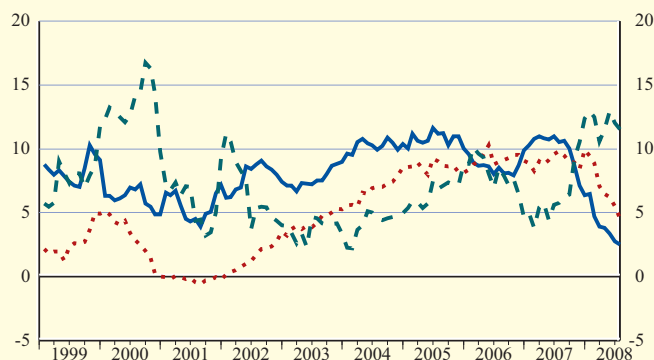
- Bargeldumlauf
- ... Täglich fällige Einlagen
- - - Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist bis zu 3 Monaten



A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)

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



Quelle: EZB.

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

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

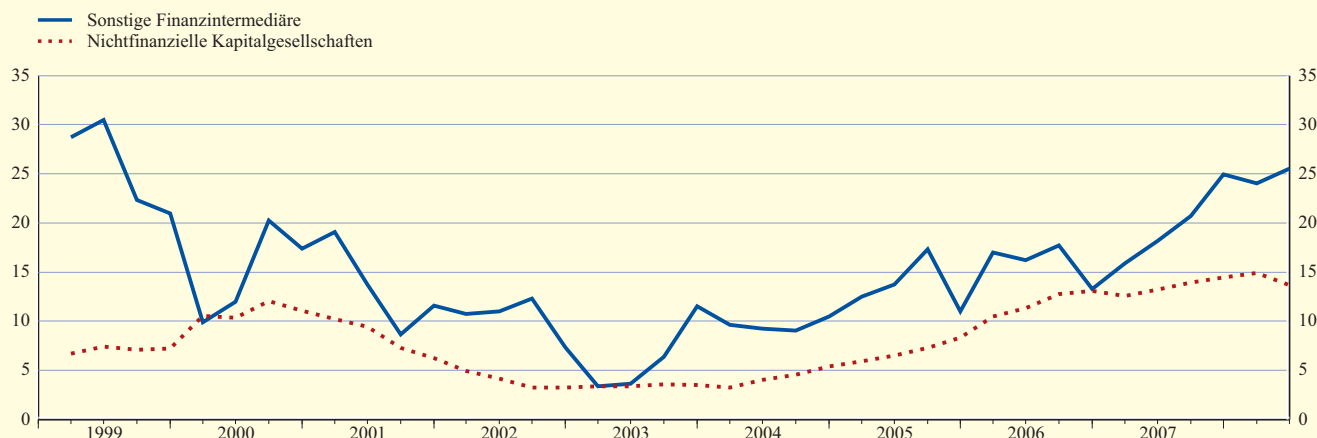
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ³⁾

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Sonstige Finanzintermediäre ⁴⁾		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8
Bestände								
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	866,6	526,3	4 388,7	1 276,5	858,9	2 253,3
2008 Q1	104,2	79,0	943,7	596,8	4 545,8	1 327,1	898,3	2 320,4
2008 April	102,3	76,4	967,3	618,2	4 590,8	1 337,8	904,2	2 348,8
2008 Mai	105,8	80,2	987,6	632,7	4 618,6	1 338,3	910,9	2 369,5
2008 Juni	103,5	79,3	995,8	623,7	4 670,1	1 365,3	925,5	2 379,3
2008 Juli ^(p)	101,4	78,0	995,6	608,2	4 719,2	1 380,9	935,4	2 403,0
Transaktionsbedingte Veränderungen								
2006	18,1	13,9	81,9	57,7	446,2	100,5	123,1	222,6
2007	14,1	15,8	175,4	113,5	556,3	144,9	155,7	255,7
2008 Q1	7,9	8,6	79,5	71,6	137,3	48,2	36,2	52,9
2008 Q2	-0,6	0,3	51,0	25,5	132,3	40,9	30,9	60,5
2008 April	-1,9	-2,7	21,2	19,2	49,4	12,4	8,5	28,6
2008 Mai	3,4	3,8	20,1	14,4	28,6	0,8	7,0	20,9
2008 Juni	-2,2	-0,9	9,7	-8,1	54,2	27,8	15,4	11,1
2008 Juli ^(p)	-2,2	-1,3	-1,8	-16,1	52,2	15,9	10,5	25,8
Wachstumsraten								
2005 Dez.	28,0	33,3	13,3	15,6	13,1	9,7	20,8	12,4
2006 Dez.	16,9	28,5	25,0	27,0	14,5	12,7	22,0	12,8
2007 März	6,3	10,8	24,0	24,4	14,9	13,9	22,3	12,9
2008 April	-2,7	-3,4	23,1	24,5	14,9	13,1	21,8	13,4
2008 Mai	-2,5	-2,2	26,6	30,0	14,2	12,5	19,9	13,1
2008 Juni	-5,9	-4,6	25,5	25,6	13,6	12,0	19,9	12,3
2008 Juli ^(p)	-8,7	-7,4	23,6	21,4	13,2	11,5	19,0	12,0

A5 Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ²⁾

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

4) Hierzu gehören auch Investmentfonds.

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

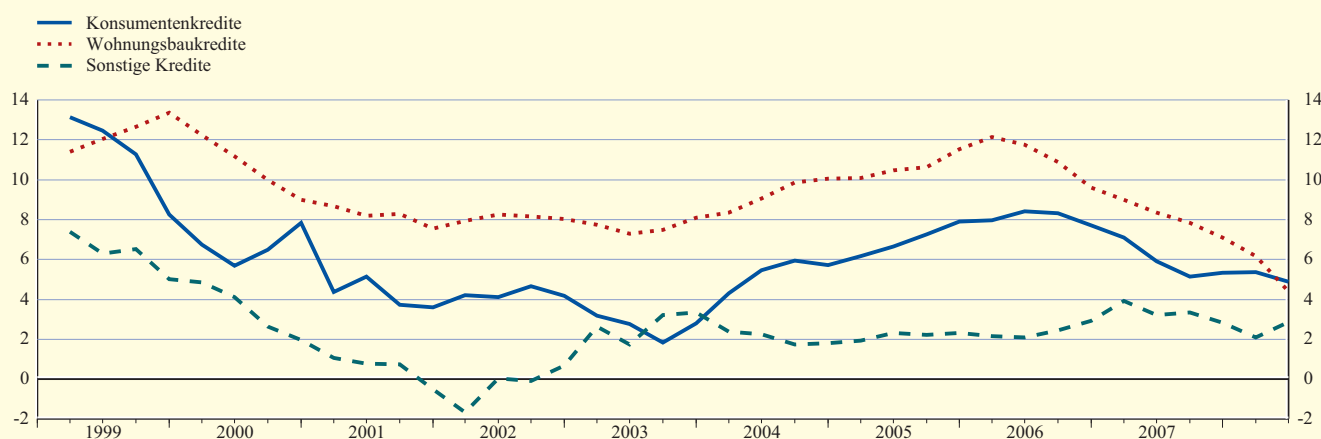
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Kredite an private Haushalte³⁾

	Insgesamt	Konsumentenkredite			Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite				
		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Bestände													
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	137,6	203,7	276,6	3 436,9	15,9	73,8	3 347,2	753,4	147,5	104,0	501,8
2008 Q1	4 862,7	623,9	136,5	203,0	284,4	3 478,0	16,1	73,3	3 388,7	760,7	147,0	105,3	508,5
2008 April	4 872,6	627,9	136,1	204,6	287,2	3 486,3	16,1	73,1	3 397,1	758,4	145,6	102,6	510,3
2008 Mai	4 886,0	628,5	136,3	204,0	288,2	3 498,8	15,8	73,1	3 409,9	758,6	144,3	102,1	512,2
2008 Juni	4 889,5	635,4	139,3	205,4	290,7	3 484,8	16,0	73,4	3 395,4	769,3	152,9	102,5	513,9
2008 Juli ^(p)	4 906,7	636,3	138,8	204,7	292,8	3 504,3	16,0	73,5	3 414,8	766,1	147,1	102,3	516,7
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2006	345,3	42,6	8,2	4,8	29,5	281,8	1,5	4,6	275,8	20,9	1,4	3,8	15,7
2007	280,6	31,3	3,6	1,1	26,7	228,5	0,9	2,3	225,3	20,8	1,7	4,4	14,7
2008 Q1	38,7	2,3	-1,7	-1,9	5,9	33,1	0,0	-0,7	33,7	3,3	-1,4	0,6	4,0
2008 Q2	31,9	11,6	2,9	2,7	6,0	8,7	-0,1	0,2	8,6	11,7	6,3	-1,8	7,1
2008 April	12,1	4,3	-0,3	1,7	3,0	8,9	0,0	-0,2	9,1	-1,1	-1,3	-2,1	2,3
2008 Mai	14,7	0,4	0,3	-0,6	0,7	13,1	-0,2	0,0	13,3	1,1	-1,2	-0,2	2,5
2008 Juni	5,1	6,8	3,0	1,5	2,4	-13,4	0,2	0,3	-13,9	11,7	8,8	0,6	2,3
2008 Juli ^(p)	18,3	1,3	-0,5	-0,5	2,2	19,9	0,0	0,1	19,8	-2,9	-5,7	-0,2	3,0
Wachstumsraten													
2005 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
2006 Dez.	6,2	5,3	2,7	0,5	10,7	7,1	6,1	3,2	7,2	2,8	1,2	4,4	3,0
2007 März	5,4	5,4	3,9	-0,1	10,4	6,2	2,5	2,0	6,3	2,1	-0,2	4,3	2,3
2008 April	5,2	5,4	2,6	0,8	10,3	6,0	4,9	1,7	6,1	2,1	-0,2	1,9	2,8
2008 Mai	4,9	5,0	2,9	-0,1	10,1	5,6	2,3	1,4	5,7	2,0	-0,4	1,3	2,9
2008 Juni	4,2	4,9	3,7	0,0	9,3	4,4	0,1	1,2	4,5	2,9	2,1	0,8	3,5
2008 Juli ^(p)	4,1	4,4	2,4	-0,4	9,1	4,3	1,1	0,8	4,4	2,7	0,8	0,0	3,8

A6 Kredite an private Haushalte²⁾

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

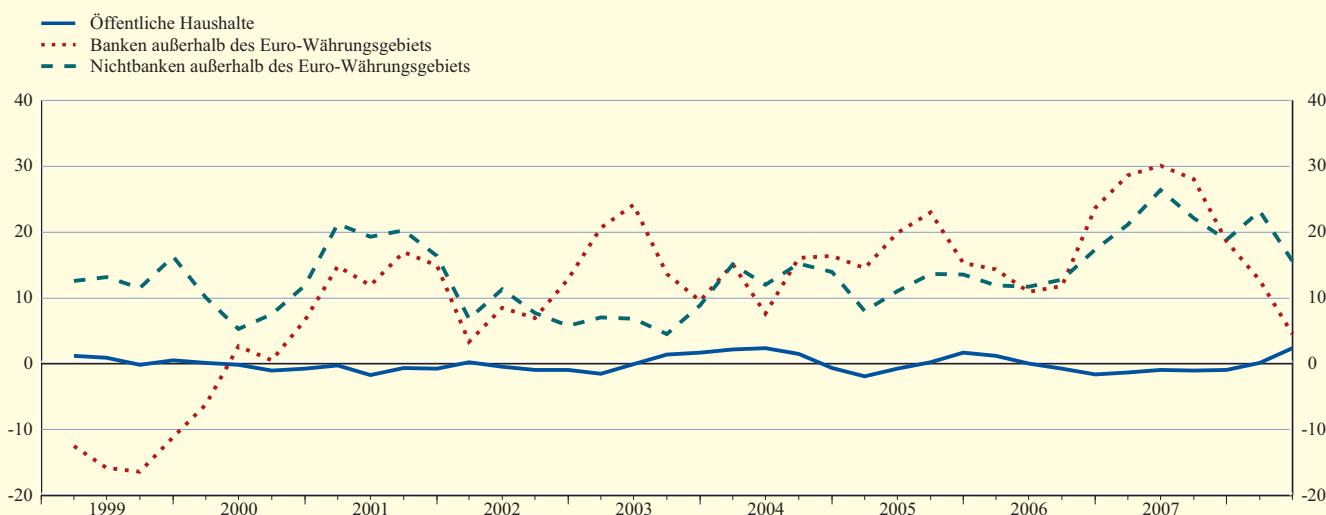
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ³⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Bestände										
2005	826,9	125,1	246,8	425,8	29,2	2 485,2	1 722,1	763,1	66,0	697,1
2006	810,5	104,1	232,5	448,1	25,8	2 924,3	2 061,0	863,4	63,2	800,2
2007 Q3	794,0	92,7	213,9	446,0	41,4	3 302,8	2 354,1	948,7	61,3	887,4
Q4	956,1	213,4	217,6	495,7	29,4	3 295,2	2 337,8	957,4	59,8	897,5
2008 Q1	958,0	210,6	212,8	497,3	37,2	3 413,5	2 394,8	1 018,7	61,6	957,1
Q2 ^(p)	975,7	218,9	215,2	501,9	39,7	3 310,3	2 296,8	1 013,5	60,3	953,2
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2006	-13,4	-17,6	-14,3	21,9	-3,4	532,5	402,9	129,5	-0,1	129,6
2007	-7,7	-4,5	-13,0	6,2	3,5	542,0	382,0	160,1	0,3	159,8
2007 Q3	-4,2	-2,8	-5,0	-0,2	3,8	77,5	57,5	20,0	1,2	18,7
Q4	8,0	7,1	3,8	9,2	-12,0	56,8	23,2	33,7	-0,1	33,8
2008 Q1	0,7	-3,3	-4,8	1,0	7,8	215,4	121,6	93,6	3,0	90,6
Q2 ^(p)	17,7	8,2	2,1	4,8	2,5	-100,3	-96,6	-3,6	-1,3	-2,3
Wachstumsraten										
2005 Dez.	1,7	-4,3	-3,2	5,4	22,9	14,8	15,3	13,6	2,0	14,9
2006 Dez.	-1,6	-14,0	-5,8	5,1	-11,6	21,8	23,7	17,4	-0,1	19,1
2007 Sept.	-1,0	-7,8	-6,3	1,9	16,0	26,3	28,0	22,1	-2,0	24,2
Dez.	-1,0	-4,3	-5,6	1,4	13,7	18,7	18,6	18,8	0,5	20,3
2008 März	0,1	0,9	-5,1	1,6	19,5	15,6	12,7	23,2	10,2	24,1
Juni ^(p)	2,4	6,8	-1,8	3,2	5,6	7,7	4,5	15,7	4,7	16,4

A7 Kredite an öffentliche Haushalte und Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets²⁾

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

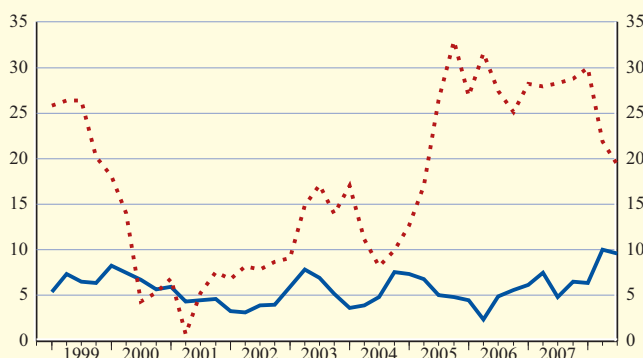
1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen							Sonstige Finanzintermediäre ³⁾						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände														
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
2008 Q1	723,3	81,8	83,9	532,6	1,6	1,6	21,9	1 526,2	333,2	361,1	648,8	13,2	0,2	169,6
2008 April	722,4	74,9	87,7	534,2	1,4	1,6	22,6	1 560,4	312,4	395,6	656,3	14,1	0,2	181,8
2008 Mai	718,7	69,6	88,8	535,6	1,3	1,6	21,7	1 580,1	321,4	391,2	672,0	12,7	0,2	182,6
2008 Juni	717,4	73,6	83,6	537,5	1,4	1,6	19,8	1 595,3	331,0	386,5	682,4	12,0	0,2	183,2
2008 Juli ⁴⁾	716,6	69,7	85,9	538,1	1,3	1,6	20,1	1 608,1	304,0	429,4	681,9	14,1	0,2	178,6
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2006	37,9	2,7	5,5	25,6	-0,2	0,0	4,4	249,2	45,5	67,8	130,5	0,3	0,1	4,9
2007	41,4	0,8	11,7	33,4	-0,2	-0,3	-4,1	341,1	32,7	98,9	183,7	1,7	0,1	24,1
2008 Q1	33,2	10,5	13,9	7,4	0,2	0,2	1,0	59,9	23,0	14,6	-0,7	1,0	-0,1	22,1
2008 Q2	-5,8	-8,2	-0,2	4,9	-0,2	0,0	-2,1	66,1	-4,0	25,2	32,5	-1,2	0,0	13,6
2008 April	-1,0	-6,9	3,8	1,6	-0,2	0,0	0,7	31,8	-21,1	34,1	5,8	0,8	0,0	12,2
2008 Mai	-3,7	-5,3	1,1	1,5	-0,1	0,0	-0,9	17,5	7,1	-4,4	15,5	-1,4	0,0	0,8
2008 Juni	-1,1	4,0	-5,1	1,9	0,1	0,0	-1,9	16,8	10,1	-4,5	11,2	-0,6	0,0	0,7
2008 Juli ⁴⁾	-0,9	-3,9	2,3	0,6	-0,1	0,0	0,3	10,8	-27,7	42,0	-0,9	2,1	0,0	-4,7
Wachstumsraten														
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
2008 März	10,0	12,6	41,8	6,6	-17,7	-	-4,3	21,9	6,3	36,5	26,5	17,6	-	13,4
2008 April	8,7	6,6	37,5	6,3	-20,6	-	-7,3	22,9	2,6	44,4	23,9	24,2	-	20,8
2008 Mai	9,3	6,5	45,5	6,0	-17,9	-	-5,3	21,9	2,6	44,0	22,2	11,5	-	21,5
2008 Juni	9,6	13,4	42,2	5,7	-10,2	-	3,4	19,4	4,0	35,4	19,7	5,6	-	20,8
2008 Juli ⁴⁾	7,1	-4,0	38,2	5,4	-20,6	-	-3,2	18,1	-5,0	48,6	15,9	5,8	-	18,5

A8 Einlagen insgesamt, nach Sektoren²⁾

(Jahreswachstumsraten)

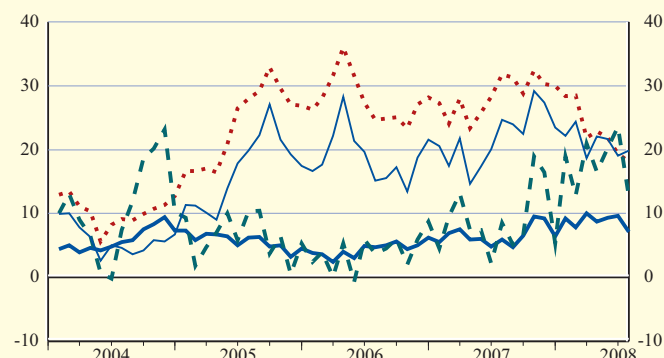
- Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
- Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)



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

(Jahreswachstumsraten)

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



Quelle: EZB.

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

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

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

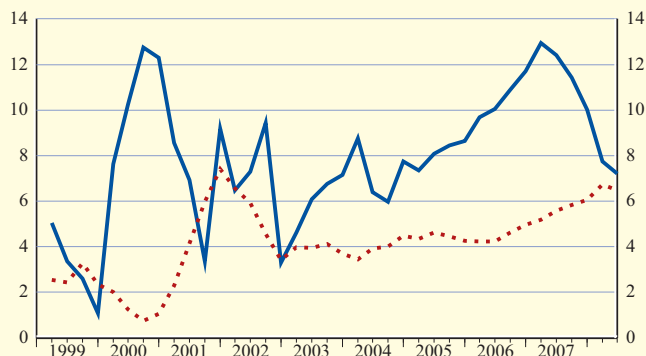
2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte ³⁾						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände														
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	1 777,7	994,5	561,1	1 457,6	111,1	87,1
2008 Q1	1 448,4	847,0	488,4	59,8	28,9	1,5	22,9	5 076,5	1 757,2	1 100,4	548,4	1 465,9	109,1	95,6
2008 April	1 458,7	837,9	510,2	60,4	27,8	1,4	21,0	5 119,4	1 771,5	1 133,9	543,9	1 464,9	107,8	97,5
Mai	1 477,1	853,3	512,5	61,2	27,5	1,4	21,3	5 148,2	1 777,9	1 159,3	539,8	1 463,0	106,4	101,8
Juni	1 481,7	866,0	502,3	61,7	27,3	1,4	22,9	5 162,8	1 783,7	1 179,5	534,9	1 460,4	105,7	98,6
Juli ⁴⁾	1 472,5	844,9	512,8	63,8	26,3	1,4	23,3	5 189,9	1 769,8	1 225,0	532,5	1 450,4	105,2	107,0
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2006	141,2	85,7	55,7	3,9	-4,2	0,1	0,2	215,2	65,7	137,5	-23,1	2,5	15,4	17,2
2007	134,5	31,8	123,3	-8,0	-11,0	-0,7	-1,1	280,9	21,7	321,9	-45,4	-45,6	11,2	17,1
2008 Q1	-27,5	-35,5	10,6	0,1	-1,9	-0,1	-0,8	59,2	-26,5	89,2	-14,2	5,1	-2,9	8,5
Q2	34,0	19,4	14,6	1,6	-1,5	-0,1	0,1	87,0	26,4	79,9	-13,4	-5,5	-3,3	3,0
2008 April	9,9	-9,2	21,5	0,6	-1,0	-0,1	-1,9	42,6	13,9	33,5	-4,5	-1,0	-1,3	1,9
Mai	18,3	15,4	2,2	0,8	-0,3	0,0	0,3	28,7	6,4	25,4	-4,1	-1,8	-1,4	4,2
Juni	5,8	13,2	-9,1	0,2	-0,2	0,0	1,7	15,6	6,0	21,0	-4,8	-2,6	-0,6	-3,2
Juli ⁴⁾	-12,3	-22,2	9,0	2,0	-1,5	0,0	0,4	27,0	-14,0	45,5	-2,5	-10,0	-0,5	8,5
Wachstumsraten														
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
2008 März	7,7	2,0	29,3	-10,8	-29,0	-1,3	-15,3	6,7	1,4	45,5	-7,6	-2,1	2,7	25,2
2008 April	8,6	0,6	34,7	-9,9	-28,5	-5,9	-14,2	7,0	1,1	45,9	-7,4	-1,8	1,2	28,4
Mai	8,0	1,3	30,9	-8,4	-29,2	-6,9	-21,0	7,2	1,3	45,7	-7,1	-1,7	0,1	29,3
Juni	7,2	0,8	28,5	-7,6	-26,5	-7,2	-13,0	6,5	-0,4	44,8	-7,3	-1,6	-1,1	26,8
Juli ⁴⁾	6,3	0,6	23,4	-4,1	-27,9	-16,6	-8,7	7,0	-0,2	44,8	-7,0	-1,5	-2,2	29,7

A10 Einlagen insgesamt, nach Sektoren²⁾

(Jahreswachstumsraten)

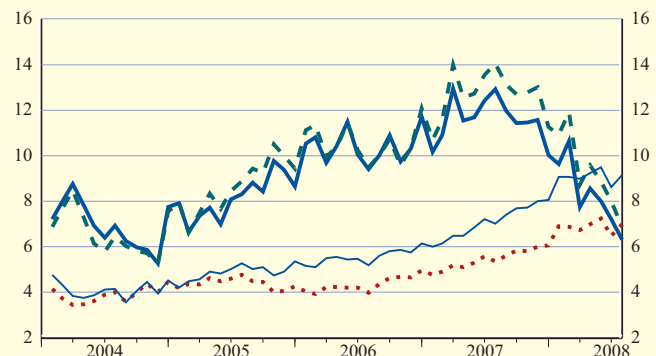
- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)
- Private Haushalte (insgesamt)



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

(Jahreswachstumsraten)

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



Quelle: EZB.

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

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

3) Hierzu gehören auch private Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

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

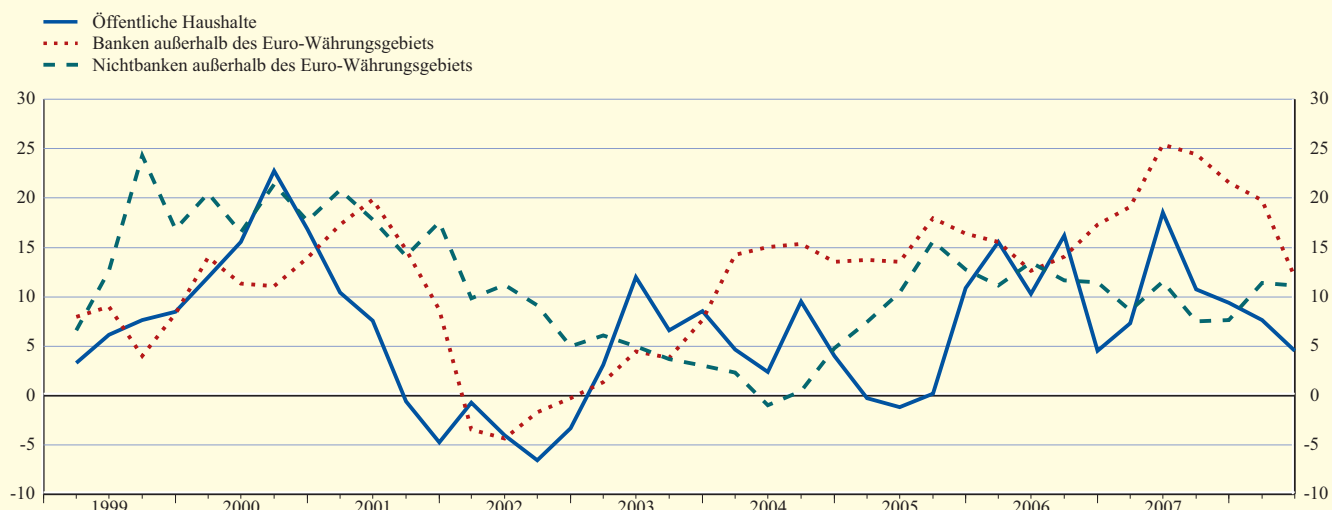
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ³⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Bestände										
2005	313,1	149,2	38,3	80,9	44,7	3 050,5	2 250,5	800,0	125,8	674,2
2006	329,0	124,2	45,4	90,8	68,6	3 429,0	2 557,1	871,9	128,6	743,3
2007 Q3	373,5	144,3	60,0	97,2	72,0	3 877,0	2 963,4	913,6	145,9	767,7
Q4	372,9	127,1	59,0	106,8	80,1	3 856,2	2 962,9	893,3	143,4	749,9
2008 Q1	375,9	139,6	49,6	107,6	79,1	4 039,8	3 100,1	939,7	131,1	808,6
Q2 ^(p)	410,7	155,9	56,5	112,4	85,9	4 019,8	3 038,6	981,2	132,0	849,2
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2006	14,2	-24,5	7,0	7,8	23,9	476,6	385,8	90,8	6,6	84,2
2007	30,9	-3,1	13,6	8,9	11,5	614,6	548,3	66,3	20,2	46,1
2007 Q3	-7,3	-26,1	16,1	2,0	0,6	130,2	120,7	9,4	10,8	-1,4
Q4	-12,0	-21,9	-1,0	2,8	8,1	50,2	54,3	-4,1	-0,5	-3,5
2008 Q1	2,8	12,4	-9,3	0,6	-1,0	279,1	227,2	51,9	-8,4	60,4
Q2 ^(p)	34,8	16,0	6,8	4,8	7,1	-17,7	-59,5	41,8	0,9	40,9
Wachstumsraten										
2005 Dez.	10,9	8,1	25,4	16,6	0,6	15,4	16,4	12,7	16,8	12,0
2006 Dez.	4,5	-16,5	18,4	9,6	53,5	15,8	17,3	11,5	5,3	12,6
2007 Sept.	10,7	-3,5	44,0	13,3	19,4	20,0	24,5	7,5	13,2	6,5
Dez.	9,4	-2,3	29,9	9,8	16,7	18,0	21,6	7,6	15,8	6,2
2008 März	7,7	-3,7	18,1	13,3	16,5	17,8	19,8	11,4	5,5	12,5
Juni ^(p)	4,5	-12,2	29,0	10,5	20,8	11,8	12,0	11,1	1,8	12,8

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

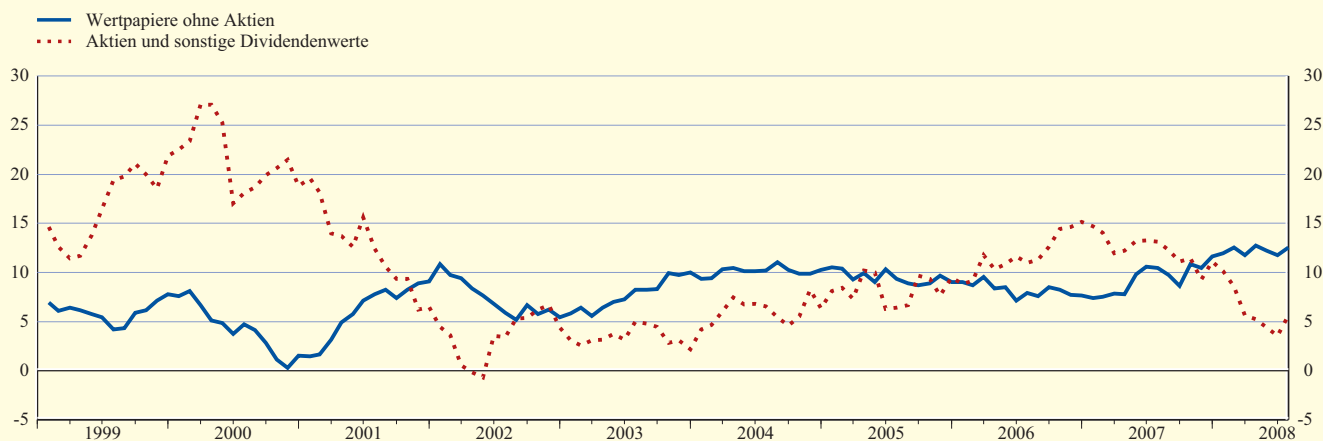
2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung ^{1), 2)}

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

	Wertpapiere ohne Aktien							Aktien und sonstige Dividendenwerte				
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Bestände												
2006	4 664,3	1 560,6	72,3	1 260,4	16,2	615,8	30,1	1 108,9	1 465,9	373,0	798,5	294,4
2007	5 113,7	1 652,9	84,0	1 177,5	16,6	916,5	33,4	1 232,8	1 639,9	424,8	871,8	343,3
2008 Q1	5 300,0	1 728,0	87,5	1 200,4	15,4	958,2	45,8	1 264,8	1 606,4	453,2	859,6	293,6
2008 April	5 382,3	1 748,0	91,9	1 208,1	16,0	982,6	49,0	1 286,6	1 670,7	458,3	914,1	298,3
2008 Mai	5 477,8	1 790,0	99,1	1 212,7	14,7	1 006,9	49,1	1 305,3	1 682,9	477,5	906,7	298,7
2008 Juni	5 471,4	1 790,5	98,4	1 202,1	15,3	1 027,2	48,0	1 289,8	1 600,1	458,4	849,9	291,8
2008 Juli ^(p)	5 562,8	1 833,2	103,1	1 205,8	15,1	1 052,3	48,5	1 304,8	1 620,0	460,9	868,1	291,0
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2006	337,4	122,8	10,6	-122,7	0,5	100,6	6,5	219,0	193,3	58,6	96,2	38,5
2007	541,2	136,6	18,2	-86,7	1,5	267,3	9,5	194,7	163,5	51,8	59,7	52,0
2008 Q1	214,6	58,8	5,5	19,4	-0,6	41,0	14,8	75,8	-17,6	25,7	-8,0	-35,2
2008 Q2	190,7	64,0	11,3	10,7	0,1	71,7	2,8	30,1	7,1	13,8	-3,4	-3,3
2008 April	80,1	19,5	3,8	10,5	0,6	24,9	3,2	17,5	62,8	6,0	53,8	3,0
2008 Mai	97,3	42,3	7,1	7,3	-1,3	23,9	0,0	17,9	14,1	21,0	-6,7	-0,2
2008 Juni	13,3	2,2	0,4	-7,2	0,8	22,9	-0,4	-5,4	-69,7	-13,1	-50,5	-6,1
2008 Juli ^(p)	85,9	43,1	4,2	2,2	-0,3	24,7	0,4	11,7	22,6	3,4	19,8	-0,6
Wachstumsraten												
2006 Dez.	7,7	8,5	16,5	-8,9	3,0	19,3	25,7	24,2	15,2	18,6	13,6	15,2
2007 Dez.	11,7	8,8	25,6	-6,9	10,5	42,9	33,4	17,7	11,1	13,9	7,5	17,7
2008 März	11,8	8,7	24,7	-5,5	12,2	40,7	52,7	16,3	5,6	15,0	4,3	-2,9
2008 April	12,8	9,0	28,5	-2,8	16,2	40,0	59,4	16,1	5,2	13,8	4,0	-2,9
2008 Mai	12,2	10,6	36,8	-4,8	4,3	38,6	59,6	14,0	4,4	12,7	4,2	-6,3
2008 Juni	11,8	10,9	36,4	-4,7	11,0	35,7	61,3	12,4	3,6	17,0	2,6	-10,2
2008 Juli ^(p)	12,6	12,7	26,1	-2,7	10,0	36,2	53,2	11,1	5,6	18,3	6,1	-10,8

A13 Wertpapierbestände der MFIs ²⁾

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

1. Abschreibungen/Wertberichtigungen von Krediten an private Haushalte³⁾

	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	-3,9	-1,5	-0,9	-1,6	-2,7	-0,1	-0,1	-2,4	-6,7	-1,1	-2,0	-3,6
2007	-4,2	-1,2	-1,4	-1,6	-2,7	-0,2	-0,2	-2,3	-6,9	-0,8	-2,3	-3,7
2007 Q1	-1,1	-0,4	-0,3	-0,4	-1,2	0,0	-0,1	-1,2	-1,3	-0,4	-0,2	-0,8
2007 Q2	-0,9	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-2,0	-0,2	-0,9	-0,8
2008 April	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,9	-0,1	-0,6	-0,3
2008 Mai	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,5	0,0	-0,3	-0,2
2008 Juni	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-0,6	-0,1	-0,1	-0,4
2008 Juli ^(p)	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0	-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
2006	-13,2	-3,5	-4,6	-5,1	-0,8	-0,1	-0,7
2007	-12,5	-2,1	-5,4	-4,9	-5,2	-3,4	-1,8
2008 Q1	-3,0	-1,2	-0,8	-1,0	-2,4	-1,8	-0,6
2008 Q2	-5,4	-0,9	-3,4	-1,1	0,0	-0,1	0,0
2008 April	-3,3	-0,5	-2,7	-0,2	0,0	0,0	0,1
2008 Mai	-0,8	-0,2	-0,4	-0,3	-0,1	-0,1	0,0
2008 Juni	-1,3	-0,3	-0,4	-0,6	0,0	0,0	0,0
2008 Juli ^(p)	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2	-0,5	-0,4	-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
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
2008 Q1	-22,1	-4,7	-0,2	0,4	-0,2	-4,8	-0,6	-11,9	-22,3	-1,3	-13,1	-7,9
2008 Q2	-18,3	-1,4	-0,1	-8,7	-0,1	-2,5	-0,5	-5,0	-8,0	-2,9	-6,6	1,5
2008 April	-4,7	0,9	0,0	-2,6	0,0	-0,4	-0,4	-2,0	2,5	0,4	0,4	1,7
2008 Mai	-3,5	-0,2	0,0	-2,8	0,0	0,4	0,0	-0,8	-1,9	-1,7	-0,7	0,6
2008 Juni	-10,1	-2,1	-0,1	-3,3	0,0	-2,4	-0,1	-2,2	-8,7	-1,6	-6,3	-0,8
2008 Juli ^(p)	1,1	-0,1	0,1	1,5	0,0	0,4	0,0	-0,8	-2,1	-0,3	-1,6	-0,2

Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

1. Einlagen

	MFIs ³⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen 1	Euro ⁴⁾ 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro ⁴⁾ 9	Andere Währungen					
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Insgesamt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet														
2005	4 851,2	90,9	9,1	5,6	0,4	1,5	1,0	7 361,0	96,8	3,2	1,9	0,3	0,1	0,5
2006	5 242,4	90,7	9,3	5,6	0,4	1,5	1,2	8 014,8	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
2007 Q3	5 700,7	91,2	8,8	5,3	0,4	1,3	1,0	8 554,3	96,1	3,9	2,4	0,3	0,1	0,6
Q4	6 089,4	92,1	7,9	4,8	0,4	1,1	1,0	8 993,0	96,4	3,6	2,2	0,4	0,1	0,5
2008 Q1	6 148,8	91,8	8,2	4,7	0,5	1,3	1,0	9 150,3	96,4	3,6	2,1	0,4	0,1	0,6
Q2 ^(p)	6 283,0	91,6	8,4	5,0	0,4	1,3	1,0	9 368,0	96,4	3,6	2,1	0,5	0,1	0,5
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2005	2 250,5	46,2	53,8	35,4	2,7	2,8	10,0	800,0	51,8	48,2	32,1	1,7	2,2	9,2
2006	2 557,1	45,3	54,7	35,1	2,3	2,7	11,5	871,9	50,7	49,3	32,0	1,3	2,0	10,4
2007 Q3	2 963,4	46,2	53,8	33,6	2,6	2,3	11,9	913,6	49,5	50,5	33,8	1,1	1,9	9,6
Q4	2 962,9	46,8	53,2	33,7	2,9	2,5	11,0	893,3	50,3	49,7	32,8	1,6	1,6	10,0
2008 Q1	3 100,1	48,0	52,0	33,1	2,9	2,7	10,3	939,7	52,7	47,3	31,8	1,5	1,5	8,8
Q2 ^(p)	3 038,6	46,6	53,4	33,7	3,1	2,7	10,6	981,2	51,4	48,6	32,2	1,2	1,8	9,3

2. Schuldverschreibungen der MFIs im Euro-Währungsgebiet

	Alle Währungen		Andere Währungen				
	1	Euro ⁴⁾ 2	Insgesamt				
			3	USD 4	JPY 5	CHF 6	GBP 7
2005	4 051,7	81,2	18,8	9,6	1,8	1,9	3,2
2006	4 485,5	80,5	19,5	10,0	1,6	1,9	3,5
2007 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	4 993,3	82,1	17,9	8,8	1,8	1,9	3,2
Q2 ^(p)	5 144,7	82,0	18,0	8,9	1,7	1,8	3,4

Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

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

3. Kredite

	MFIs ³⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen					
			Insgesamt	USD	JPY	CHF			GBP	Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
An Ansässige im Euro-Währungsgebiet														
2005	4 569,7	-	-	-	-	-	-	9 112,0	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,5
2006	4 933,5	-	-	-	-	-	-	9 970,8	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5
2007 Q3	5 433,3	-	-	-	-	-	-	10 742,0	96,1	3,9	1,9	0,2	1,0	0,5
Q4	5 789,0	-	-	-	-	-	-	11 115,9	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6
2008 Q1	5 837,3	-	-	-	-	-	-	11 414,3	96,1	3,9	1,8	0,2	1,0	0,5
Q2 ^(p)	5 992,1	-	-	-	-	-	-	11 634,8	96,0	4,0	1,9	0,2	1,0	0,6
An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2005	1 722,1	48,5	51,5	30,5	4,3	2,0	10,1	763,1	38,2	61,8	43,7	1,8	4,1	8,6
2006	2 061,0	50,7	49,3	28,9	2,0	2,3	11,0	863,4	39,3	60,7	43,2	1,1	4,0	8,6
2007 Q3	2 354,1	48,8	51,2	28,3	2,1	2,5	12,9	948,7	39,2	60,8	43,3	1,1	3,9	8,2
Q4	2 337,8	48,0	52,0	28,9	2,3	2,4	12,7	957,4	40,9	59,1	41,3	1,2	3,7	8,2
2008 Q1	2 394,8	48,2	51,8	28,1	2,9	2,8	12,2	1 018,7	43,0	57,0	39,3	1,3	4,2	7,5
Q2 ^(p)	2 296,8	46,3	53,7	28,9	2,7	3,0	12,8	1 013,5	43,2	56,8	38,6	1,2	3,9	8,4

4. Wertpapiere ohne Aktien

	Von MFIs ³⁾ begeben							Von Nicht-MFIs begeben						
	Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen					
			Insgesamt	USD	JPY	CHF			GBP	Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet														
2005	1 517,7	95,6	4,4	2,0	0,3	0,4	1,4	1 980,9	97,8	2,2	1,1	0,3	0,1	0,5
2006	1 632,9	95,6	4,4	2,3	0,2	0,3	1,3	1 922,5	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
2007 Q3	1 727,6	95,2	4,8	2,4	0,3	0,2	1,5	2 020,7	97,5	2,5	1,4	0,3	0,1	0,7
Q4	1 737,0	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2 144,0	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2008 Q1	1 815,4	95,2	4,8	2,5	0,3	0,3	1,4	2 219,7	97,2	2,8	1,9	0,3	0,1	0,4
Q2 ^(p)	1 888,9	94,8	5,2	2,6	0,3	0,3	1,7	2 292,6	97,2	2,8	1,9	0,3	0,1	0,4
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2005	397,5	51,0	49,0	28,5	0,8	0,5	15,7	522,8	38,3	61,7	35,0	7,8	0,8	12,6
2006	514,5	52,2	47,8	28,8	0,7	0,4	14,5	594,4	38,9	61,1	36,5	4,9	0,8	14,2
2007 Q3	573,8	53,9	46,1	26,7	0,7	0,4	15,0	650,7	35,3	64,7	38,9	4,1	0,7	14,5
Q4	580,5	53,8	46,2	27,4	0,7	0,4	14,4	652,3	35,8	64,2	39,4	4,5	0,8	12,6
2008 Q1	635,8	50,8	49,2	30,3	0,8	0,5	14,4	629,0	38,1	61,9	36,8	5,8	0,8	11,4
Q2 ^(p)	659,8	50,2	49,8	30,7	0,7	0,5	14,7	630,0	38,4	61,6	36,9	5,9	0,9	10,5

Quelle: EZB.

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

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

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

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

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet¹⁾

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

1. Aktiva

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien			Aktien, sonstige Dividenden- werte und Beteiligungen 6	Investment- fondsanteile 7	Sachanlagen 8	Sonstige Aktiva 9
			Zusammen 3	Bis zu 1 Jahr 4	Mehr als 1 Jahr 5				
2006 Q4	5 552,3	320,9	2 005,6	170,7	1 834,9	2 024,9	670,9	185,8	344,3
2007 Q1	5 714,1	332,6	2 031,4	181,0	1 850,4	2 071,8	719,1	186,6	372,7
Q2	5 989,4	346,5	2 043,5	192,9	1 850,7	2 219,0	784,4	179,7	416,4
Q3	5 892,8	358,3	2 015,0	187,0	1 828,0	2 168,5	773,6	180,6	396,6
Q4	5 781,3	353,4	1 993,4	184,1	1 809,3	2 077,4	784,0	189,1	384,0
2008 Q1 ^(p)	5 150,8	367,0	1 855,5	164,5	1 690,9	1 664,1	716,2	197,1	350,8

2. Passiva

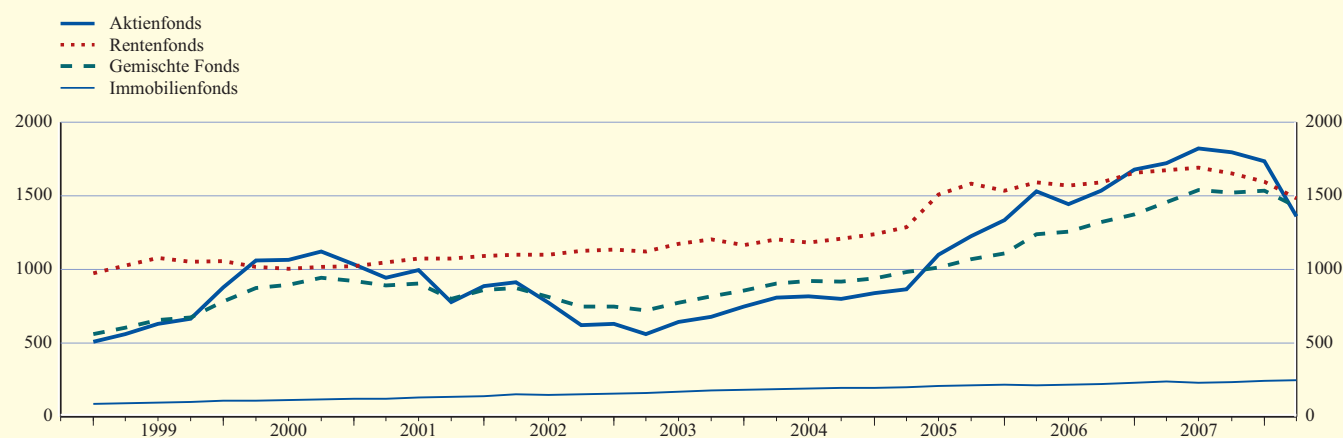
	Insgesamt 1	Einlagen und aufgenommene Kredite 2	Investmentfondsanteile 3	Sonstige Passiva 4
2007 Q1	5 714,1	80,9	5 350,8	282,5
Q2	5 989,4	84,3	5 587,7	317,4
Q3	5 892,8	78,5	5 496,8	317,5
Q4	5 781,3	76,8	5 411,5	293,0
2008 Q1 ^(p)	5 150,8	76,2	4 835,6	238,9

3. Aktiva/Passiva nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen

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

A14 Gesamtaktiva der Investmentfonds

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

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

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

1. Fonds nach Anlageschwerpunkten

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

2. Fonds nach Anlegergruppen

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

Quelle: EZB.



VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

Mittelverwendung	2008 Q1	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
Außenkonto							
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen							500,7
<i>Handelsbilanz</i> ¹⁾							-4,4
Einkommensentstehungskonto							
Bruttowertschöpfung (Herstellingspreise)							
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen							
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)							
Arbeitnehmerentgelt	1 038,7		105,0	659,7	55,0	219,0	
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	23,4		3,2	12,9	3,7	3,6	
Abschreibungen	328,1		89,9	184,3	11,1	42,8	
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i> ¹⁾	604,7		297,4	281,4	27,1	-1,2	
Primäres Einkommensverteilungskonto							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto							
Arbeitnehmerentgelt							4,5
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen							
Vermögenseinkommen	800,5		52,8	280,4	401,4	65,9	144,1
Zinsen	514,2		50,7	86,0	311,7	65,8	85,7
Sonstige Vermögenseinkommen	286,2		2,1	194,4	89,6	0,1	58,3
<i>Nationaleinkommen, netto</i> ¹⁾	1 914,9		1 547,7	107,3	41,2	218,6	
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)							
Nationaleinkommen, netto							
Einkommen- und Vermögensteuer	235,9		200,8	26,8	8,1	0,3	1,3
Sozialbeiträge	393,7		393,7				0,7
Monetäre Sozialleistungen	395,6		1,4	16,0	26,5	351,7	0,7
Sonstige laufende Transfers	192,9		70,1	25,6	47,0	50,2	9,7
Nettoprämien für Schadenversicherungen	44,8		32,6	10,5	1,0	0,7	1,4
Schadenversicherungsleistungen	45,0				45,0		0,7
Sonstige	103,0		37,4	15,0	1,1	49,5	7,6
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i> ¹⁾	1 884,1		1 364,7	69,0	44,8	405,6	
Einkommensverwendungskonto							
Verfügbares Einkommen, netto							
Konsumausgaben	1 718,8		1 282,5			436,4	
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	1 549,2		1 282,5			266,7	
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	169,6					169,6	
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	14,7		0,0	1,9	12,8	0,0	0,1
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i> ¹⁾	165,3		97,0	67,1	31,9	-30,7	22,9
Vermögensbildungskonto							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen							
Bruttoinvestitionen	516,3		162,4	296,4	12,0	45,5	
Bruttoanlageinvestitionen	483,0		160,0	265,9	12,0	45,0	
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	33,3		2,4	30,4	0,0	0,4	
Abschreibungen							
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0,0		-0,5	0,5	0,1	-0,1	0,0
Vermögenstransfers	35,4		7,4	1,6	1,3	25,2	9,1
Vermögenswirksame Steuern	5,5		5,3	0,2	0,0		0,0
Sonstige Vermögenstransfers	29,9		2,1	1,3	1,3	25,2	9,1
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i> ¹⁾	-16,7		33,1	-31,0	30,5	-49,3	16,7
Statistische Abweichung	0,0		8,3	-8,3	0,0	0,0	0,0

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

Mittelaufkommen	2008 Q1	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
Außenkonto							
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen							496,3
<i>Handelsbilanz</i>							
Einkommensentstehungskonto							
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)		1 995,0	495,6	1 138,3	96,9	264,2	
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen		244,5					
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾		2 239,5					
Arbeitnehmerentgelt							
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen							
Abschreibungen							
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>							
Primäres Einkommensverteilungskonto							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto		604,7	297,4	281,4	27,1	-1,2	
Arbeitnehmerentgelt		1 041,2	1 041,2				2,1
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen		267,2				267,2	0,7
Vermögenseinkommen		802,2	261,9	106,4	415,5	18,5	142,4
Zinsen		499,0	78,2	46,7	367,1	7,1	100,9
Sonstige Vermögenseinkommen		303,2	183,7	59,6	48,4	11,4	41,4
<i>Nationaleinkommen, netto</i>							
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)							
Nationaleinkommen, netto		1 914,9	1 547,7	107,3	41,2	218,6	
Einkommen- und Vermögensteuer		236,7				236,7	0,5
Sozialbeiträge		393,3	1,0	18,0	39,1	335,1	1,1
Monetäre Sozialleistungen		393,2	393,2				3,2
Sonstige laufende Transfers		164,2	88,8	12,0	46,1	17,4	38,4
Nettoprämien für Schadenversicherungen		45,0			45,0		1,2
Schadenversicherungsleistungen		44,2	35,1	8,2	0,7	0,3	1,5
Sonstige		74,9	53,7	3,8	0,4	17,1	35,7
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>							
Einkommensverwendungskonto							
Verfügbares Einkommen, netto		1 884,1	1 364,7	69,0	44,8	405,6	
Konsumausgaben							
Konsumausgaben für den Individualverbrauch							
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch							
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche		14,8	14,8				0,0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i>							
Vermögensbildungskonto							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen		165,3	97,0	67,1	31,9	-30,7	22,9
Bruttoinvestitionen							
Bruttoanlageinvestitionen							
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen							
Abschreibungen		328,1	89,9	184,3	11,1	42,8	
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern							
Vermögenstransfers		41,5	15,5	16,1	0,9	9,1	2,9
Vermögenswirksame Steuern		5,5				5,5	0,0
Sonstige Vermögenstransfers		36,0	15,5	16,1	0,9	3,6	2,9
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>							
Statistische Abweichung							

Quellen: EZB und Eurostat.

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

3.1 Noch: Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren

(in Mrd €)

Aktiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versiche- rungsgesell- schaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
2008 Q1								
Bilanz am Jahresanfang, Forderungen								
Forderungen insgesamt		17 664,5	14 877,4	22 398,3	10 217,1	6 229,4	2 911,7	15 161,4
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				205,6				
Bargeld und Einlagen		5 695,7	1 767,4	2 478,4	1 533,3	799,4	534,2	4 008,9
Kurzfristige Schuldverschreibungen		48,9	130,7	117,8	297,4	260,7	40,2	771,1
Langfristige Schuldverschreibungen		1 300,7	211,9	3 671,0	1 919,4	1 960,6	225,7	2 458,4
Kredite		40,3	2 113,1	12 173,6	1 490,0	337,8	379,4	1 677,8
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		23,9	1 201,2	9 239,0	1 166,0	295,0	329,5	.
Anteilsrechte		5 064,4	7 774,3	1 897,5	4 779,0	2 397,2	1 175,3	5 429,8
Börsennotierte Aktien		1 137,1	1 939,6	725,1	2 509,0	846,2	441,7	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 320,2	5 474,7	909,5	1 562,4	467,3	585,0	.
Investmentzertifikate		1 607,0	360,0	262,8	707,6	1 083,6	148,6	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 212,4	134,2	2,0	0,0	148,0	3,3	230,9
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		302,2	2 745,7	1 852,5	198,0	325,7	553,6	584,6
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Forderungen								
Transaktionen mit Forderungen insgesamt		114,8	144,6	759,1	-10,0	107,6	15,1	489,3
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				-0,9				0,9
Bargeld und Einlagen		53,5	-29,3	119,7	74,8	29,0	31,3	286,3
Kurzfristige Schuldverschreibungen		12,5	23,8	12,3	52,4	4,4	-11,9	6,4
Langfristige Schuldverschreibungen		32,1	-34,3	157,1	-100,3	25,6	-4,1	67,8
Kredite		-0,3	18,2	354,4	24,3	24,6	-13,1	33,9
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-0,4	18,3	159,7	14,9	2,3	-0,3	.
Anteilsrechte		-61,9	127,5	-22,9	-69,5	23,1	6,9	81,2
Börsennotierte Aktien		-22,8	51,2	-16,8	-76,5	8,3	-0,1	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		-4,3	74,5	7,0	13,7	2,9	0,1	.
Investmentzertifikate		-34,8	1,9	-13,0	-6,8	11,9	6,9	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		57,2	3,0	0,0	0,0	-1,4	0,0	5,7
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		21,8	35,6	139,5	8,3	2,3	6,0	7,2
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Konto sonstiger Veränderungen, Forderungen								
Sonstige Forderungsänderungen insgesamt		-551,1	-712,3	-399,7	-494,8	-143,8	-98,6	-615,3
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				8,0				
Bargeld und Einlagen		1,6	-2,2	-89,7	-23,4	1,4	-5,2	-116,3
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-3,6	-12,0	0,3	-8,9	3,1	0,0	-12,4
Langfristige Schuldverschreibungen		-1,4	24,8	-67,3	-20,2	3,6	1,2	-16,8
Kredite		0,6	-4,1	-73,0	19,9	-5,1	0,2	-9,3
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0,4	-1,6	-43,6	22,3	0,9	0,1	.
Anteilsrechte		-506,4	-737,0	-74,3	-455,2	-147,7	-89,1	-431,1
Börsennotierte Aktien		-191,7	-224,1	-71,4	-323,1	-75,6	-81,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		-228,9	-498,2	1,4	-77,2	-30,4	2,8	.
Investmentzertifikate		-85,8	-14,8	-4,4	-54,9	-41,8	-10,8	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		-44,8	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		3,0	18,2	-103,7	-7,1	1,1	-5,7	-29,9
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Bilanz am Jahresende, Forderungen								
Forderungen insgesamt		17 228,2	14 309,7	22 757,7	9 712,3	6 193,2	2 828,3	15 034,5
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				212,8				
Bargeld und Einlagen		5 750,8	1 735,9	2 508,4	1 584,7	829,8	560,4	4 178,9
Kurzfristige Schuldverschreibungen		57,8	142,5	130,3	340,9	268,1	28,2	765,1
Langfristige Schuldverschreibungen		1 331,4	202,4	3 760,8	1 799,0	1 989,8	222,9	2 509,4
Kredite		40,5	2 127,3	12 454,9	1 534,3	357,3	366,5	1 702,4
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		23,9	1 217,9	9 355,1	1 203,2	298,2	329,3	.
Anteilsrechte		4 496,0	7 164,8	1 800,2	4 254,3	2 272,5	1 093,1	5 079,9
Börsennotierte Aktien		922,6	1 766,7	636,9	2 109,5	779,0	360,6	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 087,0	5 051,0	918,0	1 498,9	439,9	587,9	.
Investmentzertifikate		1 486,5	347,1	245,4	645,9	1 053,7	144,7	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 224,8	137,2	2,0	0,0	146,5	3,3	236,9
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		326,9	2 799,5	1 888,3	199,1	329,2	553,8	561,9
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								

Quelle: EZB.

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

Passiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versicherungs- gesellschaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
2008 Q1								
Bilanz am Jahresanfang, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		5 919,1	24 006,2	22 379,7	10 119,9	6 431,2	6 798,0	13 600,0
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			24,9	13 780,5	88,7	4,5	253,0	2 665,6
Kurzfristige Schuldverschreibungen			277,4	448,9	87,4	0,6	611,3	241,1
Langfristige Schuldverschreibungen			451,8	2 729,3	1 624,2	26,8	4 344,7	2 571,1
Kredite		5 345,7	7 175,1		1 570,2	166,1	1 180,3	2 774,6
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 028,5	4 930,2		782,9	65,8	1 039,9	.
Anteilsrechte			13 261,9	3 141,4	6 564,7	666,4	3,6	4 879,4
Börsennotierte Aktien			4 972,8	1 009,5	263,6	277,3	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			8 289,1	1 097,1	975,9	388,4	3,6	.
Investmentzertifikate				1 034,9	5 325,2			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		33,1	334,8	53,7	0,6	5 308,2	0,5	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		540,3	2 480,3	2 226,0	184,1	258,6	404,5	468,3
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 355,8	11 745,4	-9 128,8	18,6	97,1	-201,9	-3 886,3	
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Verbindlichkeiten								
Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt		73,5	183,8	735,6	-4,9	95,5	64,4	472,7
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			0,0	443,9	1,9	-0,1	-15,3	134,9
Kurzfristige Schuldverschreibungen			12,3	-19,5	-1,7	0,0	47,5	61,5
Langfristige Schuldverschreibungen			-0,2	28,8	34,8	-0,1	47,3	33,4
Kredite		38,8	136,0		73,7	12,6	5,9	175,0
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		41,4	87,3		14,6	0,2	-17,1	.
Anteilsrechte			41,3	96,8	-99,5	3,3	0,0	42,4
Börsennotierte Aktien			-1,8	6,6	-1,3	0,1	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			43,2	-2,8	-9,2	3,2	0,0	.
Investmentzertifikate				93,0	-89,0			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0,0	2,1	0,5	0,0	61,9	0,0	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		34,7	-7,7	185,2	-14,1	18,0	-21,0	25,6
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	-16,7	41,4	-39,3	23,5	-5,1	12,1	-49,3	16,7
Konto sonstiger Veränderungen, Verbindlichkeiten								
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten insgesamt		8,1	-1 332,5	-525,3	-513,5	-102,9	32,5	-590,0
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			0,1	-175,2	-3,5	0,0	0,0	-55,0
Kurzfristige Schuldverschreibungen			-0,6	-18,6	10,1	0,0	-0,5	-24,0
Langfristige Schuldverschreibungen			-1,2	-31,2	-15,8	-0,8	50,8	-77,9
Kredite		0,6	15,7		-22,3	0,0	0,0	-64,8
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		1,7	19,5		-14,7	0,3	0,0	.
Anteilsrechte			-1 363,4	-208,4	-477,6	-58,4	-0,6	-332,5
Börsennotierte Aktien			-772,7	-159,2	-33,6	-33,2	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			-590,7	-77,9	-21,2	-25,2	-0,6	.
Investmentzertifikate				28,7	-422,8			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0,0	0,6	0,4	0,0	-45,6	0,0	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		7,4	16,3	-92,4	-4,4	1,9	-17,2	-35,8
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	33,4	-559,1	620,3	125,6	18,7	-40,9	-131,1	-25,4
Bilanz am Jahresende, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 000,6	22 857,5	22 590,0	9 601,6	6 423,9	6 894,9	13 482,7
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			25,0	14 049,2	87,1	4,4	237,7	2 745,5
Kurzfristige Schuldverschreibungen			289,1	410,7	95,9	0,6	658,2	278,5
Langfristige Schuldverschreibungen			450,4	2 727,0	1 643,2	25,9	4 442,8	2 526,6
Kredite		5 385,1	7 326,7		1 621,6	178,7	1 186,3	2 884,8
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 071,5	5 037,0		782,7	66,3	1 022,9	.
Anteilsrechte			11 939,9	3 029,8	5 987,6	611,3	3,0	4 589,3
Börsennotierte Aktien			4 198,3	856,9	228,6	244,2	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			7 741,5	1 016,3	945,6	366,4	3,0	.
Investmentzertifikate				1 156,6	4 813,4			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		33,1	337,4	54,6	0,6	5 324,5	0,5	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		582,4	2 489,0	2 318,8	165,5	278,5	366,4	458,0
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 339,1	11 227,6	-8 547,9	167,7	110,7	-230,6	-4 066,6	

Quelle: EZB.

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

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

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

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

Quellen: EZB und Eurostat.

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

3.3 Private Haushalte

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

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

Quellen: EZB und Eurostat.

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

2) Von 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)

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

Quellen: EZB und Eurostat.

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

3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

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

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

Quelle: EZB.

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

FINANZMÄRKTE



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

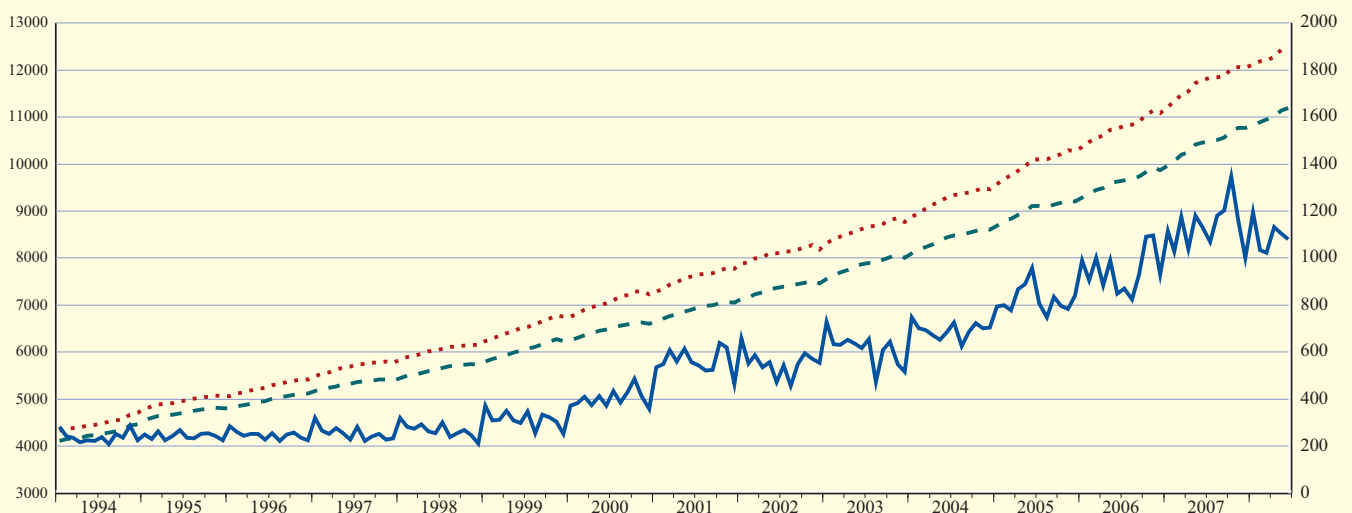
(in Mrd € und Wachstumsraten im Berichtszeitraum; saisonbereinigt; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

	Euro insgesamt ¹⁾			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet								
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen			Jahreswachstumsraten	Saisonbereinigt ²⁾	
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz		Nettoabsatz	Sechsmonatsraten
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Insgesamt												
2007 Juni	12 536,2	1 222,2	131,3	10 460,6	1 071,4	46,4	11 786,0	1 131,1	60,3	9,2	59,3	9,8
Juli	12 538,7	1 076,6	1,4	10 488,1	1 004,7	26,6	11 828,2	1 068,7	44,4	9,1	64,9	9,5
Aug.	12 566,7	1 184,1	28,2	10 514,0	1 131,9	26,1	11 848,8	1 181,8	26,1	9,1	76,6	9,0
Sept.	12 657,0	1 243,6	88,6	10 569,3	1 154,0	53,6	11 876,1	1 201,8	43,9	9,0	64,1	8,0
Okt.	12 766,9	1 350,4	108,7	10 700,1	1 278,9	129,8	12 022,8	1 348,0	147,3	9,1	115,4	9,0
Nov.	12 856,2	1 176,4	87,4	10 771,6	1 108,1	69,6	12 068,0	1 160,3	64,4	8,6	52,4	7,6
Dez.	12 881,9	1 039,6	28,7	10 768,4	958,1	-0,2	12 048,9	1 001,1	-17,6	9,0	97,9	8,2
2008 Jan.	12 916,0	1 199,6	38,0	10 823,1	1 130,0	58,8	12 117,3	1 195,5	68,2	8,5	27,8	7,5
Febr.	12 998,4	1 024,7	82,6	10 895,6	966,2	72,7	12 178,2	1 034,1	75,8	8,0	45,1	6,9
März	13 104,2	1 070,6	105,7	10 942,7	966,4	46,9	12 195,4	1 021,6	44,5	7,0	20,0	6,1
April	13 155,1	1 158,9	51,1	11 008,9	1 067,2	66,4	12 274,4	1 132,0	78,3	7,1	59,2	5,1
Mai	13 329,0	1 120,3	173,9	11 143,5	1 030,5	134,5	12 432,4	1 104,2	149,2	6,7	93,5	5,8
Juni	13 438,6	1 122,7	107,9	11 191,7	1 007,4	46,6	12 476,5	1 080,2	52,4	6,6	60,1	5,1
Langfristig												
2007 Juni	11 370,4	261,1	99,8	9 473,5	193,2	65,1	10 614,7	219,9	78,6	8,9	52,1	8,8
Juli	11 395,4	199,0	24,6	9 483,4	162,9	9,6	10 636,6	188,9	23,7	8,8	47,0	8,3
Aug.	11 389,4	103,2	-6,6	9 476,4	87,3	-7,6	10 634,7	104,5	-2,7	8,5	48,8	7,5
Sept.	11 412,4	157,5	21,7	9 491,5	132,2	13,8	10 623,1	146,6	12,6	7,9	20,8	6,1
Okt.	11 489,7	236,9	78,4	9 555,8	200,7	65,6	10 685,8	225,1	72,6	7,7	69,9	6,6
Nov.	11 570,7	175,4	79,4	9 616,5	141,8	59,0	10 728,4	156,7	55,9	7,1	38,7	5,4
Dez.	11 627,1	197,9	57,1	9 664,1	164,0	48,2	10 763,0	175,2	36,9	7,3	72,8	5,7
2008 Jan.	11 626,4	194,4	2,6	9 657,3	166,1	-3,5	10 760,2	189,7	1,6	6,7	16,0	5,1
Febr.	11 673,5	181,7	47,0	9 706,5	162,4	49,2	10 802,5	186,5	51,3	6,1	28,9	4,7
März	11 709,1	178,6	35,8	9 731,9	144,0	25,5	10 800,7	158,9	22,1	5,3	12,5	4,5
April	11 796,3	258,1	87,4	9 795,4	206,9	63,7	10 874,1	224,6	68,9	5,5	64,6	4,4
Mai	11 945,4	286,0	149,3	9 904,9	230,3	109,6	10 991,4	251,8	116,3	5,1	62,7	4,9
Juni	12 035,3	254,8	90,1	9 967,7	201,4	63,1	11 052,9	224,3	70,3	5,0	43,5	4,3

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

(in Mrd €)

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



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

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

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

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

1. Umlauf und Bruttoabsatz

	Umlauf						Bruttoabsatz					
	Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Insgesamt											
2006	11 088	4 573	1 166	625	4 419	304	11 365	8 396	429	1 114	1 342	85
2007	12 049	5 054	1 475	674	4 531	315	13 630	10 088	552	1 457	1 453	79
2007 Q3	11 876	4 960	1 345	664	4 597	310	3 452	2 604	91	393	346	18
Q4	12 049	5 054	1 475	674	4 531	315	3 509	2 663	196	328	302	21
2008 Q1	12 195	5 095	1 493	678	4 616	313	3 251	2 358	72	316	478	27
Q2	12 476	5 231	1 571	692	4 666	316	3 316	2 354	124	357	459	21
2008 März	12 195	5 095	1 493	678	4 616	313	1 022	727	31	107	149	7
April	12 274	5 126	1 519	681	4 636	313	1 132	782	43	121	181	6
Mai	12 432	5 227	1 544	695	4 650	316	1 104	800	39	120	135	9
Juni	12 476	5 231	1 571	692	4 666	316	1 080	772	42	117	143	6
	Kurzfristig											
2006	1 014	575	16	89	330	4	9 196	7 392	63	1 023	688	31
2007	1 286	787	19	117	357	6	11 349	9 052	65	1 361	832	38
2007 Q3	1 253	715	10	112	410	6	3 012	2 406	11	377	207	11
Q4	1 286	787	19	117	357	6	2 953	2 427	22	302	192	9
2008 Q1	1 395	817	32	128	411	6	2 716	2 100	22	305	278	12
Q2	1 424	835	33	129	418	8	2 616	1 997	11	326	268	13
2008 März	1 395	817	32	128	411	6	863	659	3	103	95	3
April	1 400	817	32	128	417	7	907	680	3	113	107	4
Mai	1 441	856	32	130	414	8	852	667	3	103	74	6
Juni	1 424	835	33	129	418	8	856	651	4	110	88	4
	Langfristig ¹⁾											
2006	10 074	3 998	1 150	536	4 089	301	2 169	1 004	366	91	654	54
2007	10 763	4 267	1 456	558	4 174	309	2 281	1 036	486	96	621	42
2007 Q3	10 623	4 245	1 334	552	4 188	304	440	199	79	16	138	8
Q4	10 763	4 267	1 456	558	4 174	309	557	236	174	26	110	11
2008 Q1	10 801	4 278	1 462	550	4 205	306	535	258	50	11	200	16
Q2	11 053	4 396	1 538	563	4 247	308	701	357	114	32	191	8
2008 März	10 801	4 278	1 462	550	4 205	306	159	69	28	4	54	4
April	10 874	4 309	1 488	553	4 219	306	225	102	39	8	74	2
Mai	10 991	4 370	1 512	564	4 236	308	252	134	36	17	62	4
Juni	11 053	4 396	1 538	563	4 247	308	224	121	38	7	55	2
	Darunter festverzinslich											
2006	7 058	2 136	545	410	3 731	237	1 294	475	144	57	578	39
2007	7 323	2 274	589	422	3 788	250	1 285	532	117	61	540	36
2007 Q3	7 314	2 254	591	416	3 806	246	263	100	25	8	123	7
Q4	7 323	2 274	589	422	3 788	250	278	128	23	19	99	8
2008 Q1	7 301	2 271	583	413	3 789	246	330	130	13	8	168	10
Q2	7 461	2 353	598	427	3 836	248	428	195	30	28	168	6
2008 März	7 301	2 271	583	413	3 789	246	87	30	6	3	44	3
April	7 345	2 290	588	416	3 805	245	143	58	10	7	67	1
Mai	7 418	2 321	591	427	3 832	247	143	63	8	15	54	3
Juni	7 461	2 353	598	427	3 836	248	142	75	12	6	48	2
	Darunter variabel verzinslich											
2006	2 595	1 512	595	113	312	64	720	408	217	31	49	15
2007	2 984	1 615	848	124	338	58	823	373	360	33	51	6
2007 Q3	2 855	1 610	727	125	336	57	139	72	52	7	8	1
Q4	2 984	1 615	848	124	338	58	241	75	148	7	8	3
2008 Q1	3 027	1 627	857	126	357	60	158	96	33	3	20	5
Q2	3 135	1 674	916	126	359	60	236	138	79	3	13	2
2008 März	3 027	1 627	857	126	357	60	58	29	21	1	7	1
April	3 056	1 642	878	126	350	60	70	37	28	1	3	1
Mai	3 109	1 671	897	127	355	60	95	62	26	1	5	1
Juni	3 135	1 674	916	126	359	60	70	39	25	2	5	0

Quelle: EZB.

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

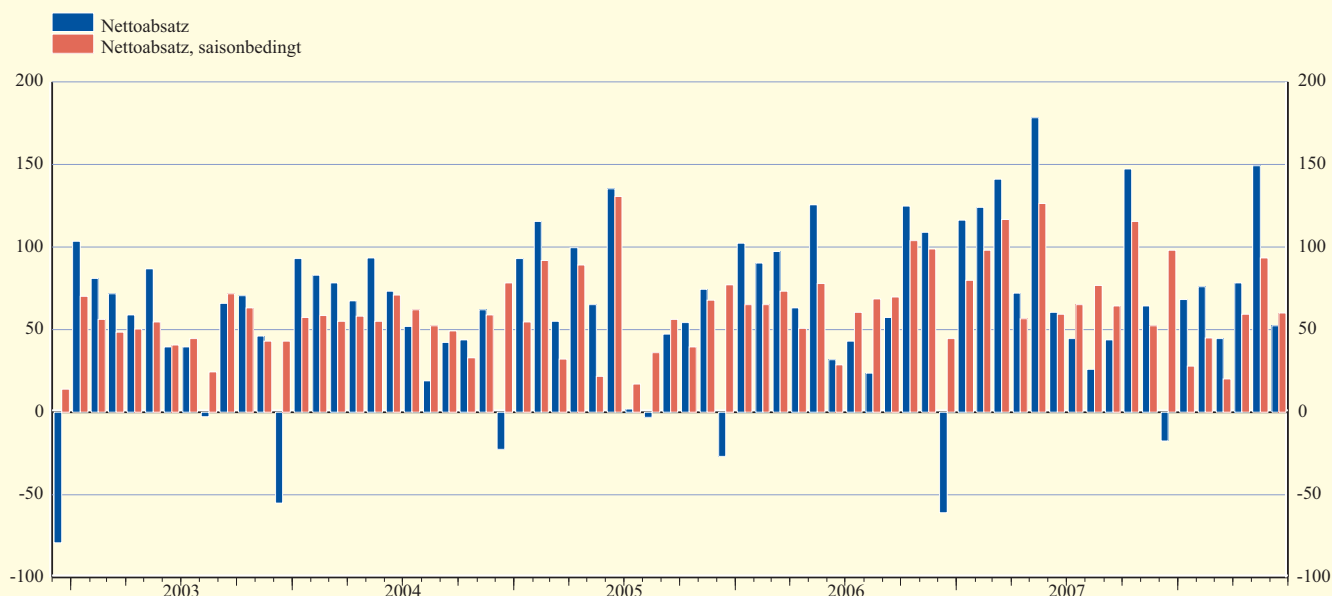
4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; während des Berichtszeitraums getätigte Transaktionen; Nominalwerte)

2. Nettoabsatz

	Nicht saisonbereinigt						Saisonbereinigt					
	Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Insgesamt											
2006	807,1	422,3	243,2	29,4	90,0	22,3	807,0	426,0	238,7	29,5	90,6	22,2
2007	1 000,6	484,9	329,7	54,7	120,4	10,9	1 008,0	491,6	324,0	56,9	124,6	11,0
2007 Q3	114,4	95,2	36,1	-7,7	-11,5	2,2	205,7	119,2	67,0	1,4	12,4	5,7
Q4	194,1	95,7	143,9	12,7	-63,0	4,9	265,7	127,5	95,5	18,7	21,4	2,6
2008 Q1	188,4	69,0	25,0	7,5	88,9	-1,9	92,9	11,4	53,4	4,3	26,2	-2,3
Q2	279,8	134,7	78,1	14,4	49,4	3,2	212,8	140,4	66,1	1,8	2,0	2,5
2008 März	44,5	6,0	14,6	-3,5	28,0	-0,6	20,0	-3,2	18,1	-3,6	8,8	-0,1
April	78,3	32,3	25,0	2,4	18,9	-0,4	59,2	18,3	27,2	-1,5	15,1	0,0
Mai	149,2	92,8	24,4	13,8	14,3	3,8	93,5	76,8	19,7	6,0	-12,8	3,8
Juni	52,4	9,5	28,7	-1,8	16,2	-0,2	60,1	45,2	19,2	-2,7	-0,3	-1,3
	Langfristig											
2006	755,9	347,4	236,9	27,0	121,4	23,2	754,5	349,3	232,6	26,8	122,7	23,1
2007	739,3	285,4	326,5	27,4	92,0	8,0	735,0	287,1	320,9	27,3	91,8	7,8
2007 Q3	33,6	14,1	37,7	-4,4	-14,2	0,4	116,6	35,0	68,2	0,0	9,8	3,7
Q4	165,5	28,6	135,0	8,0	-11,0	4,9	181,3	52,8	87,3	6,6	32,2	2,3
2008 Q1	75,0	34,4	12,4	-4,1	34,2	-2,0	57,4	7,1	40,5	3,3	8,7	-2,3
Q2	255,4	121,2	76,8	13,3	42,1	1,9	170,7	102,1	65,0	2,7	-0,6	1,5
2008 März	22,1	4,1	14,2	-4,8	8,5	0,1	12,5	-5,2	17,5	-3,1	3,2	0,1
April	68,9	28,6	25,1	2,8	13,0	-0,7	64,6	23,9	27,9	2,4	10,4	0,0
Mai	116,3	61,1	24,0	11,3	17,4	2,4	62,7	42,9	18,5	6,2	-7,6	2,6
Juni	70,3	31,5	27,6	-0,8	11,8	0,2	43,5	35,3	18,6	-5,9	-3,4	-1,1

A16 Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien, saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt

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



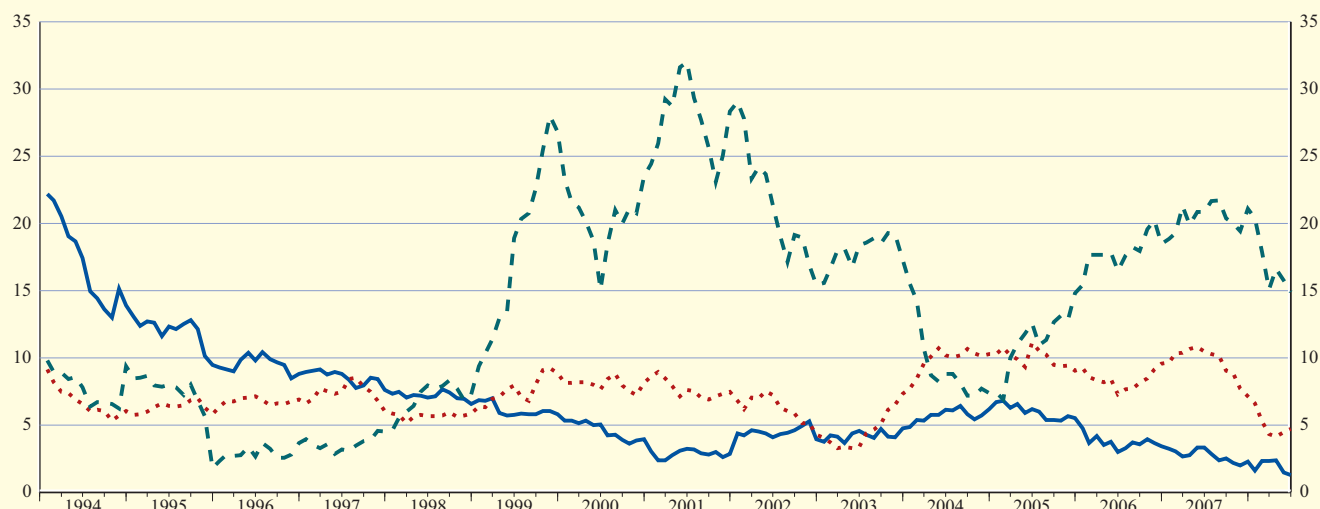
Quelle: EZB.

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

	Jahreswachstumsraten (nicht saisonbereinigt)						Sechsmonatsraten (saisonbereinigt)					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Insgesamt											
2007 Juni	9,2	10,8	27,9	8,2	3,8	3,2	9,8	10,9	30,2	12,0	4,1	1,7
Juli	9,1	10,8	28,4	10,0	3,3	2,5	9,5	10,0	30,0	15,4	3,6	1,3
Aug.	9,1	11,0	28,5	9,5	3,1	2,5	9,0	9,7	26,4	11,5	3,8	3,1
Sept.	9,0	10,9	27,0	8,0	3,2	4,2	8,0	9,7	18,6	8,5	3,5	3,2
Okt.	9,1	11,0	26,8	8,8	3,0	5,4	9,0	10,4	25,9	8,9	3,4	4,5
Nov.	8,6	10,4	25,6	8,9	2,7	4,2	7,6	9,3	22,8	9,0	1,6	5,2
Dez.	9,0	10,6	28,4	8,8	2,7	3,6	8,2	10,4	26,6	6,1	1,5	5,5
2008 Jan.	8,5	10,0	27,0	10,6	2,2	3,1	7,5	9,8	24,1	6,2	0,9	4,8
Febr.	8,0	8,7	24,4	9,9	2,9	2,8	6,9	7,5	22,3	8,2	2,1	2,4
März	7,0	7,7	20,9	7,8	2,8	1,7	6,1	5,7	23,1	7,0	2,1	0,2
April	7,1	7,2	23,1	6,6	2,9	1,1	5,1	4,1	20,3	4,1	2,4	-2,3
Mai	6,7	7,8	21,7	6,5	1,6	2,9	5,8	6,3	20,4	4,0	1,6	0,7
Juni	6,6	8,1	21,8	4,0	1,4	2,8	5,1	6,1	17,2	1,8	1,2	0,1
	Langfristig											
2007 Juni	8,9	10,5	28,5	6,2	3,3	3,4	8,8	10,1	31,4	7,9	2,4	1,2
Juli	8,8	10,3	29,1	7,0	2,9	2,7	8,3	9,1	31,3	7,6	2,1	1,2
Aug.	8,5	10,1	29,3	6,6	2,4	2,7	7,5	7,6	27,5	6,8	2,3	2,9
Sept.	7,9	9,0	27,8	5,6	2,4	3,5	6,1	5,8	19,6	4,8	2,9	1,7
Okt.	7,7	8,8	27,0	5,5	2,0	4,6	6,6	5,6	25,6	4,7	2,7	2,8
Nov.	7,1	7,7	25,8	6,0	1,9	3,1	5,4	4,6	22,0	5,7	1,4	3,2
Dez.	7,3	7,1	28,5	5,1	2,3	2,7	5,7	4,2	25,7	2,4	2,0	4,0
2008 Jan.	6,7	6,6	27,1	5,8	1,6	2,2	5,1	4,1	23,1	4,1	1,0	3,1
Febr.	6,1	5,3	23,3	5,7	2,3	1,9	4,7	2,9	19,3	4,6	2,3	0,9
März	5,3	4,3	19,8	4,2	2,4	0,9	4,5	2,8	19,9	3,6	2,0	0,0
April	5,5	4,1	22,0	4,3	2,5	0,4	4,4	2,7	18,5	3,8	2,3	-2,0
Mai	5,1	4,5	20,3	5,1	1,4	1,8	4,9	4,3	18,4	4,5	1,4	0,4
Juni	5,0	4,7	20,3	2,3	1,2	1,7	4,3	5,2	15,4	2,2	0,4	-0,5

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

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



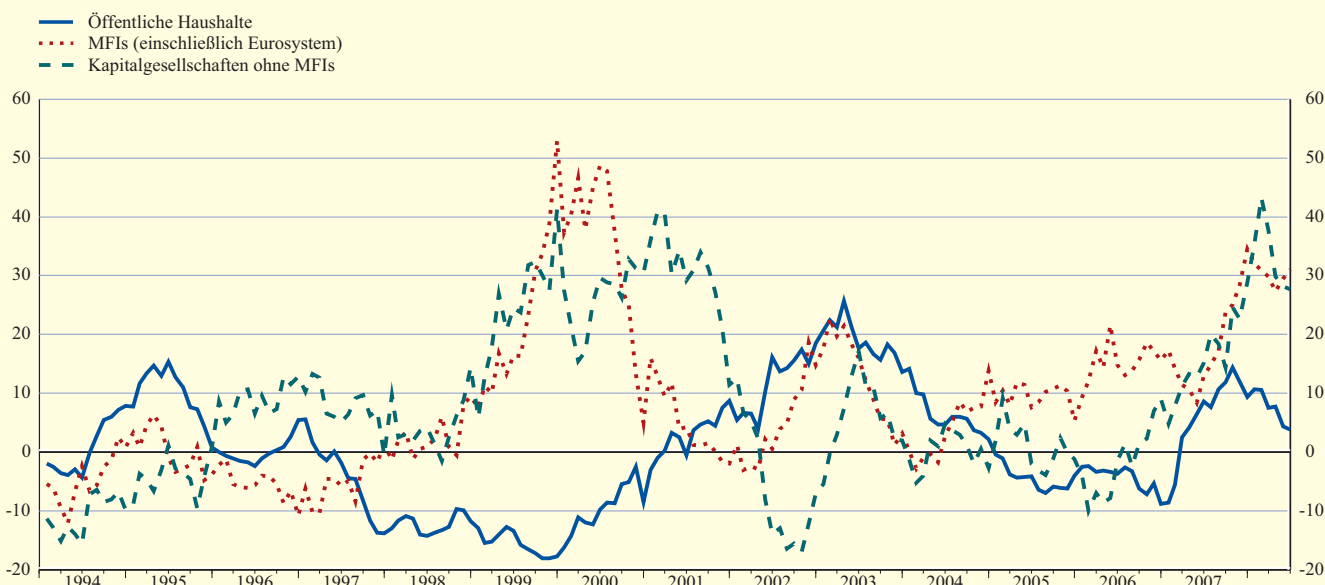
Quelle: EZB.

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

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

	Langfristig festverzinslich						Langfristig variabel verzinslich					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
	Alle Währungen											
2006	4,5	4,7	14,0	0,4	3,2	13,5	16,1	11,9	40,1	25,7	5,0	4,3
2007	5,1	7,1	17,4	3,5	2,4	6,6	15,7	11,1	37,8	18,5	3,8	-1,7
2007 Q3	5,3	8,0	17,1	4,3	2,3	4,9	16,2	11,1	39,8	19,8	4,4	-4,7
2007 Q4	4,5	6,7	13,1	4,4	1,8	6,3	15,1	9,0	39,3	14,5	4,8	-6,5
2008 Q1	3,3	5,3	8,4	4,2	1,3	3,3	14,3	6,0	38,7	12,5	11,4	-3,2
2008 Q2	2,6	4,2	5,0	3,8	1,3	1,3	12,1	4,9	33,1	8,2	7,6	0,2
2008 Jan.	3,3	6,0	10,1	4,5	0,7	3,9	15,4	6,7	41,9	13,2	11,6	-4,5
2008 Febr.	3,1	4,8	6,7	4,4	1,5	2,4	13,8	5,3	37,4	12,9	12,2	-0,1
2008 März	2,5	3,5	5,6	2,8	1,5	1,4	12,2	4,8	30,9	12,3	12,3	-1,1
2008 April	2,6	3,7	5,0	3,6	1,7	0,8	12,4	4,6	35,9	9,4	7,2	-1,2
2008 Mai	2,6	4,6	4,3	5,1	1,0	1,7	12,2	5,4	32,5	8,1	6,9	1,8
2008 Juni	2,7	5,1	5,7	2,9	0,9	1,7	11,2	4,9	31,1	2,3	5,4	1,4
	Euro											
2006	3,8	3,1	11,5	-0,4	3,2	13,7	14,9	10,1	36,6	28,0	5,2	3,5
2007	4,5	6,4	14,1	1,9	2,7	6,7	15,0	10,2	35,5	18,3	3,9	-2,4
2007 Q3	4,6	7,1	14,0	2,9	2,5	5,1	15,7	10,3	38,0	18,9	4,5	-5,6
2007 Q4	4,0	6,2	10,9	3,0	2,1	6,6	14,9	8,7	37,9	13,3	4,9	-7,1
2008 Q1	2,9	4,9	7,1	2,9	1,5	3,5	14,9	5,8	39,1	11,7	11,7	-4,0
2008 Q2	2,4	3,9	4,3	2,0	1,5	1,4	13,3	5,6	34,4	7,9	8,0	-1,2
2008 Jan.	2,9	5,4	8,7	3,3	0,9	4,2	15,9	6,6	42,0	12,3	11,9	-4,8
2008 Febr.	2,8	4,5	5,8	3,2	1,7	2,5	14,5	5,2	38,1	12,0	12,5	-1,3
2008 März	2,3	3,1	4,5	1,0	1,7	1,4	12,8	4,4	32,0	11,8	12,9	-2,7
2008 April	2,4	3,4	4,0	1,8	1,9	0,8	13,5	4,9	37,6	8,8	7,6	-2,6
2008 Mai	2,3	4,3	3,8	3,5	1,1	1,7	13,6	6,4	33,8	7,8	7,3	0,5
2008 Juni	2,5	4,9	6,0	0,6	1,1	1,8	12,7	6,2	32,1	2,7	5,8	0,1

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



Quelle: EZB.

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

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

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

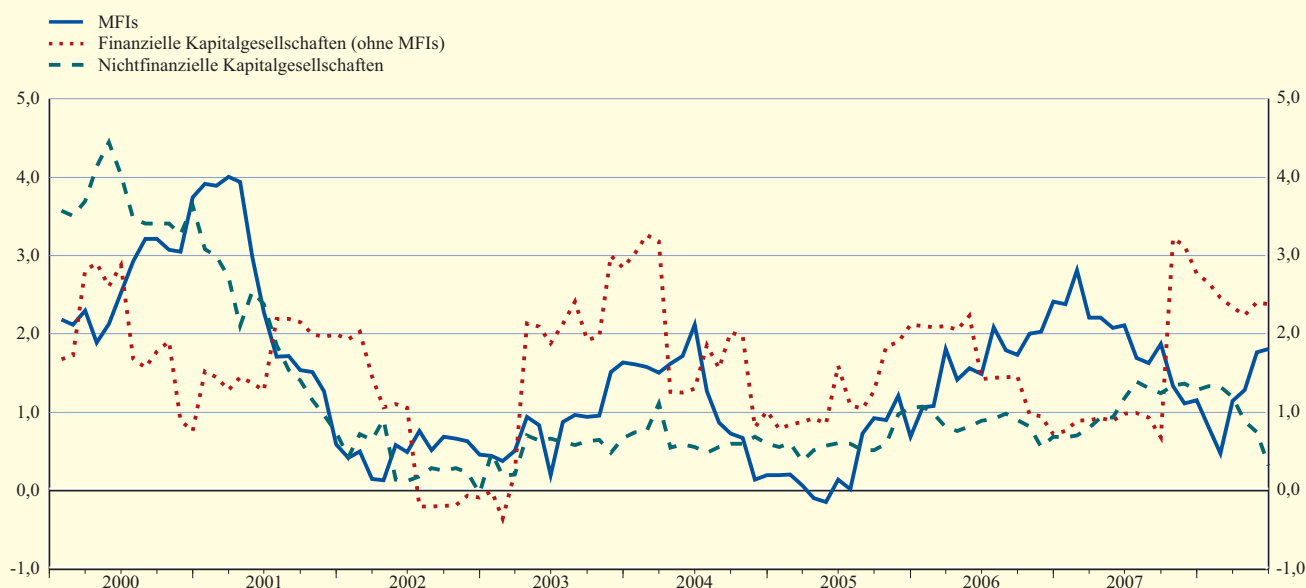
1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

		Insgesamt			MFIs		Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
		Umlauf	Index Dez. 2001 = 100	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2006	Juni	5 408,2	103,2	1,0	909,8	1,5	539,7	1,4	3 958,7	0,9
	Juli	5 405,1	103,3	1,2	923,0	2,1	553,7	1,4	3 928,3	0,9
	Aug.	5 586,9	103,3	1,2	963,8	1,8	604,6	1,4	4 018,5	1,0
	Sept.	5 728,5	103,4	1,1	991,8	1,7	616,7	1,5	4 120,0	0,9
	Okt.	5 917,6	103,5	1,0	1 022,4	2,0	623,8	1,0	4 271,4	0,8
	Nov.	5 972,2	103,5	0,9	1 031,8	2,0	613,6	0,9	4 326,8	0,6
	Dez.	6 190,9	103,8	1,0	1 063,9	2,4	633,2	0,7	4 493,7	0,7
2007	Jan.	6 369,9	103,8	1,0	1 123,5	2,4	646,2	0,8	4 600,2	0,7
	Febr.	6 283,9	103,9	1,1	1 092,8	2,8	637,8	0,9	4 553,3	0,7
	März	6 510,1	104,0	1,1	1 111,4	2,2	649,3	0,9	4 749,4	0,8
	April	6 760,5	104,2	1,2	1 168,6	2,2	675,5	0,9	4 916,3	0,9
	Mai	7 040,4	104,2	1,1	1 174,5	2,1	688,8	0,9	5 177,0	0,9
	Juni	6 961,9	104,5	1,3	1 128,6	2,1	677,1	1,0	5 156,1	1,2
	Juli	6 731,4	104,8	1,4	1 099,8	1,7	608,8	1,0	5 022,7	1,4
	Aug.	6 618,1	104,7	1,3	1 060,2	1,6	583,8	0,9	4 974,1	1,3
	Sept.	6 682,2	104,7	1,3	1 048,8	1,9	597,2	0,7	5 036,1	1,2
	Okt.	6 936,7	105,0	1,5	1 072,8	1,3	629,2	3,2	5 234,7	1,3
	Nov.	6 622,4	105,1	1,5	1 032,7	1,1	579,2	3,1	5 010,5	1,4
	Dez.	6 578,8	105,2	1,4	1 017,2	1,2	579,0	2,8	4 982,7	1,3
2008	Jan.	5 756,8	105,3	1,4	887,9	0,8	497,3	2,6	4 371,5	1,3
	Febr.	5 811,0	105,3	1,3	858,2	0,5	492,4	2,5	4 460,5	1,3
	März	5 557,5	105,3	1,3	858,5	1,1	501,3	2,3	4 197,7	1,2
	April	5 738,4	105,3	1,1	835,2	1,3	519,4	2,2	4 383,7	0,9
	Mai	5 712,3	105,3	1,0	768,9	1,8	497,1	2,4	4 446,3	0,7
	Juni	5 069,3	105,3	0,7	663,2	1,8	435,5	2,4	3 970,6	0,3

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

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

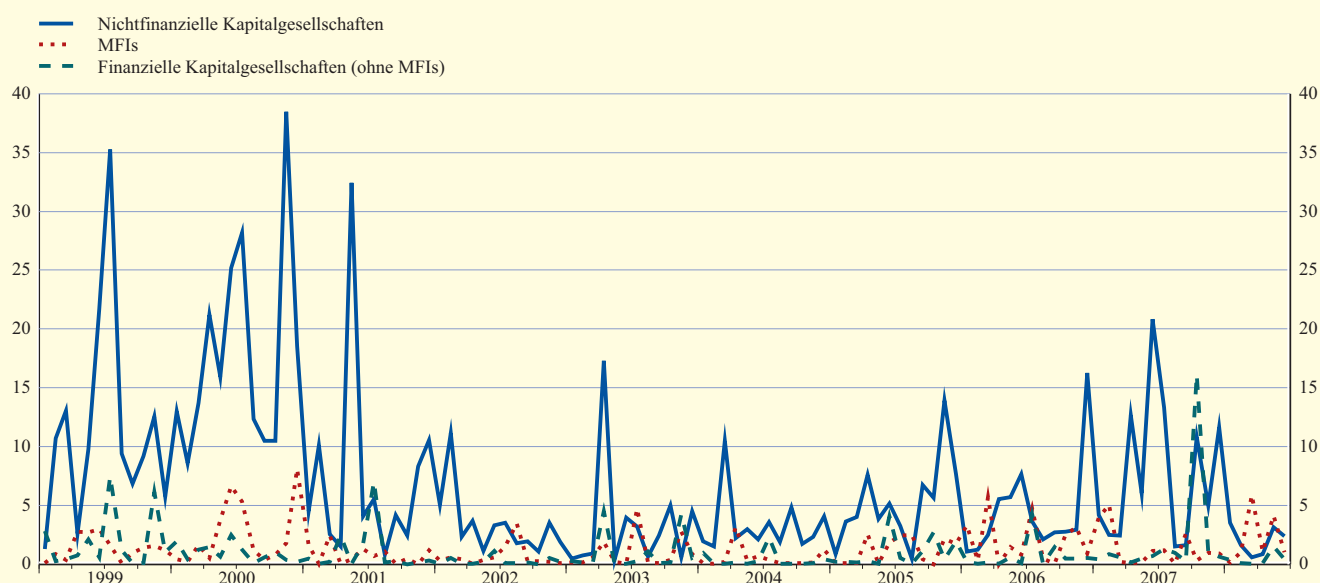
4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet ¹⁾
(in Mrd €; Marktkurse)

2. Während des Monats getätigte Transaktionen

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

A20 Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen

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



Quelle: EZB.

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

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

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

1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)

	Täglich fällig ²⁾	Einlagen von privaten Haushalten					Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften			Repo-geschäfte		
		Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{2),3)}		Täglich fällig ²⁾	Mit vereinbarter Laufzeit				
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren		Mehr als 2 Jahre	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
2007	Juli	1,10	3,86	3,90	2,97	2,45	3,40	1,81	4,01	4,16	4,51	3,95
	Aug.	1,14	3,93	3,93	3,01	2,53	3,46	1,89	4,08	4,33	4,20	3,93
	Sept.	1,16	4,07	3,98	2,92	2,58	3,50	1,91	4,14	4,34	4,41	3,97
	Okt.	1,17	4,11	4,16	3,31	2,53	3,57	1,97	4,07	4,37	4,63	3,93
	Nov.	1,18	4,08	4,22	3,20	2,54	3,64	2,01	4,10	4,41	4,04	3,98
	Dez.	1,18	4,28	4,14	3,18	2,57	3,68	1,95	4,26	4,40	4,03	3,95
2008	Jan.	1,20	4,19	4,32	3,43	2,57	3,75	2,01	4,13	4,38	4,68	3,95
	Febr.	1,21	4,10	4,18	3,22	2,65	3,77	2,01	4,07	4,18	4,36	3,93
	März	1,22	4,14	3,97	3,08	2,69	3,78	2,03	4,20	4,23	4,07	3,96
	April	1,22	4,28	4,16	3,14	2,72	3,81	2,05	4,27	4,56	4,62	4,00
	Mai	1,23	4,32	4,27	3,19	2,73	3,84	2,07	4,26	4,68	4,40	4,03
	Juni	1,24	4,43	4,61	3,27	2,74	3,88	2,06	4,28	4,72	4,02	4,11

2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

	Über-ziehungs-kredite ²⁾	Konsumentenkredite			Effektiver Jahres-zinssatz ⁴⁾	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahres-zinssatz ⁴⁾	Sonstige Kredite mit anfänglicher Zinsbindung			
		Mit anfänglicher Zinsbindung				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	Juli	10,49	8,06	6,76	8,30	8,35	5,06	4,93	5,02	4,91	5,26	5,54	5,80	5,41
	Aug.	10,55	8,43	6,85	8,31	8,48	5,15	4,98	5,08	4,90	5,24	5,36	5,93	5,47
	Sept.	10,53	8,48	6,83	8,39	8,54	5,23	5,04	5,09	5,02	5,31	5,46	5,87	5,51
	Okt.	10,64	8,10	6,88	8,40	8,38	5,29	5,07	5,08	5,11	5,38	5,63	6,05	5,59
	Nov.	10,50	8,38	6,90	8,36	8,47	5,28	5,03	5,10	5,11	5,38	5,60	5,95	5,49
	Dez.	10,46	8,05	6,93	8,17	8,26	5,32	5,03	5,07	5,18	5,40	5,67	5,83	5,43
2008	Jan.	10,46	8,11	7,00	8,47	8,48	5,32	5,02	5,07	5,14	5,37	5,59	5,93	5,49
	Febr.	10,45	8,54	7,24	8,44	8,70	5,26	4,97	5,02	5,11	5,35	5,55	5,87	5,55
	März	10,52	8,41	7,05	8,42	8,55	5,20	4,89	4,96	5,11	5,28	5,65	5,79	5,46
	April	10,53	8,32	7,02	8,46	8,55	5,23	4,91	4,95	5,12	5,29	5,83	5,80	5,45
	Mai	10,57	8,69	7,01	8,44	8,63	5,34	4,96	4,98	5,13	5,36	5,99	5,87	5,59
	Juni	10,63	8,61	6,91	8,43	8,60	5,47	5,09	5,07	5,20	5,52	6,02	6,11	5,64

3. Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

	Über-ziehungs-kredite ²⁾	Sonstige Kredite bis zu 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung				
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre		
		1	2	3	4	5	6	7	
2007	Juli	6,30	5,58	5,77	5,09	4,90	5,17	4,95	5,17
	Aug.	6,35	5,77	5,86	5,17	5,01	5,46	5,29	5,29
	Sept.	6,49	5,93	5,90	5,23	5,20	5,60	5,41	5,41
	Okt.	6,53	5,96	6,00	5,26	5,11	5,19	5,31	5,31
	Nov.	6,50	5,96	5,90	5,29	5,08	5,28	5,36	5,36
	Dez.	6,62	6,08	5,96	5,30	5,35	5,62	5,48	5,48
2008	Jan.	6,62	5,93	5,92	5,27	5,12	5,35	5,23	5,23
	Febr.	6,56	5,84	5,86	5,24	5,04	5,43	5,14	5,14
	März	6,56	5,91	5,77	5,23	5,19	5,44	5,34	5,34
	April	6,54	6,03	5,77	5,20	5,30	5,42	5,39	5,39
	Mai	6,57	6,10	5,93	5,25	5,27	5,70	5,38	5,38
	Juni	6,68	6,16	6,07	5,40	5,35	5,66	5,48	5,48

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

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

4. Einlagenzinsen (Bestände)

		Einlagen von privaten Haushalten				Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften			Repo- geschäfte	
		Täglich fällig ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{1),2)}		Täglich fällig ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren		Mehr als 2 Jahre
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007	Juli	1,10	3,49	3,02	2,45	3,40	1,81	3,92	4,00	3,85
	Aug.	1,14	3,58	3,03	2,53	3,46	1,89	4,03	4,07	3,89
	Sept.	1,16	3,68	3,06	2,58	3,50	1,91	4,13	4,09	3,93
	Okt.	1,17	3,79	3,04	2,53	3,57	1,97	4,18	4,11	3,93
	Nov.	1,18	3,85	3,06	2,54	3,64	2,01	4,21	4,18	3,97
	Dez.	1,18	3,95	3,03	2,57	3,68	1,95	4,33	4,17	4,01
2008	Jan.	1,20	3,98	3,06	2,57	3,75	2,01	4,27	4,21	4,01
	Febr.	1,21	3,99	3,11	2,65	3,77	2,01	4,23	4,24	3,97
	März	1,22	4,01	3,07	2,69	3,78	2,03	4,29	4,24	3,96
	April	1,22	4,07	3,07	2,72	3,81	2,05	4,37	4,29	3,91
	Mai	1,23	4,13	3,06	2,73	3,84	2,07	4,43	4,26	4,04
	Juni	1,24	4,20	3,08	2,74	3,88	2,06	4,49	4,32	4,12

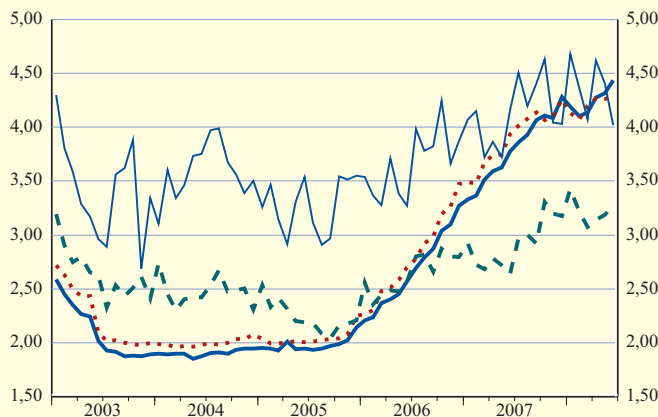
5. Kreditzinsen (Bestände)

		Kredite an private Haushalte					Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
		Wohnungsbaukredite nach Laufzeiten			Konsumentenkredite und sonstige Kredite nach Laufzeiten		Nach Laufzeiten			
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007	Juli	5,28	4,57	4,89	8,80	6,95	6,06	5,70	5,15	5,00
	Aug.	5,35	4,58	4,90	8,85	6,97	6,08	5,76	5,24	5,05
	Sept.	5,44	4,64	4,94	8,99	7,00	6,13	5,91	5,35	5,14
	Okt.	5,49	4,68	4,98	9,02	7,10	6,16	5,96	5,44	5,22
	Nov.	5,48	4,72	4,99	8,86	7,12	6,21	5,96	5,49	5,22
	Dez.	5,54	4,75	5,00	8,97	7,13	6,22	6,08	5,57	5,28
2008	Jan.	5,62	4,75	5,01	8,99	7,15	6,24	6,06	5,55	5,27
	Febr.	5,60	4,82	5,03	9,05	7,21	6,26	5,99	5,52	5,30
	März	5,61	4,80	5,02	9,06	7,19	6,25	5,99	5,51	5,27
	April	5,59	4,85	5,03	9,07	7,22	6,28	6,04	5,54	5,29
	Mai	5,62	4,85	5,05	9,08	7,22	6,27	6,09	5,59	5,32
	Juni	5,66	4,90	5,08	9,09	7,24	6,33	6,19	5,69	5,39

A21 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit

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

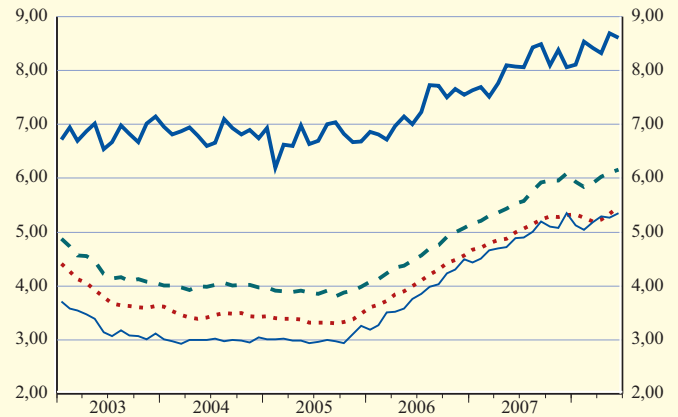
- Von privaten Haushalten, bis zu 1 Jahr
- ... Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, bis zu 1 Jahr
- Von privaten Haushalten, mehr als 2 Jahre
- ... Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, mehr als 2 Jahre



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

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

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



Quelle: EZB.

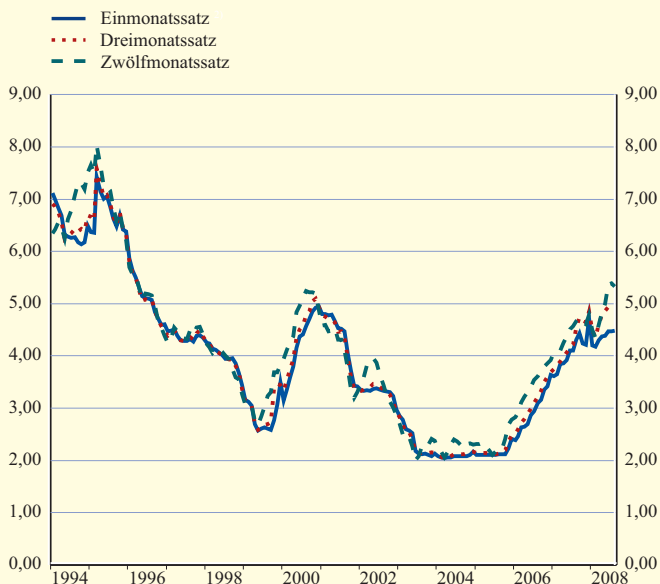
4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet ^{1), 2)}					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBOR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBOR) 3	Sechsmonatsgeld (EURIBOR) 4	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR) 5	Dreimonatsgeld (LIBOR) 6	Dreimonatsgeld (LIBOR) 7
2005	2,09	2,14	2,18	2,23	2,33	3,56	0,06
2006	2,83	2,94	3,08	3,23	3,44	5,19	0,30
2007	3,87	4,08	4,28	4,35	4,45	5,30	0,79
2007 Q2	3,86	3,96	4,07	4,20	4,38	5,36	0,69
Q3	4,05	4,28	4,49	4,56	4,65	5,45	0,89
Q4	3,95	4,37	4,72	4,70	4,68	5,02	0,96
2008 Q1	4,05	4,23	4,48	4,48	4,48	3,26	0,92
Q2	4,00	4,41	4,86	4,93	5,05	2,75	0,92
2007 Aug.	4,05	4,31	4,54	4,59	4,67	5,48	0,92
Sept.	4,03	4,43	4,74	4,75	4,72	5,49	0,99
Okt.	3,94	4,24	4,69	4,66	4,65	5,15	0,97
Nov.	4,02	4,22	4,64	4,63	4,61	4,96	0,91
Dez.	3,88	4,71	4,85	4,82	4,79	4,97	0,99
2008 Jan.	4,02	4,20	4,48	4,50	4,50	3,92	0,89
Febr.	4,03	4,18	4,36	4,36	4,35	3,09	0,90
März	4,09	4,30	4,60	4,59	4,59	2,78	0,97
April	3,99	4,37	4,78	4,80	4,82	2,79	0,92
Mai	4,01	4,39	4,86	4,90	4,99	2,69	0,92
Juni	4,01	4,47	4,94	5,09	5,36	2,77	0,92
Juli	4,19	4,47	4,96	5,15	5,39	2,79	0,92
Aug.	4,30	4,49	4,97	5,16	5,32	2,81	0,89

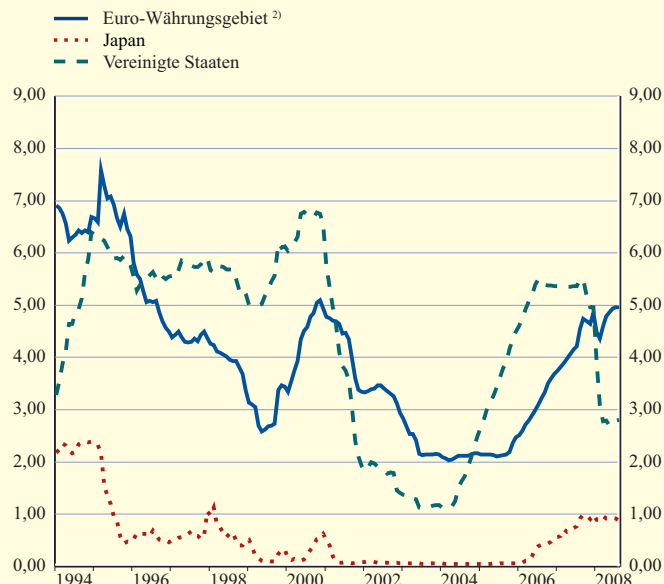
A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet²⁾

(monatlich; in % p. a.)



A24 Dreimonats-Geldmarktsätze

(monatlich; in % p. a.)



Quelle: EZB.

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

4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets¹⁾

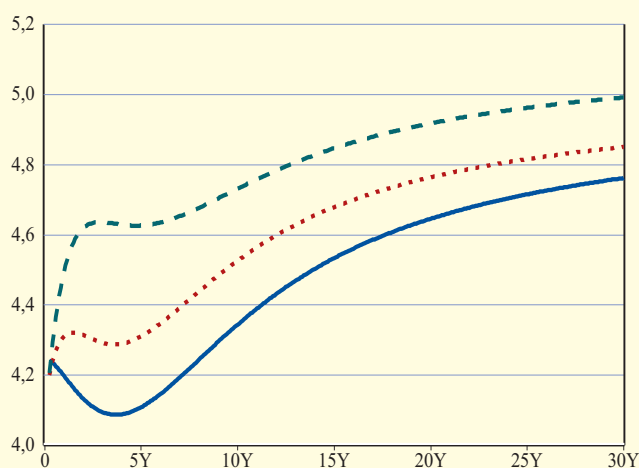
(Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets; Stand am Ende des Berichtszeitraums; Sätze in % p. a.; Spreads in Prozentpunkten)

	Kassazinssätze								Momentane (implizite) Terminzinssätze			
	3 Monate	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre	10 Jahre - 3 Monate (Spread)	10 Jahre - 2 Jahre (Spread)	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006 Dez.	3,44	3,76	3,82	3,83	3,86	3,91	0,47	0,09	3,92	3,85	3,88	4,08
2007 Jan.	3,54	3,84	3,92	3,96	4,00	4,06	0,53	0,15	4,01	3,97	4,05	4,25
Febr.	3,63	3,79	3,80	3,81	3,85	3,92	0,29	0,12	3,85	3,77	3,90	4,13
März	3,70	3,92	3,95	3,93	3,96	4,02	0,33	0,08	4,03	3,93	3,97	4,25
April	3,81	4,01	4,06	4,06	4,08	4,13	0,32	0,07	4,14	4,08	4,08	4,33
Mai	3,86	4,21	4,31	4,32	4,33	4,37	0,51	0,06	4,44	4,37	4,33	4,51
Juni	3,90	4,26	4,38	4,43	4,46	4,51	0,61	0,13	4,51	4,48	4,49	4,68
Juli	3,98	4,23	4,28	4,28	4,30	4,36	0,38	0,08	4,36	4,28	4,32	4,53
Aug.	3,86	3,98	4,03	4,12	4,20	4,32	0,47	0,29	4,07	4,09	4,32	4,67
Sept.	3,80	3,96	4,03	4,15	4,25	4,38	0,57	0,35	4,08	4,13	4,39	4,75
Okt.	3,87	4,01	4,06	4,10	4,17	4,29	0,42	0,23	4,11	4,08	4,25	4,63
Nov.	3,86	3,84	3,82	3,91	4,03	4,21	0,35	0,39	3,81	3,80	4,19	4,76
Dez.	3,85	4,00	4,01	4,11	4,23	4,38	0,52	0,36	4,06	4,02	4,40	4,78
2008 Jan.	3,81	3,55	3,42	3,59	3,79	4,05	0,24	0,62	3,32	3,34	4,08	4,80
Febr.	3,83	3,42	3,20	3,43	3,72	4,06	0,23	0,86	3,04	3,03	4,16	4,99
März	3,87	3,70	3,60	3,70	3,87	4,13	0,26	0,54	3,53	3,49	4,10	4,91
April	3,90	3,89	3,86	3,95	4,10	4,32	0,42	0,46	3,86	3,81	4,29	4,95
Mai	3,88	4,20	4,28	4,27	4,35	4,52	0,64	0,24	4,41	4,29	4,40	5,03
Juni	4,21	4,49	4,62	4,63	4,65	4,73	0,52	0,11	4,73	4,72	4,64	5,00
Juli	4,20	4,31	4,31	4,31	4,39	4,53	0,33	0,21	4,36	4,27	4,46	4,93
Aug.	4,24	4,20	4,13	4,11	4,19	4,34	0,10	0,21	4,13	4,02	4,26	4,82

A25 Kassazinnsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets

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

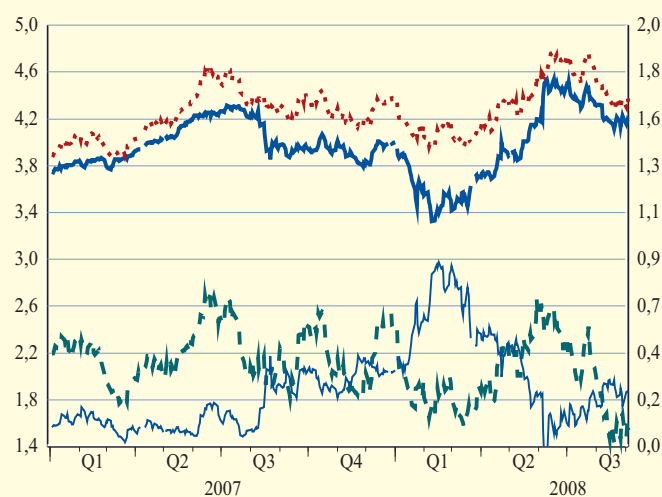
- August 2008
- ... Juli 2008
- - Juni 2008



A26 Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet

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

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



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

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

4.8 Börsenindizes

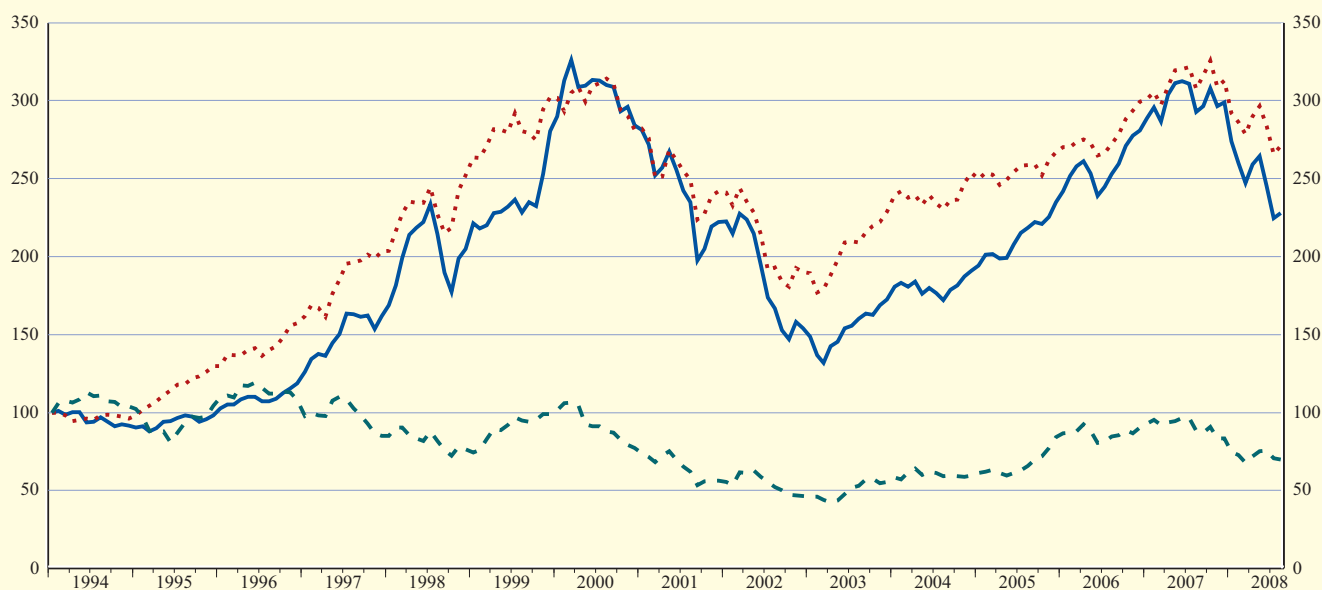
(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX ¹⁾												Vereinigte Staaten Standard & Poor's 500	Japan Nikkei 225
	Benchmark		Hauptbranchen											
	Gesamt-index	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 Q2	429,0	4 416,2	549,6	246,8	373,0	454,1	434,2	512,5	376,6	556,0	475,8	536,7	1 496,6	17 678,7
Q3	416,4	4 317,6	568,3	233,5	373,3	465,6	399,8	494,4	400,9	556,3	476,7	503,8	1 489,8	16 907,5
Q4	417,8	4 377,9	567,3	228,3	383,8	455,7	381,2	484,1	406,3	620,0	544,8	509,2	1 494,6	16 002,5
2008 Q1	361,8	3 809,4	520,9	194,0	327,1	412,0	318,1	413,3	339,2	573,3	490,1	454,4	1 351,7	13 372,7
Q2	355,9	3 705,6	576,2	185,0	317,8	442,8	313,7	408,2	306,5	557,1	437,7	427,1	1 371,7	13 818,3
2007 Aug.	406,4	4 220,6	550,8	227,8	362,5	444,5	393,5	479,0	390,0	544,4	469,2	495,4	1 454,6	16 461,0
Sept.	411,3	4 284,4	569,1	230,1	373,2	461,5	386,3	473,8	414,7	562,7	495,9	503,2	1 496,0	16 233,9
Okt.	427,1	4 430,8	587,6	234,9	394,6	463,8	399,4	492,9	419,5	602,4	527,9	507,6	1 539,7	16 910,4
Nov.	411,4	4 314,9	549,1	225,3	380,2	450,3	369,1	477,1	400,8	624,1	555,0	501,9	1 461,3	15 514,0
Dez.	414,5	4 386,0	564,0	224,1	375,8	452,5	374,0	481,8	397,8	634,9	552,6	518,6	1 480,0	15 520,1
2008 Jan.	380,2	4 042,1	529,7	202,3	338,7	431,4	339,7	426,3	351,2	602,9	528,4	492,9	1 380,3	13 953,4
Febr.	360,6	3 776,6	520,7	194,0	323,8	407,6	311,9	417,7	356,2	573,9	493,2	452,6	1 354,6	13 522,6
März	342,9	3 587,3	511,4	184,7	317,6	395,2	300,8	394,7	308,9	540,2	444,9	414,1	1 317,5	12 586,6
April	359,6	3 768,1	553,9	189,3	324,6	423,2	326,5	406,2	312,8	550,2	449,3	429,6	1 370,5	13 382,1
Mai	367,1	3 812,8	588,9	189,2	328,2	462,5	325,8	424,3	313,2	567,2	447,5	436,3	1 402,0	14 000,2
Juni	340,2	3 527,8	586,2	176,1	299,6	442,6	287,6	393,5	292,8	553,8	415,3	414,7	1 341,3	14 084,6
Juli	311,9	3 298,7	529,0	158,2	272,7	401,5	260,0	348,6	281,7	513,7	412,7	418,1	1 257,6	13 153,0
Aug.	316,1	3 346,0	513,7	167,1	287,0	388,1	266,0	356,6	304,4	504,4	411,2	403,0	1 281,5	12 989,4

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

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)

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



Quelle: EZB.

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

PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE



5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

1. Harmonisierter Verbraucherpreisindex¹⁾

	Insgesamt					Insgesamt (saisonbereinigt; Veränderung gegen Vorperiode in %)						Nachrichtlich: Administrierte Preise ²⁾		
	Index 2005 = 100	Insgesamt			Waren	Dienstleistungen	Insgesamt	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie (nicht saisonbereinigt)	Dienstleistungen	HVPI insgesamt ohne administrierte Preise	Administrierte Preise
		Insgesamt ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie												
Gewichte in % ³⁾	100,0	100,0	82,6	59,1	40,9	100,0	11,9	7,6	29,8	9,8	40,9	87,8	12,2	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2004	97,9	2,1	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-	1,9	3,6	
2005	100,0	2,2	1,5	2,1	2,3	-	-	-	-	-	-	2,1	2,5	
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-	2,1	2,6	
2007	104,4	2,1	2,0	1,9	2,5	-	-	-	-	-	-	2,2	2,0	
2007 Q2	104,4	1,9	1,9	1,5	2,6	0,8	0,5	0,8	0,2	3,3	0,7	1,9	2,1	
Q3	104,4	1,9	2,0	1,5	2,5	0,5	1,1	0,9	0,2	0,7	0,5	1,9	1,7	
Q4	105,7	2,9	2,3	3,2	2,5	1,0	2,6	1,2	0,3	2,9	0,6	3,1	1,8	
2008 Q1	106,4	3,4	2,5	3,9	2,6	1,0	2,0	0,5	0,2	3,4	0,7	3,5	2,2	
Q2	108,1	3,6	2,5	4,5	2,4	1,1	1,1	1,1	0,2	6,0	0,6	3,8	2,4	
2008 März	107,2	3,6	2,7	4,1	2,8	0,5	0,3	0,7	0,1	2,3	0,4	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	-0,1	3,4	2,3	
Mai	108,2	3,7	2,5	4,5	2,5	0,6	0,2	0,6	0,0	3,6	0,3	3,8	2,4	
Juni	108,6	4,0	2,5	5,0	2,5	0,5	0,3	0,4	0,1	2,6	0,2	4,2	2,5	
Juli	108,5	4,0	2,5	5,1	2,6	0,3	0,3	0,7	-0,2	1,3	0,2	4,3	2,8	
Aug. ⁴⁾		3,8												

	Waren						Dienstleistungen						
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrieerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen	Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen		
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie							
Gewichte in % ³⁾	19,5	11,9	7,6	39,6	29,8	9,8	10,1	6,0	6,1	3,3	14,7	6,8	
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
2004	2,3	3,4	0,6	1,6	0,8	4,5	2,4	1,9	2,8	-2,0	2,4	5,1	
2005	1,6	2,0	0,8	2,4	0,3	10,1	2,6	2,0	2,7	-2,2	2,3	3,1	
2006	2,4	2,1	2,8	2,3	0,6	7,7	2,5	2,1	2,5	-3,3	2,3	2,3	
2007	2,8	2,8	3,0	1,4	1,0	2,6	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,2	
2007 Q2	2,5	2,0	3,3	1,0	1,0	0,5	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,6	
Q3	2,5	2,5	2,4	0,9	1,0	0,7	2,7	2,0	2,4	-1,5	3,0	3,4	
Q4	3,9	4,5	3,1	2,8	1,0	8,1	2,7	2,0	2,6	-2,1	3,0	3,2	
2008 Q1	5,2	6,4	3,5	3,2	0,8	10,7	2,5	1,9	3,1	-2,5	3,2	3,2	
Q2	5,7	6,9	3,7	3,9	0,8	13,6	2,3	1,9	3,6	-1,8	3,0	2,2	
2008 Febr.	5,2	6,5	3,3	3,1	0,8	10,4	2,5	1,9	3,0	-3,1	3,1	3,2	
März	5,6	6,8	3,8	3,4	0,9	11,2	2,5	1,9	3,3	-1,5	3,7	3,1	
April	5,4	7,0	3,1	3,2	0,8	10,8	2,4	1,8	3,2	-1,6	2,7	2,1	
Mai	5,8	6,9	3,9	3,9	0,7	13,7	2,3	1,9	3,8	-1,7	3,1	2,2	
Juni	5,8	7,0	4,0	4,5	0,8	16,1	2,3	1,9	4,0	-1,9	3,2	2,2	
Juli	6,1	7,2	4,4	4,6	0,5	17,1	2,3	1,9	4,1	-2,2	3,4	2,2	

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

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

	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe										Bauge- werbe ¹⁾	Preise für Wohnim- mobilien ²⁾	Weltmarktpreise für Rohstoffe ³⁾	Ölpreise ⁴⁾ (€/Bar- rel)		
	Insgesamt (Index 2000=100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie							Energie					Insgesamt	
			Verar- beitendes Gewerbe	Zu- sammen	Vorlei- stungs- güter	Investi- tions- güter	Konsumgüter									Insgesamt ohne Energie
							Zu- sammen	Ge- brauchs- güter	Ver- brauchs- güter							
Gewichte in % ⁵⁾	100,0	100,0	89,5	82,4	31,6	21,2	29,6	4,0	25,6	17,6			100,0	32,8		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2004	105,8	2,3	2,6	2,0	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	4,0	4,1	7,5	18,4	10,8	30,5	
2005	110,1	4,1	3,2	1,9	2,9	1,4	1,1	1,3	1,1	13,6	2,8	7,7	28,5	9,4	44,6	
2006	115,8	5,1	3,4	2,8	4,8	1,4	1,7	1,6	1,7	13,3	4,2	6,5	19,7	24,8	52,9	
2007	119,1	2,8	3,1	3,2	4,8	1,8	2,3	1,9	2,4	1,7	4,0	4,5	3,9	9,2	52,8	
2007 Q2	118,5	2,4	2,6	3,2	5,4	2,0	1,7	1,8	1,7	-0,4	4,5	5,0 ⁶⁾	-3,1	13,8	51,0	
Q3	119,3	2,1	2,7	3,0	4,3	1,6	2,4	1,8	2,5	-0,7	3,6	-	2,0	6,7	54,2	
Q4	121,2	4,0	4,5	3,2	3,7	1,5	3,6	1,9	3,9	7,0	3,4	4,0 ⁶⁾	23,5	1,6	61,0	
2008 Q1	123,6	5,4	5,4	3,6	4,2	1,5	4,4	2,3	4,8	11,7	3,1	-	36,5	11,9	64,2	
Q2	127,0	7,1	6,3	3,9	4,5	1,8	4,4	2,3	4,8	18,1	-	-	44,0	7,1	78,5	
2008 März	124,5	5,8	5,7	3,8	4,4	1,5	4,6	2,5	5,0	12,6	-	-	34,8	10,3	66,1	
April	125,5	6,2	5,5	3,7	4,3	1,7	4,5	2,4	4,9	14,4	-	-	32,7	5,8	69,8	
Mai	127,1	7,1	6,4	3,8	4,3	1,8	4,4	2,3	4,8	18,2	-	-	47,7	6,0	80,1	
Juni	128,3	8,0	6,9	4,0	4,9	2,0	4,4	2,3	4,8	21,5	-	-	51,2	9,6	85,9	
Juli	129,8	9,0	7,2	4,3	5,6	2,0	4,3	2,4	4,6	24,5	-	-	46,8	9,8	85,3	
Aug.											-	-	40,5	10,5	77,0	

3. Arbeitskosten pro Stunde⁷⁾

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

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
Lohnstückkosten¹⁾								
2004	107,6	0,8	-12,2	-1,2	3,2	0,1	2,3	2,1
2005	108,7	1,1	8,4	-1,0	3,0	0,7	1,9	2,0
2006	109,8	1,0	2,3	-0,6	2,8	0,2	2,3	2,3
2007	111,5	1,5	0,6	-0,3	3,9	1,0	2,8	1,8
2007 Q1	110,6	1,0	0,0	-0,9	2,3	0,0	2,4	2,1
Q2	111,3	1,3	0,9	0,2	4,1	0,4	3,0	0,9
Q3	111,4	1,5	0,9	-0,8	4,9	1,5	2,6	1,8
Q4	112,5	2,4	0,8	0,3	4,4	2,2	3,6	2,5
2008 Q1	113,3	2,4	1,3	1,1	1,8	2,0	4,2	2,4
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer								
2004	110,0	2,1	1,2	2,9	2,9	1,5	1,7	2,4
2005	112,0	1,8	1,8	1,8	2,0	1,7	2,3	1,8
2006	114,5	2,2	2,7	3,4	3,4	1,6	2,2	1,6
2007	117,3	2,4	3,2	2,8	3,3	1,9	1,9	2,4
2007 Q1	116,3	2,4	3,0	2,4	4,0	2,1	2,1	2,5
Q2	117,0	2,2	3,7	3,1	2,4	1,9	1,7	1,7
Q3	117,3	2,2	3,1	2,4	3,2	2,0	1,6	2,2
Q4	118,5	2,8	2,9	3,0	3,6	1,8	2,4	3,1
2008 Q1	119,7	2,9	3,6	3,3	4,0	2,0	2,9	2,7
Arbeitsproduktivität²⁾								
2004	102,3	1,4	15,4	4,1	-0,3	1,4	-0,6	0,2
2005	103,0	0,7	-6,1	2,8	-1,0	1,0	0,4	-0,2
2006	104,3	1,2	0,4	4,0	0,6	1,4	-0,1	-0,7
2007	105,2	0,8	2,5	3,0	-0,6	0,9	-0,9	0,6
2007 Q1	105,2	1,4	3,0	3,3	1,7	2,1	-0,3	0,3
Q2	105,1	0,9	2,8	2,9	-1,6	1,5	-1,3	0,8
Q3	105,3	0,7	2,1	3,2	-1,6	0,5	-1,0	0,4
Q4	105,3	0,3	2,1	2,7	-0,8	-0,3	-1,1	0,6
2008 Q1	105,7	0,5	2,3	2,1	2,2	0,1	-1,2	0,3

5. Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts

	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Inländische Verwendung			Exporte ³⁾	Importe ³⁾	
			Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates			Bruttoanlage- investitionen
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004	109,4	1,9	2,1	2,0	2,0	2,5	1,0	1,5
2005	111,6	2,0	2,3	2,1	2,4	2,6	2,4	3,4
2006	113,7	1,9	2,3	2,2	2,0	2,8	2,7	3,9
2007	116,2	2,2	2,2	2,1	1,6	2,7	1,4	1,2
2007 Q2	116,0	2,2	1,9	1,9	0,9	2,9	1,6	0,7
Q3	116,6	2,3	2,2	2,0	1,5	2,5	1,2	1,0
Q4	117,0	2,3	2,8	2,8	2,3	2,6	1,4	2,7
2008 Q1	117,8	2,2	2,8	3,1	1,8	2,3	2,2	3,8
Q2	118,7	2,3	2,9	3,3	1,4	2,3	2,9	4,3

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

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

2) Wertschöpfung (Volumen) je Erwerbstätigen.

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

5.2 Produktion und Nachfrage

1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts

	Bruttoinlandsprodukt (BIP)								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag ¹⁾		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen ²⁾	Zusammen	Exporte ¹⁾	Importe ¹⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)									
2004	7 806,4	7 655,3	4 470,9	1 594,8	1 580,7	8,9	151,1	2 861,7	2 710,6
2005	8 103,5	7 986,4	4 644,8	1 657,8	1 675,6	8,2	117,0	3 082,0	2 965,0
2006	8 503,0	8 404,1	4 840,7	1 723,8	1 824,4	15,2	98,9	3 422,5	3 323,7
2007	8 923,5	8 791,2	5 021,9	1 792,4	1 954,0	22,9	132,3	3 682,4	3 550,1
2007 Q2	2 220,6	2 183,7	1 249,0	445,6	484,3	4,8	36,8	913,4	876,6
Q3	2 244,0	2 212,4	1 262,8	449,9	490,5	9,3	31,6	932,3	900,8
Q4	2 261,1	2 230,8	1 276,6	454,2	498,7	1,3	30,3	939,4	909,1
2008 Q1	2 291,7	2 264,2	1 286,7	456,8	509,7	11,0	27,5	965,8	938,3
Q2	2 304,3	2 276,2	1 295,7	459,1	507,0	14,4	28,1	973,7	945,6
In % des BIP									
2007	100,0	98,5	56,3	20,1	21,9	0,3	1,5	-	-
Verkettete Volumen (Vorjahrespreise, saisonbereinigt³⁾)									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2007 Q2	0,5	0,3	0,7	0,2	0,1	-	-	1,3	0,8
Q3	0,6	0,7	0,4	0,5	0,9	-	-	1,8	2,2
Q4	0,4	0,0	0,2	0,3	1,1	-	-	0,4	-0,4
2008 Q1	0,7	0,7	0,0	0,3	1,5	-	-	1,8	1,9
Q2	-0,2	-0,2	-0,2	0,5	-1,2	-	-	-0,4	-0,4
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2004	2,1	2,0	1,6	1,6	2,3	-	-	7,3	7,1
2005	1,7	1,9	1,7	1,6	3,2	-	-	4,9	5,6
2006	2,8	2,7	1,9	1,9	5,6	-	-	8,0	7,8
2007	2,6	2,4	1,6	2,4	4,3	-	-	6,1	5,5
2007 Q2	2,6	2,3	1,8	2,4	3,5	-	-	6,1	5,4
Q3	2,6	2,2	1,8	2,5	3,7	-	-	7,3	6,5
Q4	2,1	2,1	1,2	2,1	3,2	-	-	4,1	4,0
2008 Q1	2,1	1,7	1,2	1,3	3,7	-	-	5,4	4,7
Q2	1,4	1,3	0,4	1,7	2,4	-	-	3,6	3,4
Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten									
2007 Q2	0,5	0,3	0,4	0,0	0,0	-0,2	0,2	-	-
Q3	0,6	0,7	0,2	0,1	0,2	0,2	-0,2	-	-
Q4	0,4	0,0	0,1	0,1	0,2	-0,4	0,3	-	-
2008 Q1	0,7	0,7	0,0	0,1	0,3	0,3	0,0	-	-
Q2	-0,2	-0,2	-0,1	0,1	-0,3	0,0	0,0	-	-
Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten									
2004	2,1	1,9	0,9	0,3	0,5	0,2	0,2	-	-
2005	1,7	1,8	1,0	0,3	0,6	-0,1	-0,1	-	-
2006	2,8	2,7	1,1	0,4	1,2	0,0	0,2	-	-
2007	2,6	2,4	0,9	0,5	0,9	0,1	0,3	-	-
2007 Q2	2,6	2,2	1,0	0,5	0,8	0,0	0,3	-	-
Q3	2,6	2,2	1,0	0,5	0,8	-0,1	0,4	-	-
Q4	2,1	2,0	0,7	0,4	0,7	0,2	0,1	-	-
2008 Q1	2,1	1,7	0,7	0,3	0,8	0,0	0,3	-	-
Q2	1,4	1,3	0,2	0,3	0,5	0,2	0,1	-	-

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	7 008,7	153,6	1 437,7	413,1	1 488,4	1 912,8	1 603,1	797,7
2005	7 262,6	141,5	1 478,4	439,1	1 528,1	2 010,1	1 665,4	840,8
2006	7 594,0	139,3	1 548,3	477,1	1 585,6	2 123,0	1 720,6	909,0
2007	7 966,6	150,2	1 625,5	516,9	1 652,7	2 234,3	1 787,0	956,9
2007 Q2	1 982,0	36,9	404,7	128,1	411,8	555,5	445,0	238,6
Q3	2 004,3	38,2	409,7	129,6	416,3	562,3	448,2	239,7
Q4	2 023,1	38,8	411,8	132,4	418,3	568,2	453,6	238,0
2008 Q1	2 049,6	39,8	418,5	136,6	423,2	575,6	455,8	242,1
Q2	2 065,7	40,3	418,0	135,4	424,2	583,4	464,4	238,6
<i>In % der Wertschöpfung</i>								
2007	100,0	1,9	20,4	6,5	20,7	28,0	22,4	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise, saisonbereinigt ¹⁾)</i>								
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>								
2007 Q2	0,6	-0,8	0,8	-0,7	1,0	0,8	0,5	-1,0
Q3	0,6	-1,1	0,9	-0,1	0,5	0,7	0,4	0,7
Q4	0,5	1,0	0,5	1,0	0,2	0,6	0,4	-0,5
2008 Q1	0,6	1,2	0,4	2,5	0,7	0,5	0,2	1,3
Q2	-0,1	-0,1	-0,8	-2,2	-0,4	0,7	0,6	-1,4
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2004	2,3	12,1	2,7	1,0	2,6	1,7	1,5	1,0
2005	1,7	-6,9	1,7	1,5	1,7	2,8	1,3	1,7
2006	2,8	-1,1	3,6	3,2	2,9	3,6	1,2	3,1
2007	2,8	1,4	3,4	3,3	2,7	3,3	1,8	1,2
2007 Q2	2,8	1,2	3,3	2,8	2,9	3,2	1,9	0,9
Q3	2,7	0,8	3,5	2,1	2,7	3,2	1,8	1,8
Q4	2,4	0,6	3,1	1,6	1,8	3,1	1,9	-0,3
2008 Q1	2,3	0,3	2,6	2,7	2,4	2,6	1,4	0,5
Q2	1,6	1,0	1,0	1,2	1,0	2,5	1,5	0,1
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>								
2007 Q2	0,6	0,0	0,2	0,0	0,2	0,2	0,1	-
Q3	0,6	0,0	0,2	0,0	0,1	0,2	0,1	-
Q4	0,5	0,0	0,1	0,1	0,0	0,2	0,1	-
2008 Q1	0,6	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	0,0	-
Q2	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,1	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>								
2004	2,3	0,3	0,6	0,1	0,6	0,5	0,4	-
2005	1,7	-0,2	0,3	0,1	0,4	0,8	0,3	-
2006	2,8	0,0	0,7	0,2	0,6	1,0	0,3	-
2007	2,8	0,0	0,7	0,2	0,6	0,9	0,4	-
2007 Q2	2,8	0,0	0,7	0,2	0,6	0,9	0,4	-
Q3	2,7	0,0	0,7	0,1	0,6	0,9	0,4	-
Q4	2,4	0,0	0,6	0,1	0,4	0,9	0,4	-
2008 Q1	2,3	0,0	0,5	0,2	0,5	0,7	0,3	-
Q2	1,6	0,0	0,2	0,1	0,2	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								Energie	Baugewerbe		
	Gewichte in % ¹⁾	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie					Energie	Baugewerbe				
				Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter						
								Zusammen					Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12			
2005	1,4	104,0	1,4	1,5	1,2	0,9	3,0	0,5	-0,7	0,7	1,4	0,7		
2006	4,0	108,2	4,0	4,4	4,4	4,9	5,9	2,5	4,4	2,2	0,8	3,9		
2007	3,4	111,8	3,4	4,0	3,7	3,8	5,9	2,3	1,2	2,5	-0,5	3,2		
2007 Q3	3,7	112,9	3,9	4,2	4,0	3,5	6,6	3,0	2,1	3,2	1,1	1,7		
Q4	2,5	112,7	2,9	2,6	2,0	1,8	5,2	0,7	-2,7	1,2	5,5	-0,4		
2008 Q1	2,4	113,1	2,5	1,9	1,8	1,5	5,2	0,3	-1,9	0,7	4,4	1,4		
Q2	0,4	112,3	0,9	1,0	0,6	0,1	3,7	-1,5	-3,4	-1,1	1,5	-2,3		
2008 Jan.	3,3	113,2	3,3	3,3	3,1	2,2	6,8	1,6	-0,5	2,0	2,9	3,2		
Febr.	3,3	113,4	3,1	2,9	3,4	1,9	6,5	0,9	-1,1	1,2	4,4	4,4		
März	0,9	112,7	1,4	-0,2	-0,8	0,6	2,9	-1,4	-3,8	-1,0	6,1	-2,4		
April	3,0	113,8	4,0	4,4	4,3	2,6	7,5	0,7	1,1	0,6	6,3	-2,3		
Mai	-0,6	111,7	-0,5	-0,5	-1,1	-0,7	2,6	-3,5	-5,3	-3,2	-1,0	-1,6		
Juni	-1,2	111,4	-0,8	-0,8	-1,2	-1,4	1,2	-1,5	-5,7	-0,8	-0,8	-3,2		
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>														
2008 Jan.	0,9	-	0,6	1,0	1,2	0,7	2,2	0,7	1,7	0,6	-4,4	2,3		
Febr.	0,4	-	0,2	0,0	0,3	0,2	0,5	-0,4	-0,1	-0,4	1,6	0,9		
März	-1,1	-	-0,6	-0,7	-1,8	-0,6	-1,8	-0,8	-1,9	-0,6	2,9	-2,7		
April	0,6	-	0,9	0,4	2,0	0,3	2,1	0,5	1,9	0,2	-1,1	-0,8		
Mai	-1,6	-	-1,9	-1,4	-2,4	-1,5	-2,0	-1,7	-3,3	-1,4	-2,5	0,1		
Juni	-0,4	-	-0,2	-0,2	-0,2	-0,4	-0,5	0,6	-0,4	0,8	0,9	-1,0		

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

	Auftragseingang in der Industrie		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze							Pkw-Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe ²⁾ (in jeweiligen Preisen)		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen						Insgesamt (saisonbereinigt; in Tsd) ³⁾	Insgesamt
	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren	Sonstige Waren				
									Textilien, Bekleidung, Schuhe	Haushaltsausstattung			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2005	109,1	3,9	110,8	3,6	2,3	106,8	1,4	0,8	1,8	2,5	1,4	939	0,9
2006	119,3	9,3	118,9	7,3	2,9	108,5	1,6	0,3	2,5	2,7	4,4	968	3,0
2007	128,8	8,3	126,1	6,3	2,4	109,6	0,9	-0,3	1,8	3,3	2,1	964	-0,5
2007 Q3	129,1	6,4	127,5	6,3	2,6	110,2	1,3	-0,8	2,8	5,6	2,6	963	2,1
Q4	131,2	8,2	127,0	5,2	2,1	109,1	-0,3	-0,8	0,2	0,3	-1,2	976	0,3
2008 Q1	130,8	3,9	131,3	4,5	3,1	108,9	-0,2	-1,5	0,6	0,1	-1,4	947	-0,6
Q2	128,7	-0,2	132,2	6,2	1,9	107,9	-1,5	-2,4	-1,0	-2,3	-2,3	910	-5,0
2008 Febr.	131,4	9,5	131,8	10,3	4,8	109,2	1,7	0,5	2,4	4,8	0,0	975	5,7
März	129,0	-3,8	130,0	-3,1	0,9	108,0	-2,9	-3,3	-2,8	-6,8	-4,2	916	-4,7
April	133,7	12,7	132,8	14,5	1,1	107,8	-1,7	-2,1	-1,1	-8,7	-1,3	942	2,2
Mai	126,4	-4,4	131,3	1,1	3,8	108,5	0,3	-0,8	0,8	5,4	-0,8	897	-9,9
Juni	126,1	-7,5	132,4	3,7	0,8	107,5	-3,2	-4,2	-2,5	-2,9	-4,7	891	-6,5
Juli	.	.	.	.	0,9	107,1	-2,8	-3,4	-2,2	.	.	.	.
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2008 Febr.	-	-0,4	-	-0,2	0,0	-	-0,2	0,1	-0,5	1,5	-0,2	-	2,7
März	-	-1,9	-	-1,4	-0,9	-	-1,1	-0,5	-1,5	-6,4	-2,2	-	-6,0
April	-	3,6	-	2,2	0,4	-	-0,1	-0,4	0,1	-0,6	0,9	-	2,8
Mai	-	-5,4	-	-1,2	0,8	-	0,6	0,0	1,0	6,1	0,2	-	-4,8
Juni	-	-0,3	-	0,9	-0,6	-	-0,9	-0,7	-0,9	-2,6	-1,7	-	-0,7
Juli	-	.	-	.	0,0	-	-0,4	-0,9	-0,1	.	.	-	.

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

1) Im Jahr 2000.

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

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

5.2 Produktion und Nachfrage

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

5. Branchen- und Verbraucherumfragen

	Indikator für die konjunkturelle Einschätzung ²⁾ (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe					Vertrauensindikator für die Verbraucher				
		Vertrauensindikator für die Industrie				Kapazitätsauslastung ³⁾ (in %)	Insgesamt ⁴⁾	Finanzlage in den nächsten 12 Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten 12 Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten 12 Monaten	Ersparnisse in den nächsten 12 Monaten
		Insgesamt ⁴⁾	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2004	98,7	-5	-15	8	10	81,4	-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 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	83,9	-12	-7	-17	11	-12
Q2	96,5	-3	-6	9	7	83,4	-15	-10	-22	13	-14
2008 März	99,6	0	-1	7	8	-	-12	-7	-17	11	-13
April	97,1	-2	-5	9	8	83,8	-12	-8	-19	11	-12
Mai	97,6	-2	-5	8	7	-	-15	-10	-21	13	-15
Juni	94,8	-5	-9	10	5	-	-17	-12	-25	14	-16
Juli	89,5	-8	-13	11	1	82,9	-20	-13	-30	20	-16
Aug.	88,8	-10	-14	12	-4	-	-19	-12	-28	23	-14

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

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

- 1) Differenz zwischen den prozentualen Anteilen der Umfrageteilnehmer mit positiver und negativer Einschätzung.
- 2) Der Indikator für die konjunkturelle Einschätzung setzt sich aus den Vertrauensindikatoren für die Industrie, den Dienstleistungssektor, die Verbraucher, das Baugewerbe und den Einzelhandel zusammen; der Vertrauensindikator für die Industrie hat dabei einen Gewichtsanteil von 40 %, der Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor besitzt einen Gewichtsanteil von 30 %, der Vertrauensindikator für die Verbraucher wird mit 20 % und die beiden anderen Indikatoren werden mit jeweils 5 % gewichtet. Werte des Indikators für die konjunkturelle Einschätzung über (unter) 100 zeigen ein überdurchschnittliches (unterdurchschnittliches) Konjunkturvertrauen an, berechnet für den Zeitraum von 1990 bis 2007.
- 3) Die Erhebung wird jährlich im Januar, April, Juli und Oktober durchgeführt. Die ausgewiesenen Quartalszahlen stellen den Durchschnitt aus zwei aufeinanderfolgenden Umfragen dar. Jahresangaben werden anhand von Quartalsdurchschnitten errechnet.
- 4) Die Vertrauensindikatoren werden als einfaches Mittel der aufgeführten Teilkomponenten berechnet. Die Beurteilung der Lagerbestände (Spalte 4 und 17) und der Arbeitslosigkeit (Spalte 10) geht mit umgekehrten Vorzeichen in die Berechnung der Vertrauensindikatoren ein.

5.3 Arbeitsmärkte ¹⁾

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

1. Beschäftigung

	Gesamtwirtschaft		Nach Art der Erwerbstätigkeit		Nach Wirtschaftszweigen					
	Mio (saisonbereinigt)		Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
Gewichte in % ²⁾	100,0	100,0	85,0	15,0	4,0	17,1	7,7	25,4	15,8	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004	138,375	0,7	0,7	0,9	-2,8	-1,4	1,3	1,2	2,4	1,3
2005	139,691	1,0	1,1	0,4	-0,8	-1,1	2,6	0,8	2,4	1,5
2006	141,917	1,6	1,7	0,8	-1,5	-0,4	2,6	1,5	3,8	2,0
2007	144,459	1,8	2,0	0,7	-1,1	0,3	3,9	1,7	4,3	1,3
2007 Q1	143,484	1,8	2,0	0,5	-0,1	0,3	4,9	1,1	4,1	1,4
Q2	144,232	1,7	1,9	0,6	-1,4	0,4	4,6	1,4	4,6	1,0
Q3	144,832	1,9	2,0	1,3	-1,3	0,2	3,6	2,2	4,2	1,4
Q4	145,288	1,8	2,0	0,5	-1,6	0,3	2,4	2,3	4,2	1,3
2008 Q1	145,729	1,6	1,8	0,7	-1,8	0,5	0,6	2,3	3,8	1,1
<i>Veränderung gegen Vorquartal in % (saisonbereinigt)</i>										
2007 Q1	0,775	0,5	0,6	0,4	0,8	0,1	1,9	0,4	1,3	0,1
Q2	0,748	0,5	0,5	0,5	-0,6	0,1	0,4	0,8	1,3	0,3
Q3	0,601	0,4	0,5	0,1	-1,1	0,0	-0,1	0,8	0,7	0,5
Q4	0,456	0,3	0,5	-0,6	-0,6	0,2	0,3	0,1	0,9	0,4
2008 Q1	0,442	0,3	0,3	0,6	0,4	0,2	-0,1	0,5	0,9	-0,1

2. Arbeitslosigkeit

(saisonbereinigt)

	Insgesamt		Nach Alter ³⁾				Nach Geschlecht ⁴⁾			
	Mio	In % der Erwerbspersonen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen	
			Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen
Gewichte in % ²⁾	100,0		78,1		21,9		49,7		50,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004	13,100	8,8	10,159	7,7	2,941	17,1	6,557	7,9	6,543	10,0
2005	13,286	8,8	10,341	7,8	2,945	17,2	6,697	8,0	6,589	9,9
2006	12,514	8,3	9,774	7,3	2,740	16,2	6,215	7,4	6,299	9,3
2007	11,372	7,4	8,894	6,5	2,478	14,8	5,592	6,6	5,780	8,4
2007 Q2	11,406	7,5	8,932	6,6	2,474	14,8	5,583	6,6	5,823	8,5
Q3	11,273	7,3	8,825	6,5	2,448	14,6	5,561	6,6	5,712	8,3
Q4	11,176	7,3	8,719	6,4	2,457	14,6	5,517	6,5	5,659	8,2
2008 Q1	11,123	7,2	8,687	6,3	2,436	14,5	5,503	6,5	5,620	8,1
Q2	11,293	7,3	8,804	6,4	2,489	14,8	5,661	6,6	5,632	8,1
2008 Febr.	11,112	7,2	8,679	6,3	2,433	14,5	5,495	6,5	5,617	8,1
März	11,116	7,2	8,678	6,3	2,438	14,5	5,515	6,5	5,601	8,1
April	11,224	7,3	8,752	6,3	2,473	14,7	5,596	6,6	5,629	8,1
Mai	11,308	7,3	8,810	6,4	2,497	14,8	5,671	6,6	5,636	8,1
Juni	11,348	7,3	8,850	6,4	2,498	14,9	5,717	6,7	5,631	8,1
Juli	11,375	7,3	8,894	6,4	2,481	14,7	5,756	6,7	5,619	8,1

Quelle: Eurostat.

1) Die Beschäftigungszahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und beruhen auf dem ESVG 95. Die Arbeitslosenzahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und wurden nach den Empfehlungen der IAO berechnet.

2) Im Jahr 2006.

3) Erwachsene: 25 Jahre und älter; Jugendliche: unter 25 Jahren; gemessen in Prozent der Erwerbspersonen der jeweiligen Altersgruppe.

4) Gemessen in Prozent der erwerbstätigen Männer bzw. Frauen.

ÖFFENTLICHE FINANZEN

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

1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

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

2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

	Ins- gesamt	Laufende Ausgaben							Vermögens- wirksame Ausgaben			Nach- richtlich: Primäraus- gaben ³⁾		
		Zu- sammen	Arbeitnehmer- entgelte	Vorleistungen	Zins- ausgaben	Laufende Übertra- gungen	Sozialaus- gaben	Subven- tionen	Investi- tionen	Vermö- gens- transfers				
											Gezahlt von EU-Institu- tionen		Gezahlt von EU-Institu- tionen	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1999	48,4	44,5	10,6	4,8	4,1	25,1	22,1	2,1	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,3
2000	46,5	43,8	10,4	4,8	3,9	24,7	21,7	2,0	0,5	2,8	2,5	1,3	0,0	42,6
2001	47,6	43,7	10,3	4,8	3,8	24,8	21,7	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2002	47,7	43,9	10,4	4,9	3,5	25,1	22,2	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,2
2003	48,1	44,2	10,5	4,9	3,3	25,4	22,6	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,8
2004	47,5	43,6	10,4	5,0	3,1	25,1	22,4	1,8	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,4
2005	47,4	43,5	10,4	5,1	3,0	25,1	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,4
2006	46,8	43,0	10,2	5,0	2,9	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,9
2007	46,2	42,5	10,1	5,0	3,0	24,5	21,7	1,6	0,4	3,8	2,5	1,3	0,0	43,3

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

	Finanzierungssaldo					Primär- saldo	Konsumausgaben des Staates ⁴⁾							
	Ins- gesamt	Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung		Ins- gesamt	Arbeitnehmer- entgelt	Vorlei- stungen	Sachtransfers über Markt- produzenten	Abschrei- bungen	Verkäufe (minus)	Kollektiv- verbrauch	Individual- verbrauch
1999	-1,4	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,7	19,9	10,6	4,8	4,9	1,8	2,3	8,3	11,6
2000	0,0	-0,4	-0,1	0,1	0,5	3,9	19,7	10,4	4,8	4,9	1,8	2,2	8,2	11,6
2001	-1,8	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	2,0	19,8	10,3	4,8	5,0	1,8	2,2	8,1	11,7
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,2	10,4	4,9	5,1	1,8	2,1	8,2	12,0
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	4,9	5,2	1,8	2,1	8,3	12,2
2004	-2,9	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,1	8,3	12,1
2005	-2,6	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,4	20,5	10,4	5,1	5,2	1,9	2,2	8,2	12,3
2006	-1,3	-1,4	-0,1	-0,2	0,4	1,6	20,3	10,2	5,0	5,2	1,9	2,1	8,0	12,3
2007	-0,6	-1,1	0,0	0,0	0,5	2,4	20,1	10,1	5,0	5,2	1,9	2,1	7,9	12,2

4. Länder des Euro-Währungsgebiets – Finanzierungssaldo⁵⁾

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2004	0,0	-3,8	1,4	-7,4	-0,3	-3,6	-3,5	-4,1	-1,2	-4,6	-1,7	-3,7	-3,4	-2,3	2,4
2005	-2,3	-3,4	1,6	-5,1	1,0	-2,9	-4,2	-2,4	-0,1	-3,0	-0,3	-1,5	-6,1	-1,5	2,9
2006	0,3	-1,6	3,0	-2,6	1,8	-2,4	-3,4	-1,2	1,3	-2,5	0,5	-1,5	-3,9	-1,2	4,1
2007	-0,2	0,0	0,3	-2,8	2,2	-2,7	-1,9	3,3	2,9	-1,8	0,4	-0,5	-2,6	-0,1	5,3

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

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

2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

3) Umfassen Gesamtausgaben abzüglich Zinsausgaben.

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

5) Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen und aus Swap- sowie Zinstermingeschäften.

6.2 Verschuldung¹⁾ (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen

	Insgesamt	Schuldart				Gläubiger				
		Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger ²⁾				Sonstige Gläubiger ³⁾
						Zusammen	MFIs	Sonstige finanzielle Kapital- gesellschaften	Sonstige Sektoren	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1998	72,8	2,8	15,2	5,3	49,6	52,5	26,5	14,5	11,5	20,4
1999	72,0	2,9	14,4	4,3	50,5	48,8	25,3	13,8	9,7	23,2
2000	69,3	2,7	13,1	3,7	49,7	44,2	22,0	12,4	9,8	25,1
2001	68,2	2,8	12,4	4,0	49,0	42,0	20,6	11,1	10,4	26,2
2002	68,0	2,7	11,8	4,5	49,0	40,2	19,3	10,7	10,1	27,9
2003	69,2	2,1	12,4	5,0	49,7	39,4	19,5	11,2	8,7	29,7
2004	69,6	2,2	11,9	5,0	50,5	37,6	18,4	10,8	8,3	32,0
2005	70,2	2,4	11,8	4,7	51,3	35,5	17,2	11,1	7,2	34,7
2006	68,5	2,5	11,4	4,1	50,5	33,8	17,5	9,4	6,9	34,6
2007	66,3	2,2	10,8	4,3	49,1	32,3	17,0	8,5	6,9	34,0

2. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldnergruppen, Laufzeiten und Währungen

	Insgesamt	Schuldner ⁴⁾				Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Währung	
		Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr	Variabler Zinssatz	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Euro oder nationale Währung eines Mitglied- staats ⁵⁾	Sonstige Währun- gen
1998	72,8	61,2	6,1	5,2	0,4	8,2	64,6	7,8	15,5	26,4	30,9	71,0	1,8
1999	72,0	60,5	6,0	5,1	0,4	7,3	64,7	6,8	13,6	27,9	30,6	69,9	2,1
2000	69,3	58,1	5,9	4,9	0,4	6,5	62,7	6,1	13,4	27,8	28,0	67,3	1,9
2001	68,2	57,0	6,1	4,7	0,4	7,0	61,2	5,2	13,7	26,5	28,0	66,5	1,7
2002	68,0	56,6	6,3	4,7	0,4	7,6	60,4	5,1	15,3	25,0	27,7	66,6	1,5
2003	69,2	57,0	6,5	5,1	0,6	7,8	61,4	5,0	14,8	25,8	28,6	68,0	1,1
2004	69,6	57,4	6,6	5,1	0,4	7,8	61,7	4,7	14,7	26,2	28,7	68,5	1,1
2005	70,2	57,7	6,7	5,3	0,5	7,9	62,3	4,6	14,9	25,7	29,6	68,9	1,2
2006	68,5	56,0	6,5	5,4	0,5	7,5	61,0	4,5	14,4	24,5	29,6	67,5	1,0
2007	66,3	54,2	6,3	5,3	0,5	7,5	58,9	4,2	14,2	23,4	28,8	65,5	0,8

3. Länder des Euro-Währungsgebiets

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2004	94,2	65,6	29,5	98,6	46,2	64,9	103,8	70,2	6,3	72,6	52,4	63,8	58,3	27,6	44,1
2005	92,1	67,8	27,4	98,0	43,0	66,4	105,8	69,1	6,1	70,4	52,3	63,5	63,6	27,5	41,3
2006	88,2	67,6	25,1	95,3	39,7	63,6	106,5	64,8	6,6	64,2	47,9	61,8	64,7	27,2	39,2
2007	84,9	65,0	25,4	94,5	36,2	64,2	104,0	59,8	6,8	62,6	45,4	59,1	63,6	24,1	35,4

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

1) Die Daten für das Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf die 15 Euro-Länder. Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert nach Konsolidierung zwischen den Teilssektoren des Staates. Verbindlichkeiten gegenüber öffentlichen Haushalten gebietsfremder Staaten sind nicht konsolidiert. Daten teilweise geschätzt.

2) Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.

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

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

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

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

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

	Ins- gesamt	Ursache der Veränderung				Schuldarten				Gläubiger			
		Nettoneuverschuldung ²⁾	Bewertungseffekte ³⁾	Sonstige Volumensänderungen ⁴⁾	Aggregations-effekt ⁵⁾	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger ⁶⁾	Sonstige Gläubiger ⁷⁾		
											MFIs	Sonstige finanzielle Kapitalgesellschaften	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
1999	2,0	1,6	0,4	0,0	-0,1	0,2	-0,2	-0,9	2,8	-1,6	-0,2	-0,2	3,6
2000	1,0	1,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,5	-0,3	1,9	-2,1	-2,0	-0,6	3,1
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,4	1,4	-0,3	-0,5	-0,8	2,2
2002	2,1	2,7	-0,5	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,6	-0,5	-0,5	-0,1	2,6
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,4	0,7	0,8	2,7
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	-0,3	-0,3	0,1	3,4
2005	3,1	3,1	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	-0,1	2,6	-0,8	-0,6	0,7	3,9
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	-0,4	1,5	0,0	1,1	-1,2	1,5
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,4	0,9	0,1	0,3	-0,5	1,0

2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

Schuldenstands- änderung	Finanzierungs- saldo ⁸⁾	Deficit-Debt-Adjustments ⁹⁾												
		Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)								Bewertungs- effekte	Wechsel- kurseffekte	Sonstige Volumens- änderungen	Sons- tige ¹⁰⁾
			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wert- papiere ¹¹⁾	Aktien und sonstige Anteils- rechte	Privati- sierungen	Kapital- zufüh- rungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1999	2,0	-1,4	0,6	0,0	0,5	0,1	0,0	-0,5	-0,7	0,1	0,4	0,2	0,0	0,2
2000	1,0	0,0	1,0	1,0	0,7	0,2	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,1
2001	1,9	-1,8	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,1	-0,5	-0,1	0,0	-0,1
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-2,9	0,2	0,3	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0
2005	3,1	-2,6	0,5	0,7	0,4	0,1	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,2
2006	1,5	-1,3	0,1	0,4	0,4	-0,1	0,3	-0,1	-0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,3
2007	1,1	-0,6	0,5	0,5	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0

Quelle: EZB.

- Die Daten beziehen sich auf die 15 Euro-Länder und sind teilweise geschätzt. Jährliche Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert in % des BIP: [Verschuldung (t) - Verschuldung (t-1)] / BIP (t).
- Die Nettoverschuldung entspricht per Definition dem Saldo der Transaktionen in Schuldtiteln.
- Neben den Auswirkungen von Wechselkursschwankungen auch einschließlich der Effekte aus der Bewertung zum Nennwert (z. B. Agios oder Disagios auf emittierte Wertpapiere).
- Umfassen insbesondere den Einfluss von Reklassifizierungen von institutionellen Einheiten und bestimmter Arten von Schuldübernahmen.
- Die Differenz zwischen der Veränderung der aggregierten Verschuldung und der aggregierten Verschuldungsveränderung der einzelnen Mitgliedsländer beruht auf dem gewählten Verfahren zur Bereinigung um Schwankungen der zur Aggregation verwendeten Wechselkurse zwischen den Währungen des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum vor 2001.
- Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen.
- Differenz zwischen der jährlichen Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert und dem Defizit in % des BIP.
- Umfassen hauptsächlich Transaktionen in sonstigen Aktiva und Passiva (Handelskredite, sonstige Forderungen und Verbindlichkeiten und Finanzderivate).
- Ohne Finanzderivate.

6.4 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis¹⁾

(in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen

	Insgesamt		Laufende Einnahmen					Vermögenswirksame Einnahmen		Nachrichtlich: Fiskalische Belastung ²⁾
	1	2	Direkte Steuern	Indirekte Steuern	Sozialbeiträge	Verkäufe	Vermögenseinkommen	8	Vermögenswirksame Steuern	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 Q1	41,8	41,4	10,1	12,7	15,4	1,7	0,7	0,4	0,2	38,4
2002 Q2	45,5	45,0	12,4	12,7	15,4	1,9	1,7	0,5	0,3	40,9
2002 Q3	43,5	43,0	11,2	12,8	15,4	1,9	0,7	0,4	0,3	39,7
2002 Q4	49,0	48,4	13,4	14,0	16,2	2,9	0,9	0,6	0,3	44,0
2003 Q1	41,9	41,4	9,8	12,8	15,5	1,7	0,7	0,5	0,2	38,3
2003 Q2	46,0	44,6	12,0	12,9	15,7	2,0	1,4	1,5	1,2	41,7
2003 Q3	42,6	42,2	10,8	12,5	15,5	1,9	0,6	0,5	0,2	39,1
2003 Q4	49,2	48,2	13,1	14,2	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,8
2004 Q1	41,3	40,9	9,6	12,8	15,3	1,7	0,6	0,4	0,3	38,0
2004 Q2	45,0	44,2	12,1	13,0	15,3	2,0	1,0	0,8	0,6	41,0
2004 Q3	42,7	42,2	10,6	12,7	15,4	1,9	0,6	0,5	0,3	39,0
2004 Q4	49,1	48,1	12,9	14,3	16,2	2,9	0,7	1,0	0,4	43,8
2005 Q1	42,0	41,5	9,9	13,0	15,3	1,7	0,6	0,5	0,3	38,4
2005 Q2	44,6	44,0	11,8	13,2	15,1	2,0	1,1	0,6	0,3	40,4
2005 Q3	43,3	42,6	11,0	12,9	15,2	1,9	0,7	0,7	0,3	39,5
2005 Q4	49,2	48,4	13,4	14,3	16,1	2,9	0,8	0,8	0,3	44,1
2006 Q1	42,5	42,0	10,2	13,3	15,1	1,7	0,8	0,5	0,3	39,0
2006 Q2	45,8	45,3	12,5	13,6	15,2	2,0	1,3	0,4	0,3	41,5
2006 Q3	43,7	43,2	11,5	12,9	15,2	1,9	0,7	0,5	0,3	40,0
2006 Q4	49,6	48,9	14,1	14,3	15,9	2,9	0,8	0,6	0,3	44,6
2007 Q1	42,3	41,9	10,3	13,5	14,8	1,7	0,8	0,4	0,3	38,9
2007 Q2	46,3	45,8	13,0	13,6	15,1	2,0	1,4	0,4	0,3	41,9
2007 Q3	43,8	43,3	12,1	12,8	15,0	1,9	0,7	0,4	0,3	40,2
2007 Q4	49,8	49,2	14,5	14,2	15,9	2,9	0,9	0,6	0,3	44,9
2008 Q1	42,3	41,9	10,6	13,1	14,9	1,7	0,8	0,4	0,2	38,8

2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo

	Insgesamt		Laufende Ausgaben					Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzierungs-saldo	Primär-saldo	
	Zusammen	Arbeitnehmerentgelte	Vorleistungen	Zinsausgaben	Laufende Übertragungen	Sozialleistungen	Subventionen	Investitionen	Vermögens-transfers				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2002 Q1	46,1	42,7	10,2	4,4	3,7	24,4	21,1	1,4	3,4	2,0	1,5	-4,3	-0,7
2002 Q2	46,4	43,0	10,3	4,8	3,5	24,3	21,1	1,3	3,4	2,3	1,1	-0,9	2,6
2002 Q3	46,9	43,2	10,1	4,7	3,5	24,9	21,4	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,4	0,1
2002 Q4	50,8	46,3	11,1	5,6	3,3	26,4	22,7	1,6	4,4	2,8	1,6	-1,8	1,5
2003 Q1	46,8	43,3	10,3	4,6	3,5	25,0	21,4	1,3	3,5	1,9	1,6	-4,9	-1,4
2003 Q2	47,1	43,6	10,4	4,8	3,4	25,1	21,7	1,3	3,5	2,3	1,2	-1,1	2,3
2003 Q3	47,1	43,4	10,3	4,8	3,3	25,1	21,6	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,5	-1,2
2003 Q4	51,1	46,3	11,0	5,6	3,1	26,5	22,9	1,5	4,8	3,3	1,6	-1,9	1,2
2004 Q1	46,4	43,0	10,3	4,6	3,1	25,0	21,4	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,0	-1,9
2004 Q2	46,6	43,2	10,4	4,8	3,3	24,8	21,4	1,3	3,3	2,3	1,0	-1,6	1,7
2004 Q3	46,1	42,7	10,0	4,7	3,1	24,9	21,5	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,4	-0,3
2004 Q4	50,9	45,7	11,0	5,7	2,9	26,1	22,6	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,8	1,1
2005 Q1	46,9	43,1	10,2	4,7	3,1	25,2	21,4	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,9	-1,8
2005 Q2	46,2	42,8	10,2	4,9	3,2	24,5	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,5	1,6
2005 Q3	45,8	42,4	9,9	4,8	2,9	24,7	21,3	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,5	0,4
2005 Q4	50,6	45,8	11,1	5,8	2,8	26,1	22,6	1,4	4,8	3,1	1,6	-1,4	1,3
2006 Q1	45,4	42,2	10,0	4,5	2,9	24,7	21,2	1,2	3,1	1,9	1,2	-2,9	0,0
2006 Q2	45,6	42,3	10,3	4,8	3,1	24,2	21,2	1,1	3,2	2,3	0,9	0,2	3,3
2006 Q3	45,4	42,0	9,9	4,7	2,9	24,5	21,1	1,2	3,5	2,5	1,0	-1,8	1,1
2006 Q4	50,5	45,2	10,7	5,8	2,7	25,9	22,3	1,3	5,4	3,2	2,2	-1,0	1,7
2007 Q1	44,5	41,3	9,8	4,5	3,0	24,0	20,6	1,1	3,1	2,0	1,2	-2,2	0,8
2007 Q2	44,8	41,7	10,0	4,8	3,2	23,7	20,7	1,1	3,2	2,3	0,8	1,5	4,6
2007 Q3	44,8	41,4	9,7	4,7	3,0	24,0	20,8	1,2	3,4	2,5	0,9	-1,0	2,0
2007 Q4	50,5	45,2	10,7	5,8	2,8	25,9	22,2	1,4	5,3	3,3	1,9	-0,7	2,1
2008 Q1	44,5	41,4	9,8	4,6	2,9	24,1	20,5	1,2	3,1	2,0	1,1	-2,2	0,7

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

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

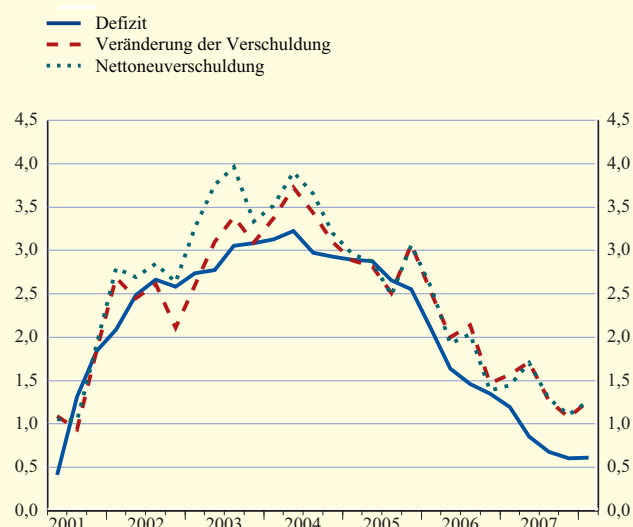
1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten²⁾

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

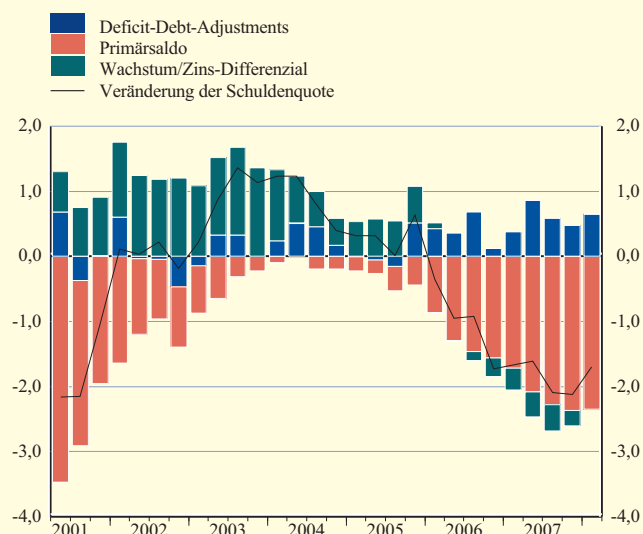
2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

		Schuldenstandsänderung	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	Q2	5,4	-1,5	3,9	3,3	2,5	0,0	0,3	0,5	0,1	0,4	5,3
	Q3	0,6	-2,5	-2,0	-2,4	-2,3	0,0	0,3	-0,4	0,1	0,4	0,5
	Q4	-0,6	-1,4	-2,1	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,1	0,0	-1,6	-0,6
2006	Q1	4,8	-2,9	1,9	1,3	1,0	0,1	0,6	-0,5	-0,4	1,0	5,2
	Q2	3,3	0,2	3,5	3,2	2,5	0,1	0,4	0,2	0,6	-0,4	2,6
	Q3	1,2	-1,8	-0,6	-0,8	-0,7	-0,1	0,2	-0,2	0,2	0,0	1,0
	Q4	-3,1	-1,0	-4,1	-2,1	-1,2	-0,6	-0,2	-0,2	-0,1	-1,9	-3,0
2007	Q1	5,1	-2,2	2,9	2,0	1,1	0,1	0,6	0,2	-0,2	1,0	5,2
	Q2	3,7	1,5	5,2	4,7	4,1	0,0	0,5	0,1	0,1	0,3	3,6
	Q3	-0,6	-1,0	-1,6	-1,6	-2,2	0,0	0,4	0,2	0,0	-0,1	-0,6
	Q4	-3,6	-0,7	-4,3	-2,9	-2,1	-0,1	-0,6	-0,1	-0,1	-1,3	-3,5
2008	Q1	5,7	-2,2	3,5	2,3	1,9	0,0	0,1	0,3	-0,1	1,2	5,7

A28 Defizit, 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.

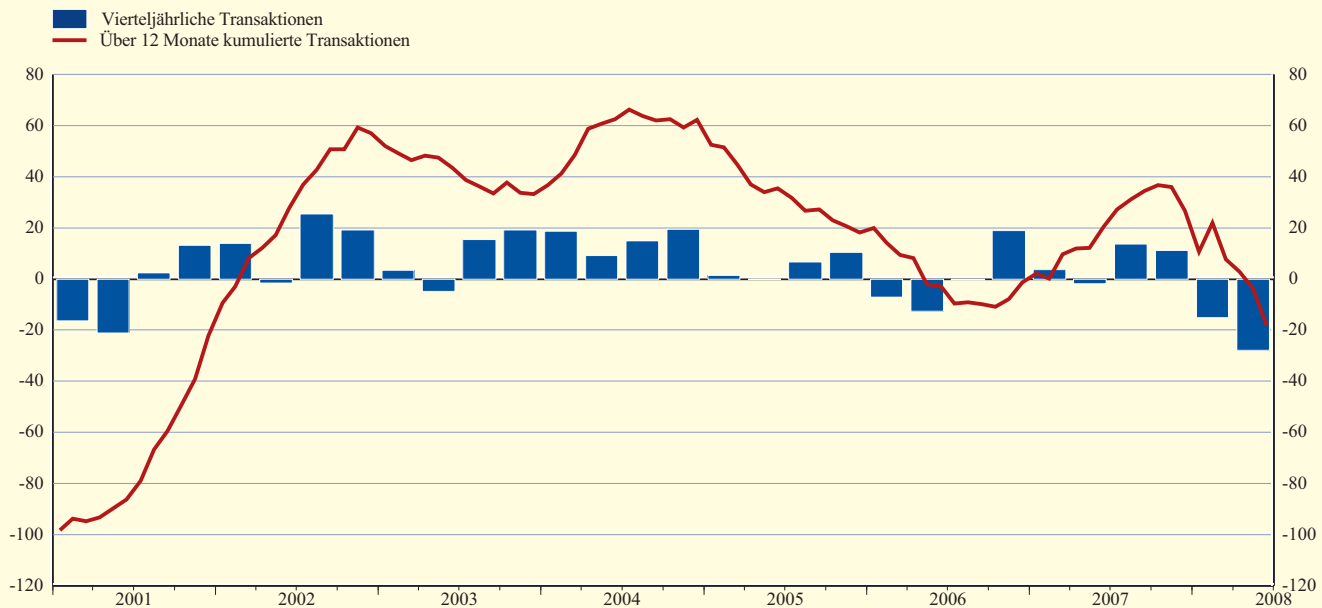


AUSSENWIRTSCHAFT

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

	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gungen	Finanz- ierungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz					Rest- posten	
	Ins- gesamt	Waren- handel	Dienst- leistun- gen	Erwerbs- und Ver- mögens- ein- kommen	Laufende Übertra- gungen			Ins- gesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanz- derivate	Übriger Kapital- verkehr		Wäh- rungs- reserven
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2005	18,1	48,3	37,3	5,4	-72,9	11,4	29,6	9,2	-216,4	131,4	-18,2	94,5	18,0	-38,8
2006	-1,3	19,2	42,3	15,1	-77,9	9,2	7,9	112,4	-144,7	266,3	2,4	-10,3	-1,3	-120,3
2007	26,6	55,6	50,9	4,2	-84,1	13,9	40,5	96,2	-117,3	235,7	-90,5	73,7	-5,3	-136,7
2007 Q2	-2,0	20,1	14,0	-19,4	-16,7	2,1	0,1	49,8	-57,9	90,4	-19,7	41,2	-4,2	-50,0
Q3	13,6	17,1	17,2	5,0	-25,6	1,6	15,2	97,5	-40,9	65,1	-26,8	104,4	-4,4	-112,7
Q4	11,1	9,7	10,3	11,6	-20,5	5,6	16,7	-80,5	-4,3	-62,3	-28,8	10,0	4,9	63,8
2008 Q1	-15,2	-2,9	10,7	6,1	-29,0	5,6	-9,6	19,2	-104,8	73,4	-14,9	70,7	-5,1	-9,6
Q2	-28,0	2,9	11,3	-24,3	-17,9	2,1	-25,9	79,2	-53,2	72,7	-39,0	98,9	-0,1	-53,3
2007 Juni	13,7	11,2	6,5	0,0	-4,0	0,0	13,8	-8,8	-26,9	72,6	-8,3	-44,2	-1,9	-5,0
Juli	6,3	7,8	5,6	0,7	-7,7	0,9	7,2	48,0	-0,1	20,6	-12,9	43,4	-3,0	-55,3
Aug.	1,1	3,6	4,3	1,6	-8,5	0,2	1,3	66,5	0,5	3,8	-5,2	66,4	1,0	-67,8
Sept.	6,2	5,7	7,2	2,8	-9,4	0,4	6,7	-17,0	-41,2	40,7	-8,8	-5,3	-2,3	10,3
Okt.	4,2	7,2	4,0	3,3	-10,3	1,4	5,6	-41,0	35,4	-50,9	1,5	-27,0	0,1	35,5
Nov.	2,9	4,8	3,1	1,7	-6,7	1,1	3,9	12,6	9,6	9,9	-22,7	15,5	0,3	-16,5
Dez.	4,1	-2,2	3,1	6,6	-3,4	3,2	7,3	-52,1	-49,2	-21,2	-7,6	21,4	4,6	44,9
2008 Jan.	-18,0	-9,1	3,1	-1,3	-10,8	2,4	-15,6	22,9	-51,9	53,0	-19,2	47,4	-6,4	-7,2
Febr.	7,6	4,7	4,3	4,4	-5,8	2,2	9,8	-8,4	-22,4	14,7	1,7	-7,0	4,6	-1,4
März	-4,8	1,4	3,2	3,0	-12,4	1,0	-12,4	4,7	-30,5	5,7	2,6	30,2	-3,3	-0,9
April	-7,4	4,2	3,0	-7,0	-7,7	0,5	-6,8	18,2	-22,4	-3,7	-14,2	61,9	-3,4	-11,4
Mai	-19,6	-3,3	4,1	-15,6	-4,8	1,8	-17,8	45,3	-8,8	22,2	-29,6	58,7	2,8	-27,5
Juni	-1,0	1,9	4,2	-1,8	-5,4	-0,2	-1,2	15,7	-22,0	54,2	4,8	-21,7	0,5	-14,5
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2008 Juni	-18,4	26,8	49,5	-1,6	-93,1	14,9	-3,5	115,4	-203,2	148,9	-109,5	283,9	-4,7	-111,9

A30 Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz (in Mrd €)



Quelle: EZB.

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

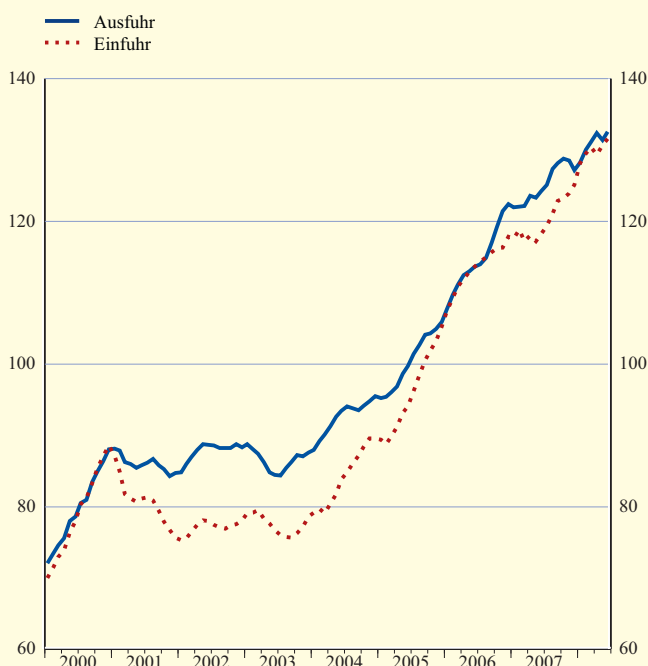
7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen
(in Mrd €; Transaktionen)

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		Einnahmen			Ausgaben
											Heimatüberweisungen der Gastarbeiter	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2005	2 090,7	2 072,6	18,1	1 220,3	1 172,0	405,9	368,5	378,7	373,3	85,8	5,3	158,8	14,6	24,3	12,9
2006	2 401,1	2 402,4	-1,3	1 391,2	1 372,0	437,0	394,8	483,7	468,6	89,2	5,4	167,0	16,9	23,7	14,5
2007	2 643,9	2 617,3	26,6	1 504,4	1 448,8	492,2	441,3	557,2	553,0	90,1	6,1	174,2	20,3	25,6	11,7
2007 Q2	656,0	658,0	-2,0	373,6	353,5	120,2	106,2	142,7	162,0	19,5	1,6	36,2	4,9	4,6	2,5
Q3	665,5	651,9	13,6	376,1	359,0	135,4	118,2	137,6	132,6	16,4	1,7	42,1	5,2	4,3	2,8
Q4	694,9	683,7	11,1	393,2	383,4	125,2	114,9	149,4	137,8	27,1	1,4	47,6	5,5	8,9	3,4
2008 Q1	675,5	690,7	-15,2	387,1	390,1	114,9	104,2	147,6	141,5	25,9	1,5	54,9	5,0	8,9	3,3
Q2	695,4	723,4	-28,0	402,2	399,3	122,1	110,8	150,6	174,9	20,5	-	38,4	-	6,2	4,1
2008 April	235,5	242,9	-7,4	138,0	133,7	39,9	36,9	50,1	57,1	7,5	-	15,2	-	1,5	1,0
Mai	225,5	245,1	-19,6	128,4	131,7	40,0	36,0	50,2	65,8	6,8	-	11,7	-	2,7	0,9
Juni	234,5	235,5	-1,0	135,8	133,9	42,2	38,0	50,3	52,1	6,2	-	11,6	-	2,0	2,2
Saisonbereinigt															
2007 Q2	652,2	642,0	10,1	372,7	354,5	121,1	110,1	136,1	136,9	22,3	-	40,5	-	-	-
Q3	675,5	665,7	9,8	384,4	368,7	125,7	111,6	144,0	141,7	21,5	-	43,8	-	-	-
Q4	674,0	678,3	-4,3	381,5	375,4	124,5	112,6	146,5	144,0	21,4	-	46,3	-	-	-
2008 Q1	691,2	704,0	-12,8	393,3	391,2	125,0	109,5	152,1	154,4	20,8	-	49,0	-	-	-
Q2	687,6	699,9	-12,2	397,7	394,8	122,3	113,9	144,0	148,0	23,7	-	43,2	-	-	-
2008 Jan.	229,2	236,9	-7,6	131,9	131,8	41,9	36,5	50,3	52,4	5,1	-	16,1	-	-	-
Febr.	238,9	231,6	7,3	133,7	128,7	42,0	36,2	52,6	51,0	10,7	-	15,7	-	-	-
März	223,1	235,6	-12,5	127,8	130,6	41,0	36,9	49,2	51,0	5,0	-	17,2	-	-	-
April	235,0	233,5	1,5	135,7	128,6	41,4	37,8	47,9	50,0	10,0	-	17,1	-	-	-
Mai	228,0	233,5	-5,5	130,7	132,9	40,7	37,5	49,5	50,2	7,1	-	12,9	-	-	-
Juni	224,6	232,8	-8,2	131,3	133,3	40,1	38,6	46,6	47,8	6,6	-	13,1	-	-	-

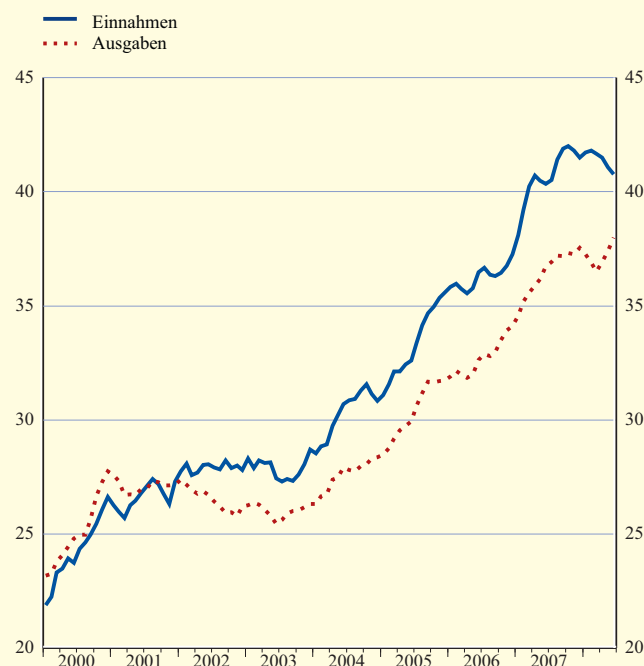
A31 Zahlungsbilanz – Warenhandel

(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



A32 Zahlungsbilanz – Dienstleistungen

(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quelle: EZB.

7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen (in Mrd €)

2. Erwerbs- und Vermögenseinkommen (Transaktionen)

	Erwerbs-einkommen		Vermögenseinkommen														
	Ein-nahmen	Ausgaben	Zusammen		Direktinvestitionen						Wertpapieranlagen				Übrige Vermögens-einkommen		
			Ein-nahmen	Ausgaben	Beteiligungskapital			Kredite			Aktien und Investmentzertifikate		Schuld-verschreibungen		Ein-nahmen	Ausgaben	
					Einnahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben					
1	2	3	4	5	Rein-vestierte Gewinne	6	7	Rein-vestierte Gewinne	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2005	15,7	9,3	363,1	364,0	140,2	38,5	97,6	-14,3	15,4	14,4	31,5	69,4	82,2	81,1	93,8	101,5	
2006	16,5	10,0	467,2	458,6	171,4	36,8	106,0	39,0	19,7	17,3	39,1	99,2	102,2	85,6	134,7	150,5	
2007	17,2	10,6	540,0	542,4	173,1	54,7	104,1	24,9	24,7	20,7	45,1	115,5	119,6	107,8	177,5	194,4	
2007 Q1	4,2	2,0	123,4	118,6	39,7	18,4	27,0	6,5	5,5	4,8	9,8	18,3	27,9	24,1	40,4	44,4	
Q2	4,2	2,6	138,5	159,4	44,4	6,2	27,7	1,0	6,3	5,4	15,2	52,5	28,9	26,4	43,7	47,5	
Q3	4,3	3,2	133,3	129,4	40,4	16,4	23,5	10,7	5,9	5,0	10,9	23,9	30,4	26,7	45,7	50,2	
Q4	4,6	2,7	144,7	135,0	48,6	13,6	25,9	6,7	6,9	5,5	9,1	20,9	32,4	30,6	47,7	52,2	
2008 Q1	4,6	2,0	143,1	139,6	48,8	24,0	27,3	13,5	6,3	5,3	9,4	21,2	31,2	34,2	47,4	51,5	

3. Geografische Aufschlüsselung (kumulierte Transaktionen)

Q2 2007 bis Q1 2008	Ins-gesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Brasi-lien	Kanada	China	Indien	Japan	Russ-land	Schweiz	Ver-einigte Staaten	Andere
		Ins-gesamt	Däne-mark	Schwe-den	Ver-einigtes König-reich	Andere EU-Mitglied-staaten	EU-Insti-tutionen									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Einnahmen																
Leistungsbilanz	2 691,9	1 022,0	56,1	85,3	536,0	285,5	59,1	34,9	35,1	79,2	30,9	56,3	90,5	175,5	410,5	757,1
Warenhandel	1 530,0	554,7	34,9	55,1	238,1	226,6	0,0	19,1	18,4	62,4	23,6	33,8	70,2	85,7	194,4	467,7
Dienstleistungen	495,7	175,9	10,8	13,2	116,6	29,2	6,0	5,6	6,9	13,5	5,5	10,7	11,3	48,3	83,3	134,9
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	577,3	226,5	9,8	15,5	167,8	26,8	6,6	10,0	9,1	3,0	1,7	11,3	8,8	35,4	125,6	145,6
Vermögenseinkommen	559,6	220,3	9,7	15,4	165,6	26,6	3,0	10,0	9,0	3,0	1,7	11,3	8,7	28,8	124,0	142,8
Laufende Übertragungen	89,0	64,9	0,7	1,4	13,5	2,9	46,4	0,2	0,7	0,3	0,1	0,4	0,2	6,1	7,3	8,9
Vermögensübertragungen	26,7	23,1	0,0	0,1	0,9	0,1	21,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,8	2,3
Ausgaben																
Leistungsbilanz	2 684,3	889,9	44,5	81,7	435,5	222,9	105,3	-	29,5	-	-	97,6	-	170,2	362,5	-
Warenhandel	1 486,0	435,5	28,3	51,4	177,0	178,8	0,0	25,7	12,9	165,8	18,9	56,0	95,7	74,8	136,7	464,1
Dienstleistungen	443,5	140,8	9,1	10,9	90,5	30,1	0,2	4,4	6,9	10,7	4,0	8,0	8,5	35,8	90,2	134,2
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	573,9	198,7	6,4	17,9	156,8	9,8	7,8	-	7,6	-	-	33,2	-	53,8	128,6	-
Vermögenseinkommen	563,4	192,4	6,3	17,9	155,4	5,1	7,8	-	7,5	-	-	33,1	-	53,3	127,7	-
Laufende Übertragungen	180,8	114,8	0,7	1,4	11,1	4,2	97,3	1,5	2,0	2,6	0,7	0,4	0,6	5,8	6,9	45,4
Vermögensübertragungen	11,9	2,3	0,0	0,1	1,3	0,3	0,6	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,6	0,9	7,5
Saldo																
Leistungsbilanz	7,6	132,1	11,6	3,6	100,5	62,6	-46,2	-	5,6	-	-	-41,4	-	5,3	48,0	-
Warenhandel	44,0	119,2	6,5	3,7	61,1	47,8	0,0	-6,6	5,5	-103,3	4,7	-22,2	-25,5	10,9	57,7	3,7
Dienstleistungen	52,1	35,0	1,7	2,3	26,1	-0,8	5,8	1,2	0,0	2,8	1,6	2,7	2,8	12,5	-6,9	0,6
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	3,4	27,8	3,4	-2,4	11,0	16,9	-1,1	-	1,5	-	-	-21,9	-	-18,4	-3,0	-
Vermögenseinkommen	-3,8	27,9	3,4	-2,4	10,2	21,5	-4,8	-	1,5	-	-	-21,8	-	-24,5	-3,7	-
Laufende Übertragungen	-91,8	-49,9	0,0	0,0	2,4	-1,4	-50,9	-1,3	-1,3	-2,4	-0,6	0,0	-0,3	0,2	0,3	-36,5
Vermögensübertragungen	14,8	20,7	0,0	0,0	-0,4	-0,2	21,3	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-5,1

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen und sonstige Veränderungen während des Berichtszeitraums)

1. Kapitalbilanz – Gesamtübersicht

	Insgesamt ¹⁾			Insgesamt in % des BIP			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen		Finanzderivate (netto)	Übriger Kapitalverkehr		Währungsreserven
	Aktiva 1	Passiva 2	Saldo 3	Aktiva 4	Passiva 5	Saldo 6	Aktiva 7	Passiva 8	Aktiva 9	Passiva 10		Aktiva 12	Passiva 13		14
Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
2003	7 817,7	8 608,3	-790,7	104,0	114,6	-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	121,5	-11,4	2 314,6	2 242,0	3 042,9	4 076,4	-37,3	3 008,7	3 179,5	281,0
2005	10 737,9	11 575,7	-837,8	132,4	142,7	-10,3	2 796,4	2 444,5	3 887,8	5 105,7	-46,2	3 779,7	4 025,5	320,1
2006	12 195,1	13 226,4	-1 031,3	143,5	155,6	-12,1	3 050,2	2 654,1	4 459,3	5 960,7	-43,6	4 403,4	4 611,5	325,8
2007 Q4	13 754,8	15 049,5	-1 294,7	154,2	168,7	-14,5	3 472,3	2 988,8	4 710,3	6 715,2	46,5	5 178,5	5 345,5	347,3
2008 Q1	13 635,8	14 914,8	-1 279,0	151,5	165,7	-14,2	3 535,6	2 990,3	4 393,3	6 387,8	30,4	5 320,1	5 536,7	356,3
Veränderung der Bestände														
2003	509,9	593,8	-83,9	6,8	7,9	-1,1	162,6	257,7	363,5	341,4	-7,2	50,4	-5,2	-59,4
2004	792,2	889,6	-97,4	10,1	11,4	-1,2	145,3	157,8	387,5	490,6	-17,6	302,6	241,2	-25,7
2005	2 128,0	2 077,8	50,3	26,2	25,6	0,6	481,8	202,5	844,9	1 029,3	-8,8	771,1	846,0	39,1
2006	1 457,3	1 650,7	-193,5	17,1	19,4	-2,3	253,8	209,6	571,5	855,1	2,6	623,7	586,1	5,7
2007 Q4	108,6	101,5	7,2	4,7	4,4	0,3	86,4	92,4	-74,8	7,4	46,9	43,2	1,7	6,8
2008 Q1	-119,0	-134,7	15,6	-5,3	-6,0	0,7	63,3	1,5	-317,0	-327,4	-16,0	141,6	191,2	9,0
Transaktionen														
2004	812,4	798,3	14,2	10,4	10,2	0,2	161,5	93,9	345,6	416,5	8,3	309,4	287,8	-12,5
2005	1 326,1	1 335,3	-9,2	16,4	16,5	-0,1	364,7	148,3	412,6	544,0	18,2	548,6	643,0	-18,0
2006	1 598,4	1 710,8	-112,4	18,8	20,1	-1,3	346,0	201,3	535,9	802,2	-2,4	717,7	707,3	1,3
2007	1 790,2	1 886,4	-96,2	20,1	21,2	-1,1	402,4	285,1	426,8	662,4	90,5	865,2	938,9	5,3
2007 Q4	293,8	213,3	80,5	12,6	9,2	3,5	78,9	74,7	98,7	36,4	28,8	92,2	102,2	-4,9
2008 Q1	482,4	501,6	-19,2	21,5	22,3	-0,9	143,2	38,4	46,5	119,8	14,9	272,8	343,4	5,1
2008 Q2	45,6	124,9	-79,2	2,0	5,4	-3,4	21,6	-31,6	90,2	162,9	39,0	-105,3	-6,4	0,1
2008 Febr.	135,1	126,7	8,4	.	.	.	34,4	12,0	30,2	44,8	-1,7	76,8	69,9	-4,6
2008 März	25,2	29,9	-4,7	.	.	.	26,0	-4,5	-0,5	5,2	-2,6	-1,0	29,2	3,3
2008 April	83,8	102,0	-18,2	.	.	.	-18,8	-41,2	31,1	27,4	14,2	53,9	115,8	3,4
2008 Mai	59,2	104,5	-45,3	.	.	.	10,1	1,3	53,7	76,0	29,6	-31,4	27,2	-2,8
2008 Juni	-97,4	-81,7	-15,7	.	.	.	30,3	8,3	5,4	59,5	-4,8	-127,8	-149,5	-0,5
Sonstige Veränderungen														
2003	-154,8	-55,6	-99,2	-2,1	-0,7	-1,3	15,7	121,2	82,0	4,1	-21,0	-200,0	-180,9	-31,6
2004	-20,2	91,3	-111,6	-0,3	1,2	-1,4	-16,2	63,9	41,9	74,1	-25,9	-6,8	-46,7	-13,3
2005	802,0	742,5	59,5	9,9	9,2	0,7	117,1	54,3	432,3	485,2	-27,0	222,5	203,0	57,1
2006	-141,1	-60,0	-81,1	-1,7	-0,7	-1,0	-92,2	8,3	35,6	52,9	5,0	-94,0	-121,3	4,4
2007 Q4	-185,2	-111,8	-73,4	-8,0	-4,8	-3,2	7,4	17,7	-173,5	-29,1	18,2	-49,0	-100,5	11,7
2008 Q1	-601,5	-636,3	34,8	-26,8	-28,3	1,5	-79,8	-36,9	-363,5	-447,2	-30,9	-131,1	-152,2	3,9
Sonstige wechselkursbedingte Veränderungen														
2003	-433,3	-179,7	-253,6	-5,8	-2,4	-3,4	-101,9	26,9	-103,8	-49,8	.	-195,5	-156,9	-32,1
2004	-182,4	-138,3	-44,0	-2,3	-1,8	-0,6	-34,5	8,2	-67,5	-92,0	.	-70,9	-54,5	-9,4
2005	371,9	221,6	150,3	4,6	2,7	1,9	83,2	-21,0	120,7	125,3	.	149,4	117,2	18,7
2006	-292,6	-140,6	-151,9	-3,4	-1,7	-1,8	-66,0	14,5	-85,0	-51,0	.	-126,4	-104,0	-15,2
Sonstige preisbedingte Veränderungen														
2003	218,9	158,4	60,5	2,9	2,1	0,8	74,1	32,5	165,4	125,8	-21,0	.	.	0,4
2004	119,1	243,0	-123,9	1,5	3,1	-1,6	37,7	28,2	110,4	214,8	-25,9	.	.	-3,1
2005	285,2	351,1	-65,9	3,5	4,3	-0,8	73,5	55,8	196,5	295,3	-27,0	.	.	42,2
2006	317,1	272,2	44,9	3,7	3,2	0,5	74,8	46,1	220,8	226,0	5,0	.	.	16,4
Sonstige anpassungsbedingte Veränderungen														
2003	59,6	-34,3	93,9	0,8	-0,5	1,2	43,5	61,7	20,5	-72,0	.	-4,5	-24,0	0,2
2004	43,0	-13,4	56,4	0,6	-0,2	0,7	-19,3	27,5	-1,0	-48,7	.	64,1	7,8	-0,7
2005	144,9	169,8	-24,9	1,8	2,1	-0,3	-39,6	19,4	115,1	64,6	.	73,1	85,8	-3,7
2006	-165,7	-191,6	25,9	-1,9	-2,3	0,3	-101,0	-52,3	-100,3	-122,1	.	32,4	-17,2	3,3
Veränderung der Bestände in %														
2003	9,2	8,2	-	.	.	.	7,4	7,4	12,4	10,5	.	9,5	6,1	-7,9
2004	10,3	9,2	-	.	.	.	7,4	4,4	12,8	11,4	.	11,3	9,7	-4,1
2005	14,9	13,7	-	.	.	.	15,4	6,6	13,0	12,8	.	17,7	19,7	-5,9
2006	15,1	14,9	-	.	.	.	12,6	8,3	13,9	15,8	.	19,3	17,7	0,3
2007 Q4	14,7	14,2	-	.	.	.	13,1	10,7	9,6	11,1	.	19,6	20,5	1,7
2008 Q1	12,9	12,5	-	.	.	.	14,3	8,9	7,2	7,8	.	16,3	20,7	2,6
2008 Q2	9,2	9,2	-	.	.	.	10,9	5,5	5,9	6,5	.	9,5	15,0	1,4

Quelle: EZB.

1) Finanzderivate (netto) sind in den Aktiva enthalten.

7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

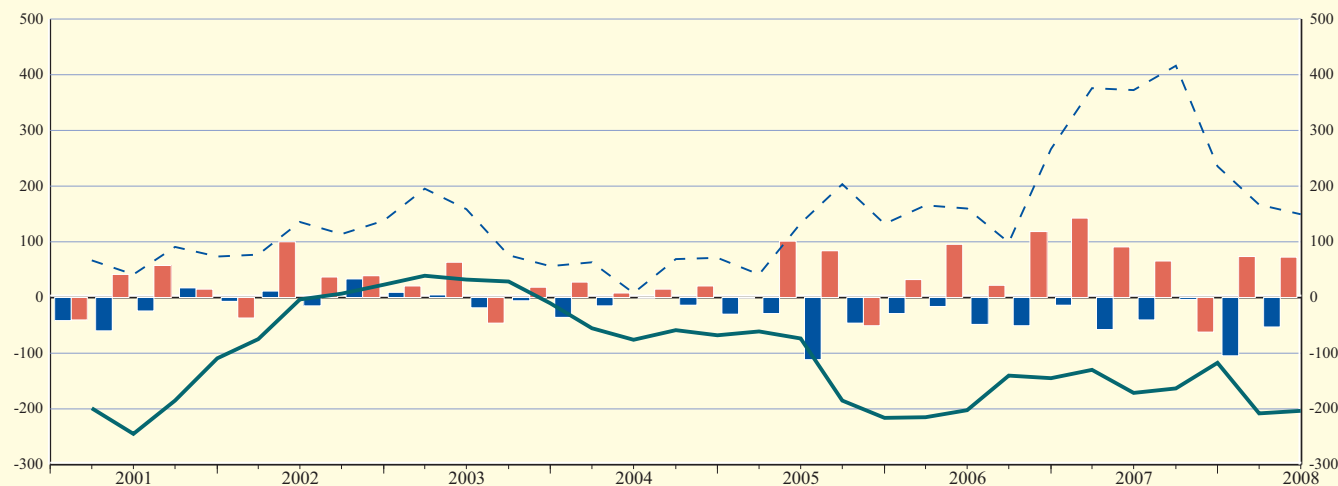
2. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets						Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet							
	Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
2005	2 796,4	2 278,8	176,0	2 102,8	517,6	4,0	513,5	2 444,5	1 839,6	56,2	1 783,4	605,0	8,5	596,4
2006	3 050,2	2 484,8	203,3	2 281,6	565,3	3,7	561,7	2 654,1	2 037,8	61,7	1 976,0	616,4	7,9	608,4
2007 Q4	3 472,3	2 818,3	237,0	2 581,3	654,0	8,4	645,6	2 988,8	2 259,1	61,7	2 197,3	729,8	13,7	716,0
2008 Q1	3 535,6	2 847,1	237,3	2 609,8	688,6	10,4	678,2	2 990,3	2 271,6	61,5	2 210,2	718,7	13,4	705,2
Transaktionen														
2006	346,0	271,5	38,6	232,9	74,5	0,0	74,5	201,3	171,7	5,8	165,9	29,5	0,1	29,5
2007	402,4	310,0	28,3	281,6	92,4	-0,5	92,9	285,1	185,8	1,9	183,9	99,3	1,3	98,0
2007 Q4	78,9	65,3	-4,6	69,8	13,7	0,6	13,0	74,7	29,1	1,9	27,2	45,6	0,7	44,9
2008 Q1	143,2	89,7	10,3	79,4	53,5	2,3	51,2	38,4	37,6	-0,1	37,8	0,7	0,1	0,6
2008 Q2	21,6	1,4	8,9	-7,5	20,2	-1,8	22,0	-31,6	-29,1	-1,7	-27,4	-2,5	0,2	-2,7
2008 Febr.	34,4	17,2	3,8	13,4	17,2	-0,5	17,7	12,0	5,4	0,4	5,1	6,5	0,1	6,4
2008 März	26,0	18,7	-0,1	18,8	7,3	2,6	4,7	-4,5	9,6	-0,8	10,4	-14,1	-0,9	-13,2
2008 April	-18,8	-25,0	4,4	-29,4	6,2	-0,1	6,3	-41,2	-31,9	1,0	-32,9	-9,3	0,0	-9,3
2008 Mai	10,1	11,0	2,2	8,9	-0,9	-1,7	0,8	1,3	3,7	-2,0	5,7	-2,4	0,4	-2,8
2008 Juni	30,3	15,4	2,3	13,0	14,9	0,0	14,9	8,3	-0,9	-0,8	-0,2	9,2	-0,2	9,4
Wachstumsraten														
2005	15,4	15,8	13,4	16,0	13,4	-1,1	13,5	6,6	7,0	1,7	7,2	5,2	-4,4	5,3
2006	12,6	12,1	23,2	11,2	14,7	-2,2	14,8	8,3	9,3	10,4	9,3	5,0	-0,2	5,0
2007 Q4	13,1	12,4	13,6	12,3	16,0	-43,5	16,3	10,7	9,1	3,1	9,3	15,8	8,1	15,8
2008 Q1	14,3	13,1	14,8	12,9	19,4	67,9	18,9	8,9	8,3	1,5	8,5	10,7	18,1	10,6
2008 Q2	10,9	9,1	14,7	8,6	19,0	6,1	19,2	5,5	4,1	0,8	4,2	10,0	10,7	10,0

A33 Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)

(in Mrd €)

- Direktinvestitionen (vierteljährliche Transaktionen)
- Wertpapieranlagen (vierteljährliche Transaktionen)
- Direktinvestitionen (über 12 Monate kumulierte Transaktionen)
- - Wertpapieranlagen (über 12 Monate kumulierte Transaktionen)



Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

3. Wertpapieranlagen (Aktiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate					Schuldverschreibungen									
		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Anleihen			Geldmarktpapiere						
			Euro-system	Staat	Euro-system	Staat	Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)																
2005	3 887,8	1 726,5	102,5	3,0	1 624,0	27,2	1 845,3	710,9	9,0	1 134,4	11,6	316,0	263,0	0,8	53,0	0,4
2006	4 459,3	2 014,1	122,0	2,8	1 892,1	37,0	2 067,8	846,3	11,3	1 221,5	13,4	377,4	310,4	8,7	67,0	0,3
2007 Q4	4 710,3	2 046,3	144,4	2,8	1 901,9	41,7	2 260,5	929,2	11,7	1 331,2	15,2	403,5	323,7	8,2	79,8	0,4
2008 Q1	4 393,3	1 729,0	94,0	2,6	1 635,0	36,2	2 218,7	921,3	10,5	1 297,4	15,7	445,6	360,4	8,8	85,2	0,5
Transaktionen																
2006	535,9	153,0	18,3	0,0	134,7	6,1	314,5	173,2	2,6	141,3	1,1	68,4	56,2	8,0	12,2	-0,1
2007	426,8	53,0	34,3	-0,1	18,7	5,3	319,5	161,0	2,3	158,5	2,4	54,3	50,8	6,1	3,5	0,3
2007 Q4	98,7	17,6	18,8	-0,1	-1,2	0,9	70,0	31,5	0,7	38,5	0,5	11,1	29,1	6,7	-18,0	-9,1
2008 Q1	46,5	-47,3	-40,9	0,1	-6,4	-0,6	27,1	25,1	-1,2	2,0	0,5	66,6	53,6	-0,1	13,0	0,1
2008 Q2	90,2	14,3	-4,3	0,1	18,6	-	71,5	37,2	0,9	34,3	-	4,4	-3,3	0,5	7,7	-
2008 Febr.	30,2	-7,9	-2,4	0,0	-5,5	-	23,8	20,9	0,1	2,9	-	14,2	6,6	0,0	7,6	-
2008 März	-0,5	-18,4	-27,3	0,1	8,9	-	-1,2	-6,9	-0,6	5,8	-	19,0	12,6	-0,1	6,4	-
2008 April	31,1	1,3	1,1	-0,1	0,2	-	26,7	17,9	0,4	8,8	-	3,1	1,6	0,3	1,5	-
2008 Mai	53,7	12,0	3,7	0,1	8,3	-	35,4	10,7	0,7	24,7	-	6,3	3,2	0,2	3,2	-
2008 Juni	5,4	1,0	-9,1	0,0	10,1	-	9,4	8,5	-0,2	0,8	-	-5,0	-8,0	0,1	3,0	-
Wachstumsraten																
2005	13,0	9,8	18,2	5,9	9,3	19,7	17,0	20,9	9,7	14,7	8,0	5,9	6,2	-6,6	3,5	-8,3
2006	13,9	8,9	18,3	0,9	8,3	21,7	17,4	24,9	29,7	12,7	10,6	21,9	22,3	1 022,8	22,1	-20,8
2007 Q4	9,6	2,6	28,1	-3,0	0,9	13,8	15,6	19,4	20,8	13,1	18,1	14,6	16,8	69,3	4,9	70,1
2008 Q1	7,2	-0,6	-20,5	1,9	0,7	9,6	12,0	15,5	1,1	9,6	14,2	22,0	27,0	80,9	2,0	-90,4
2008 Q2	5,9	-0,3	-26,6	3,8	1,5	-	9,7	11,9	6,1	8,3	-	16,4	20,9	89,5	-1,7	-

4. Wertpapieranlagen (Passiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate			Schuldverschreibungen							
		Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs	Anleihen				Geldmarktpapiere			
					Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs	Staat	Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs	Staat
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)												
2005	5 105,7	2 433,7	533,5	1 900,1	2 365,6	723,0	1 642,6	1 175,6	306,4	108,5	198,0	158,5
2006	5 960,7	2 931,4	671,0	2 260,4	2 732,3	845,3	1 887,0	1 253,7	297,0	127,6	169,4	138,6
2007 Q4	6 715,2	3 263,2	744,6	2 521,0	3 111,3	1 053,4	2 057,9	1 305,2	340,7	179,1	162,3	143,1
2008 Q1	6 387,8	2 896,7	760,5	2 136,6	3 148,9	1 041,1	2 107,8	1 377,4	342,1	164,2	177,9	169,7
Transaktionen												
2006	802,2	302,4	95,1	207,3	498,1	212,9	285,1	149,1	1,6	28,2	-26,5	-20,1
2007	662,4	188,2	60,0	128,1	421,1	194,2	225,2	144,1	53,1	48,4	5,2	12,0
2007 Q4	36,4	-30,6	-33,0	2,6	92,9	35,9	55,4	37,3	-25,8	22,3	-47,8	-45,3
2008 Q1	119,8	45,5	73,3	-27,8	68,0	23,1	45,0	60,4	6,3	-1,9	8,2	24,3
2008 Q2	162,9	5,1	30,3	-25,2	130,1	60,6	69,5	-	27,8	0,5	27,3	-
2008 Febr.	44,8	27,5	-	-	23,6	-	-	-	-6,3	-	-	-
2008 März	5,2	-5,8	-	-	4,5	-	-	-	6,4	-	-	-
2008 April	27,4	-21,1	-	-	28,5	-	-	-	20,0	-	-	-
2008 Mai	76,0	18,5	-	-	72,6	-	-	-	-15,2	-	-	-
2008 Juni	59,5	7,7	-	-	29,0	-	-	-	22,9	-	-	-
Wachstumsraten												
2005	12,8	13,0	-	-	11,2	-	-	-	23,6	-	-	-
2006	15,8	12,3	17,7	10,8	21,8	31,4	17,7	13,1	0,5	26,7	-13,1	-12,5
2007 Q4	11,1	6,4	8,8	5,6	15,5	23,1	12,0	11,8	17,8	37,6	3,4	8,9
2008 Q1	7,8	4,0	10,4	2,0	11,7	15,8	9,7	13,8	11,3	29,4	-1,0	9,8
2008 Q2	6,5	1,6	12,4	-1,7	11,5	15,1	9,7	-	6,9	17,2	0,1	-

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

5. Übriger Kapitalverkehr (Aktiva)

	Ins- gesamt	Eurosystem			MFIs (ohne Eurosystem)			Staat			Übrige Sektoren				
		Zusam- men	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Zusam- men	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen	
															1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Bestände (Auslandsvermögensstatus)															
2005	3 779,7	7,9	7,2	0,7	2 522,1	2 466,0	56,2	127,6	19,7	60,8	11,8	1 122,1	188,9	802,7	347,9
2006	4 403,4	11,3	10,6	0,7	2 946,2	2 887,1	59,1	117,1	14,2	57,8	15,4	1 328,7	187,2	990,3	377,7
2007 Q4	5 178,5	23,3	22,7	0,7	3 354,7	3 282,9	71,9	107,1	13,4	47,8	13,5	1 693,3	196,8	1 366,3	437,2
2008 Q1	5 320,1	33,2	32,9	0,3	3 462,3	3 392,7	69,6	99,8	13,3	41,9	11,2	1 724,9	199,3	1 394,4	445,4
Transaktionen															
2006	717,7	3,3	3,3	0,0	521,4	517,2	4,2	-2,0	0,0	-2,7	3,1	194,9	5,2	176,2	25,0
2007	865,2	13,3	13,3	0,0	560,3	548,9	11,4	-6,9	-0,5	-7,1	-2,0	298,5	10,2	274,2	17,7
2007 Q4	92,2	3,4	3,4	0,0	57,1	55,4	1,8	1,3	-0,4	1,7	-0,1	30,4	3,3	27,5	-19,8
2008 Q1	272,8	9,3	9,3	0,0	217,8	213,7	4,1	-5,3	-0,1	-5,0	-1,3	51,0	6,4	42,6	14,3
2008 Q2	-105,3	1,8	-	-	-106,2	-	-	7,0	-	-	6,3	-7,9	-	-	-46,4
2008 Febr.	76,8	2,1	-	-	64,2	-	-	0,5	-	-	4,1	10,0	-	-	-8,0
2008 März	-1,0	3,8	-	-	-33,4	-	-	-1,7	-	-	-1,4	30,4	-	-	15,4
2008 April	53,9	2,2	-	-	50,3	-	-	1,9	-	-	1,4	-0,5	-	-	-16,4
2008 Mai	-31,4	-0,7	-	-	-33,8	-	-	3,9	-	-	3,8	-0,8	-	-	-9,9
2008 Juni	-127,8	0,3	-	-	-122,7	-	-	1,3	-	-	1,1	-6,6	-	-	-20,1
Wachstumsraten															
2005	17,7	21,0	23,1	3,3	19,3	19,7	6,0	-3,5	0,2	-9,1	12,7	17,1	5,2	20,3	1,3
2006	19,3	41,9	45,7	3,1	21,1	21,3	7,6	-1,6	0,0	-4,5	26,1	17,5	2,8	22,3	7,0
2007 Q4	19,6	117,9	125,5	-3,9	19,1	19,1	18,9	-6,0	-3,8	-12,4	-13,3	22,0	5,4	26,5	5,0
2008 Q1	16,3	119,0	124,2	-5,3	15,4	15,5	10,2	-4,4	-4,3	-9,9	17,5	18,7	7,0	22,2	-0,5
2008 Q2	9,5	86,6	-	-	7,4	-	-	-11,7	-	-	-32,0	15,0	-	-	-10,5

6. Übriger Kapitalverkehr (Passiva)

	Ins- gesamt	Eurosystem			MFIs (ohne Eurosystem)			Staat			Übrige Sektoren				
		Zusam- men	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusam- men	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusam- men	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva	Zusam- men	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
Bestände (Auslandsvermögensstatus)															
2005	4 025,5	82,4	82,2	0,2	3 114,2	3 061,8	52,4	44,9	0,0	41,1	3,8	784,0	133,1	581,0	70,0
2006	4 611,5	100,2	100,0	0,2	3 487,0	3 433,1	53,9	48,3	0,0	44,4	3,8	976,1	144,5	744,1	87,5
2007 Q4	5 345,5	138,2	137,9	0,2	3 943,6	3 874,8	68,9	51,8	0,0	46,2	5,6	1 211,9	156,9	945,2	109,8
2008 Q1	5 536,7	158,2	157,8	0,4	4 073,8	4 032,5	41,3	51,0	0,0	46,9	4,1	1 253,8	160,5	980,1	113,1
Transaktionen															
2006	707,3	18,6	18,5	0,0	496,1	492,8	3,2	2,0	0,0	2,1	-0,1	190,8	11,7	167,2	11,9
2007	938,9	52,5	52,5	0,0	639,2	634,0	5,2	2,9	0,0	3,1	-0,1	244,3	10,8	240,9	-7,5
2007 Q4	102,2	37,5	37,5	-0,1	50,8	50,5	0,3	-1,7	0,0	-0,7	-0,9	15,6	3,7	20,2	-8,3
2008 Q1	343,4	21,3	21,2	0,2	283,9	281,3	2,7	-0,3	0,0	1,4	-1,7	38,4	3,2	31,6	3,6
2008 Q2	-6,4	30,5	-	-	-24,6	-	-	-2,1	-	-	-	-10,3	-	-	-
2008 Febr.	69,9	-8,4	-	-	109,1	-	-	-4,2	-	-	-	-26,6	-	-	-
2008 März	29,2	19,2	-	-	-22,9	-	-	-0,3	-	-	-	33,2	-	-	-
2008 April	115,8	8,7	-	-	116,8	-	-	-0,3	-	-	-	-9,4	-	-	-
2008 Mai	27,2	19,1	-	-	1,7	-	-	-1,6	-	-	-	8,0	-	-	-
2008 Juni	-149,5	2,7	-	-	-143,1	-	-	-0,2	-	-	-	-8,9	-	-	-
Wachstumsraten															
2005	19,7	8,9	8,9	4,3	19,2	19,5	4,3	-4,6	10,3	-4,4	-7,2	24,9	11,5	30,2	13,1
2006	17,7	22,6	22,6	6,6	16,2	16,3	6,1	4,2	-24,1	5,0	-3,2	24,0	8,7	28,3	16,8
2007 Q4	20,5	52,7	52,8	-3,3	18,5	18,6	9,6	5,9	53,8	6,8	-8,2	24,8	7,3	32,4	-5,7
2008 Q1	20,7	67,3	67,4	17,6	17,9	18,0	9,9	3,9	24,6	6,2	-13,8	27,5	10,9	35,7	-8,3
2008 Q2	15,0	80,9	-	-	11,8	-	-	-0,7	-	-	-	20,8	-	-	-

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- ser- ve- posi- tion im IWF	Devisenreserven								Sons- tige Reser- ven	Aktiva	Passiva
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zu- sam- men	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate	Forde- rungen in Fremd- währung an Ansässige im Euro- Währungs- gebiet		Feststehende kurzfristige Netto- abflüsse in Fremd- währung	
							Bei Wäh- rungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Zu- sam- men	Aktien und Invest- ment- zerti- fikate	Anlei- hen					Geld- markt- papiere
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)																
2004	281,0	125,4	389,998	3,9	18,6	133,0	12,5	25,5	94,7	0,5	56,6	37,6	0,4	0,0	19,1	-12,8
2005	320,1	163,4	375,861	4,3	10,6	141,7	12,6	21,4	107,9	0,6	69,4	38,0	-0,2	0,0	25,6	-17,9
2006	325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	0,5	79,3	30,8	0,3	0,0	24,6	-21,5
2007 Q3	340,5	187,0	356,925	4,7	3,8	144,9	7,5	27,5	109,6	0,3	85,8	23,5	0,4	0,0	26,2	-26,8
2007 Q4	347,3	201,0	353,688	4,6	3,6	138,2	7,2	22,0	108,5	0,4	87,7	20,4	0,5	0,0	44,1	-38,5
2008 Q1	356,3	208,4	353,060	4,3	3,4	140,1	6,6	26,8	105,9	0,5	89,8	15,6	0,9	0,1	36,7	-37,3
2008 Mai	349,2	201,4	352,697	4,3	4,1	139,3	6,7	23,8	109,0	-	-	-	-0,1	0,0	59,8	-60,0
2008 Juni	353,9	207,9	352,314	4,3	4,0	137,7	7,4	24,0	105,6	-	-	-	0,6	0,0	59,4	-59,2
2008 Juli	355,6	206,5	351,082	4,4	3,9	140,8	7,2	25,8	108,0	-	-	-	-0,1	0,0	59,8	-61,9
Transaktionen																
2005	-18,0	-3,9	-	0,2	-8,6	-5,7	-0,2	-7,2	1,6	0,0	4,8	-3,2	0,0	0,0	-	-
2006	1,3	-4,2	-	0,5	-5,2	10,2	-6,1	2,7	13,7	0,0	19,4	-5,7	0,0	0,0	-	-
2007	5,3	-2,9	-	0,3	-0,9	8,8	0,9	1,8	6,0	0,0	14,3	-8,3	0,0	0,0	-	-
2007 Q4	-4,9	-1,5	-	0,1	-0,2	-3,3	-0,4	-4,4	1,5	0,1	4,0	-2,6	0,1	0,0	-	-
2008 Q1	5,1	-0,6	-	-0,3	0,0	5,9	-0,7	5,7	0,9	0,1	6,1	-5,3	0,1	0,1	-	-
2008 Q2	0,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Wachstumsraten																
2004	-4,1	-0,9	-	-10,4	-17,0	-4,6	30,2	-10,7	-6,1	-46,6	-22,4	45,1	-55,8	-	-	-
2005	-5,9	-2,8	-	4,4	-44,6	-4,1	-2,0	-25,3	1,5	2,2	7,1	-7,9	20,5	-	-	-
2006	0,3	-2,4	-	11,6	-49,0	7,7	-48,4	12,7	13,4	0,0	29,2	-15,4	-73,2	-	-	-
2007 Q4	1,7	-1,6	-	7,3	-18,0	6,2	14,1	7,3	5,6	1,1	18,4	-27,4	-59,1	-	-	-
2008 Q1	2,6	-1,6	-	0,4	-2,9	8,5	32,2	10,2	7,1	407,6	18,0	-33,1	-46,5	-	-	-
2008 Q2	1,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

8. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Kanada	China	Japan	Schweiz	Vereinigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- nationale Organi- sationen	Andere Länder
		Insgesamt	Däne- mark	Schwe- den	Vereinigte- König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Institu- tionen								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2006	Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
Direktinvestitionen	396,0	-63,7	-7,2	-21,0	-219,6	184,4	-0,3	37,0	22,1	-6,2	77,4	-24,8	-6,1	-0,2	360,5
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	3 050,2	1 120,0	35,1	83,4	804,4	197,0	0,0	90,2	24,9	68,2	300,3	608,0	329,7	0,0	508,9
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	2 484,8	906,9	32,0	58,1	644,9	171,8	0,0	71,0	20,1	63,5	250,4	453,1	307,4	0,0	412,4
Sonstige Anlagen	565,3	213,1	3,1	25,3	159,4	25,3	0,0	19,2	4,8	4,7	49,9	154,9	22,3	0,0	96,5
Im Euro-Währungsgebiet	2 654,1	1 183,7	42,3	104,5	1 024,0	12,7	0,3	53,1	2,7	74,4	222,9	632,8	335,8	0,3	148,4
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	2 037,8	951,9	36,8	86,3	826,7	1,8	0,2	47,3	0,3	60,7	164,8	477,1	209,6	0,0	126,1
Sonstige Anlagen	616,4	231,8	5,5	18,2	197,2	10,9	0,1	5,9	2,5	13,7	58,0	155,7	126,2	0,3	22,3
Wertpapieranlagen (Aktiva)	4 459,3	1 375,3	65,7	141,4	1 006,1	93,5	68,6	85,1	37,6	262,8	141,2	1 455,5	529,2	32,2	540,3
Aktien und Investment- zertifikate	2 014,1	486,5	12,3	58,4	393,2	22,4	0,1	22,6	35,2	181,0	128,7	671,0	216,6	1,4	271,1
Schuldverschreibungen	2 445,2	888,9	53,4	83,0	612,9	71,2	68,4	62,4	2,4	81,8	12,5	784,5	312,6	30,8	269,3
Anleihen	2 067,8	732,6	48,6	71,1	474,4	70,4	68,2	60,2	2,3	62,3	8,5	660,3	273,0	29,8	238,8
Geldmarktpapiere	377,4	156,3	4,9	11,9	138,5	0,8	0,2	2,3	0,0	19,6	4,0	124,2	39,5	1,0	30,5
Übriger Kapitalverkehr	-208,2	92,8	86,4	13,5	116,3	25,2	-148,6	-1,6	3,9	-37,5	-50,2	-5,1	-215,7	-20,0	25,2
Aktiva	4 403,4	2 291,6	111,4	69,2	1 988,1	113,3	9,5	19,5	25,3	73,7	263,5	586,7	438,6	45,7	659,0
Staat	117,1	25,2	2,1	0,1	14,2	1,5	7,4	0,0	1,9	0,2	0,1	3,1	1,4	38,5	46,7
MFIs	2 957,5	1 718,0	95,7	47,9	1 490,9	82,8	0,8	11,0	12,0	38,9	162,7	344,7	274,7	6,6	389,0
Übrige Sektoren	1 328,7	548,3	13,6	21,2	483,0	29,1	1,4	8,4	11,4	34,7	100,7	238,9	162,5	0,6	223,3
Passiva	4 611,5	2 198,8	25,0	55,7	1 871,8	88,1	158,1	21,0	21,3	111,2	313,6	591,8	654,3	65,7	633,8
Staat	48,3	24,1	0,0	0,3	2,4	0,0	21,4	0,0	0,0	0,7	0,0	6,2	0,2	2,7	14,3
MFIs	3 587,2	1 659,8	19,5	35,0	1 440,4	67,9	97,0	14,2	8,5	60,3	253,7	416,6	583,6	60,4	530,2
Übrige Sektoren	976,1	514,9	5,5	20,4	429,0	20,2	39,8	6,8	12,8	50,3	59,9	169,0	70,5	2,6	89,3
Q2 2007 bis Q1 2008	Kumulierte Transaktionen														
Direktinvestitionen	207,9	90,7	2,0	-2,1	66,5	24,3	0,0	17,9	2,9	2,1	22,3	-35,3	40,7	-0,2	66,8
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	451,8	129,5	1,3	5,4	90,9	32,0	0,0	19,7	2,7	10,3	40,6	76,1	73,3	-0,1	99,7
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	334,9	99,5	0,6	3,5	70,0	25,4	0,0	12,4	0,7	3,8	26,1	60,6	62,4	0,0	69,5
Sonstige Anlagen	116,9	30,1	0,7	1,9	20,9	6,5	0,0	7,3	2,0	6,5	14,5	15,5	10,9	-0,1	30,2
Im Euro-Währungsgebiet	244,0	38,8	-0,7	7,4	24,4	7,7	0,0	1,8	-0,2	8,3	18,3	111,4	32,6	0,1	32,9
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	172,8	44,4	-1,8	8,6	36,8	0,8	0,0	-0,3	0,1	8,8	9,3	74,7	22,2	0,0	13,6
Sonstige Anlagen	71,2	-5,6	1,1	-1,2	-12,4	6,9	0,0	2,1	-0,3	-0,6	9,0	36,8	10,4	0,1	19,2
Wertpapieranlagen (Aktiva)	328,5	92,7	0,2	7,0	75,7	2,8	6,9	4,8	1,4	-15,9	-15,7	127,6	20,2	-3,3	116,7
Aktien und Investment- zertifikate	-10,7	-17,5	0,2	1,1	-20,0	1,1	0,1	-1,6	0,6	-28,2	-19,6	4,2	29,9	-0,1	21,5
Schuldverschreibungen	339,2	110,2	0,1	5,9	95,7	1,7	6,8	6,5	0,8	12,3	3,9	123,4	-9,8	-3,2	95,1
Anleihen	253,9	64,0	0,8	2,1	53,1	1,7	6,3	7,0	0,4	4,7	2,3	86,5	6,1	-2,8	85,6
Geldmarktpapiere	85,3	46,2	-0,7	3,8	42,6	0,0	0,5	-0,6	0,5	7,6	1,5	36,9	-15,9	-0,4	9,5
Übriger Kapitalverkehr	-226,3	-251,8	52,9	-1,2	-338,5	49,0	-14,0	1,0	16,5	4,2	-74,4	-93,1	42,6	29,4	99,5
Aktiva	770,8	199,4	23,9	2,2	99,6	67,3	6,5	3,6	9,7	16,0	-38,8	314,4	121,8	14,2	130,6
Staat	-4,6	-1,4	1,0	0,2	-3,0	-0,3	0,6	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	-3,7
MFIs	504,3	139,2	20,6	3,4	42,1	67,6	5,5	2,6	6,2	24,9	-37,7	133,9	98,6	13,7	122,9
Übrige Sektoren	271,1	61,7	2,3	-1,4	60,5	0,0	0,3	1,0	3,5	-8,9	-1,2	180,4	23,2	0,0	11,4
Passiva	997,1	451,2	-29,0	3,4	438,1	18,3	20,5	2,6	-6,8	11,8	35,5	407,5	79,3	-15,2	31,1
Staat	2,0	3,9	-0,1	0,1	-3,9	0,0	7,8	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,1	-0,8	-0,9
MFIs	722,0	407,3	-28,6	0,5	414,2	13,1	8,1	2,0	-8,0	11,2	22,9	203,5	66,5	-14,3	31,0
Übrige Sektoren	273,0	40,1	-0,3	2,8	27,8	5,2	4,6	0,6	1,1	0,7	12,6	204,3	12,7	-0,1	1,0

Quelle: EZB.

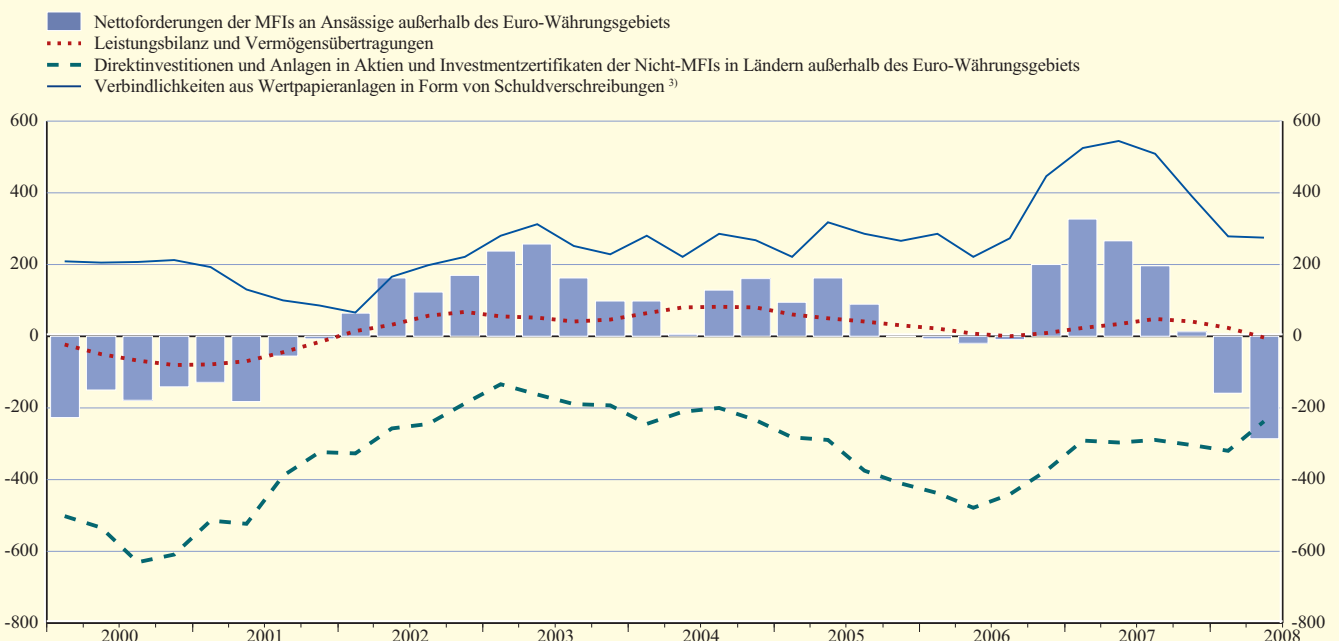
7.4 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz¹⁾

(in Mrd €; Transaktionen)

	Zahlungsbilanzposten zum Ausgleich der transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3											Nachrichtlich: Transaktionsbedingte Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3
	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen			Übriger Kapitalverkehr		Finanzderivate	Restposten	Gesamtsumme der Spalten 1 bis 10	
		Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets (Nicht-MFIs)	Von gebietsfremden Einheiten im Euro- Währungsgebiet	Forderungen Nicht-MFIs	Verbindlichkeiten		Forderungen Nicht-MFIs	Verbindlichkeiten Nicht-MFIs				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2005	29,9	-349,1	149,6	-264,8	212,4	266,2	-150,8	148,2	-18,2	-33,9	-10,6	-0,1
2006	9,7	-313,5	206,6	-288,3	242,1	445,2	-192,9	192,8	2,4	-114,8	189,4	200,3
2007	41,4	-375,3	283,8	-182,0	142,4	390,1	-291,6	247,3	-90,7	-129,7	35,8	13,3
2007 Q2	-0,1	-101,3	53,8	-67,4	65,6	134,1	-56,8	46,7	-19,8	-56,7	-2,0	-0,2
Q3	14,9	-99,5	76,1	-42,9	25,3	48,0	-132,1	176,7	-26,8	-104,8	-65,3	-67,3
Q4	17,9	-84,3	74,1	-19,3	-39,8	42,6	-31,8	13,4	-28,8	68,0	12,0	-7,5
2008 Q1	-9,8	-130,6	38,2	-8,7	5,8	53,0	-45,7	38,1	-14,9	-9,4	-83,9	-83,3
Q2	-26,1	-14,5	-31,8	-60,5	-12,6	130,6	0,8	-12,4	-39,0	-53,1	-118,6	-128,4
2007 Juni	13,8	-35,4	11,5	-27,4	65,3	45,7	-23,1	17,4	-8,4	-10,8	48,6	55,7
Juli	7,0	-25,5	26,7	-22,3	33,1	19,5	32,2	4,9	-12,9	-53,7	9,0	8,2
Aug.	1,2	-28,5	33,3	-11,1	-14,7	23,6	-12,6	31,8	-5,1	-66,9	-48,9	-51,1
Sept.	6,6	-45,5	16,0	-9,5	7,0	4,8	-151,7	139,9	-8,8	15,8	-25,3	-24,4
Okt.	5,8	-34,9	59,2	-12,7	-24,2	4,3	-26,4	3,9	1,4	36,9	13,3	11,9
Nov.	4,3	-28,4	41,5	-2,4	-7,3	64,9	-12,6	10,7	-22,7	-14,5	33,5	28,6
Dez.	7,8	-21,0	-26,6	-4,2	-8,3	-26,6	7,3	-1,1	-7,6	45,6	-34,8	-47,9
2008 Jan.	-15,8	-75,9	30,0	17,4	-9,8	33,7	-6,5	36,1	-19,2	-7,1	-17,1	-18,5
Febr.	9,8	-31,1	11,9	-5,0	19,9	15,9	-10,5	-30,8	1,7	-1,4	-19,7	-13,9
März	-3,9	-23,5	-3,6	-21,1	-4,3	3,3	-28,7	32,8	2,6	-0,9	-47,1	-51,0
April	-6,9	23,1	-41,2	-10,5	-37,2	43,4	-1,4	-9,6	-14,2	-11,3	-65,7	-73,0
Mai	-17,9	-9,7	0,9	-36,2	3,5	38,2	-3,1	6,4	-29,6	-27,4	-74,8	-70,1
Juni	-1,3	-28,0	8,4	-13,9	21,0	49,0	5,3	-9,1	4,8	-14,4	21,9	14,7
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2008 Juni	-3,2	-328,9	156,5	-131,5	-21,3	274,1	-208,7	215,9	-109,6	-99,3	-255,8	-286,4

A34 Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets¹⁾

(in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Transaktionen)



Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Ohne Geldmarktfondsanteile.
- 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	Gewerb- liche Erzeug- nisse	Öl		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2004	9,0	9,3	1 144,4	543,6	246,4	313,7	995,0	1 075,8	604,7	184,3	256,8	771,3	130,0
2005	7,8	13,4	1 238,3	589,9	269,1	333,8	1 068,7	1 227,3	705,9	208,3	277,0	846,8	187,0
2006	11,6	13,7	1 384,8	686,4	296,5	365,3	1 182,9	1 397,4	856,7	216,5	304,6	943,8	224,6
2007	8,4	5,7	1 501,0	736,9	324,6	393,6	1 275,8	1 475,1	898,6	225,3	324,1	1 010,3	223,3
2007 Q1	9,0	5,3	367,6	180,6	79,6	96,6	311,4	359,4	216,6	56,8	79,8	250,2	48,1
Q2	9,4	3,7	370,4	181,5	80,6	97,1	316,9	360,5	220,9	54,1	79,4	249,6	52,9
Q3	10,2	6,4	381,3	187,3	82,0	100,1	326,2	375,3	227,1	58,1	82,6	259,8	57,5
Q4	5,4	7,3	381,6	187,5	82,4	99,7	321,3	379,9	234,0	56,2	82,4	250,6	64,7
2008 Q1	6,7	9,2	395,1	194,0	83,9	104,2	331,2	395,2	246,6	57,2	81,6	255,6	70,0
Q2	7,8	11,4	396,9	.	.	.	330,3	399,5	.	.	.	251,4	.
2008 Jan.	10,1	12,6	132,3	65,3	28,2	35,2	110,7	133,7	82,8	19,6	28,0	85,9	24,6
Febr.	13,0	10,1	134,1	65,9	28,6	35,6	112,9	131,7	81,8	19,0	27,3	86,0	21,5
März	-1,8	5,2	128,7	62,7	27,1	33,4	107,6	129,8	82,0	18,5	26,2	83,7	23,9
April	16,1	15,8	136,0	67,5	28,5	35,7	112,6	134,6	84,4	18,5	27,2	84,4	23,9
Mai	2,8	7,0	129,6	63,8	27,0	33,4	108,3	130,6	83,3	17,8	26,4	83,3	24,1
Juni	4,9	11,4	131,4	.	.	.	109,5	134,4	.	.	.	83,6	.
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2004	9,0	6,4	117,5	114,9	120,2	118,6	118,6	108,0	104,1	108,8	117,6	109,0	106,2
2005	4,7	5,0	123,5	119,7	129,8	123,6	124,6	114,0	107,5	123,5	123,6	117,1	110,6
2006	7,8	6,0	133,5	133,6	140,2	131,2	134,4	121,0	117,8	128,5	131,3	126,1	110,0
2007	6,0	4,2	141,5	138,8	151,4	139,5	142,1	126,0	120,0	137,4	138,6	133,8	107,6
2007 Q1	7,1	6,4	139,8	137,2	149,0	137,1	139,1	126,3	121,4	137,3	137,0	132,4	109,4
Q2	6,4	3,5	139,3	136,3	149,8	137,9	140,6	124,5	119,8	132,6	137,2	132,3	106,5
Q3	7,4	5,4	143,3	140,5	152,7	141,5	144,9	126,8	119,5	141,9	139,6	136,8	106,6
Q4	3,4	1,6	143,6	141,0	153,9	141,6	143,6	126,3	119,3	137,8	140,5	133,6	108,0
2008 Q1	3,8	-1,1	146,2	142,5	154,2	146,1	146,8	125,7	119,3	138,7	137,3	134,3	109,3
Q2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2008 Jan.	6,9	1,9	147,3	144,6	155,6	149,1	147,7	128,2	121,5	142,6	140,2	135,4	117,2
Febr.	9,8	-0,3	148,6	145,3	158,4	148,8	149,8	126,0	119,3	137,8	137,8	135,2	101,6
März	-4,0	-4,9	142,7	137,6	148,7	140,5	142,9	123,0	117,2	135,7	133,9	132,4	109,1
April	13,7	5,3	150,7	147,8	158,2	150,2	149,7	127,3	120,2	136,4	139,5	134,0	106,9
Mai	0,9	-4,9	143,3	138,9	149,4	141,6	144,8	120,9	114,6	131,2	136,1	132,2	100,2
Juni	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Durchschnittswertindizes (nicht saisonbereinigt; 2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2004	-0,1	2,7	97,6	96,6	95,7	101,2	97,3	97,4	98,3	92,3	99,0	96,3	99,6
2005	2,9	8,0	100,4	100,6	96,8	103,3	99,4	105,2	111,1	91,8	101,5	98,5	137,7
2006	3,6	7,4	104,0	104,9	98,7	106,5	102,0	113,0	123,1	91,9	105,1	101,9	166,5
2007	2,2	1,4	106,3	108,4	100,1	107,9	104,1	114,6	126,8	89,4	106,0	102,8	169,3
2007 Q1	1,7	-1,0	105,4	107,5	99,7	107,9	103,8	111,3	120,9	90,3	105,5	102,9	143,5
Q2	2,8	0,2	106,6	108,8	100,5	107,8	104,5	113,3	124,9	89,0	104,9	102,8	162,1
Q3	2,5	0,9	106,7	108,9	100,3	108,3	104,4	115,8	128,7	89,3	107,2	103,4	176,2
Q4	2,0	5,6	106,6	108,7	100,0	107,8	103,7	117,7	132,8	89,0	106,3	102,2	195,5
2008 Q1	2,8	10,5	108,3	111,2	101,7	109,1	104,6	123,0	140,0	89,9	107,7	103,6	209,0
Q2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2008 Jan.	3,1	10,5	108,0	110,7	101,7	108,5	104,2	122,4	138,5	89,8	108,5	103,7	205,8
Febr.	2,9	10,3	108,5	111,2	101,1	109,7	104,8	122,7	139,4	90,4	107,9	103,9	206,7
März	2,4	10,6	108,5	111,7	102,2	109,2	104,8	123,9	142,1	89,4	106,6	103,3	214,4
April	2,2	10,0	108,5	112,0	101,0	109,2	104,6	124,1	142,6	88,5	106,1	102,9	218,7
Mai	1,9	12,5	108,7	112,6	101,1	108,3	104,0	126,8	147,6	88,5	105,3	103,0	235,7
Juni	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Quelle: Eurostat.

7.5 Warenhandel

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

2. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörig)				Russ- land	Schweiz	Türkei	Ver- einigte Staaten	Asien		Afrika	Latein- amerika	Andere Staaten		
		Däne- mark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Staaten					China	Japan					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
Ausfuhren (fob)																
2004	1 144,4	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	100,3	
2005	1 238,3	29,0	45,2	203,3	153,2	43,7	70,8	34,7	185,3	244,2	43,3	34,1	73,4	46,9	108,6	
2006	1 384,8	31,7	49,9	216,8	189,8	55,2	77,2	38,8	199,9	271,7	53,7	34,5	77,7	54,4	121,7	
2007	1 501,0	33,7	55,3	229,0	220,0	67,0	81,9	40,9	195,0	296,0	60,2	34,3	87,2	61,3	133,5	
2007	Q1	367,6	8,3	13,5	56,9	52,3	15,6	20,5	10,2	49,6	71,9	14,3	8,7	21,4	14,8	32,6
	Q2	370,4	8,4	13,9	55,9	53,9	16,7	20,0	9,9	48,7	73,2	14,9	8,8	21,4	15,4	33,0
	Q3	381,3	8,5	14,2	58,7	56,4	17,3	20,6	10,3	49,4	75,0	15,3	8,5	22,2	15,6	33,0
	Q4	381,6	8,5	13,7	57,5	57,4	17,5	20,8	10,5	47,3	75,9	15,6	8,2	22,2	15,6	34,8
2008	Q1	395,1	8,8	13,9	57,4	60,4	19,2	20,8	11,7	48,4	78,3	16,7	8,5	23,8	16,0	36,4
	Q2	396,9	.	.	.	.	19,3	21,8	11,0	46,2	77,4	17,0	8,4	24,3	16,1	.
2008	Jan.	132,3	2,9	4,6	19,7	20,1	6,2	6,9	4,0	16,4	26,1	5,7	2,9	7,8	5,3	12,1
	Febr.	134,1	3,0	4,7	19,1	20,4	6,5	6,9	4,0	16,7	26,4	5,5	2,9	8,1	5,4	13,0
	März	128,7	2,9	4,6	18,6	19,9	6,5	7,0	3,7	15,2	25,8	5,5	2,8	7,9	5,3	11,3
	April	136,0	3,0	4,7	20,1	20,9	6,5	7,3	3,8	16,3	26,1	5,9	2,8	8,1	5,3	13,9
	Mai	129,6	3,0	4,7	18,7	20,1	6,3	7,2	3,6	14,7	25,5	5,5	2,8	8,0	5,3	12,4
	Juni	131,4	.	.	.	.	6,5	7,3	3,6	15,2	25,8	5,6	2,8	8,2	5,4	.
<i>In % der Ausfuhren insgesamt</i>																
2007		100,0	2,2	3,7	15,3	14,7	4,5	5,5	2,7	13,0	19,7	4,0	2,3	5,8	4,1	8,9
Einfuhren (cif)																
2004	1 075,8	25,4	39,8	144,8	115,5	56,6	53,3	23,2	113,4	309,2	92,4	54,1	72,9	45,2	76,3	
2005	1 227,3	26,4	42,3	153,2	127,8	76,3	58,1	25,5	120,2	363,6	118,2	53,2	96,0	53,8	84,2	
2006	1 397,4	28,5	47,9	167,2	152,3	95,6	62,3	29,4	125,9	418,6	144,5	57,0	110,5	66,2	93,1	
2007	1 475,1	28,1	51,6	167,7	174,4	97,7	67,1	32,2	131,1	445,8	170,2	58,5	112,7	74,7	92,1	
2007	Q1	359,4	7,0	12,8	40,7	41,4	22,8	17,0	7,9	33,4	110,8	42,4	14,9	26,5	18,1	21,1
	Q2	360,5	7,0	12,8	41,7	42,5	23,9	16,5	7,9	32,1	107,8	39,9	14,3	26,9	18,3	23,0
	Q3	375,3	7,3	12,8	42,8	44,9	23,6	17,2	8,1	33,3	114,6	44,7	14,9	28,1	18,9	23,6
	Q4	379,9	6,7	13,2	42,5	45,5	27,4	16,5	8,3	32,2	112,6	43,2	14,4	31,2	19,4	24,4
2008	Q1	395,2	7,2	13,9	43,4	47,9	28,0	16,9	8,4	33,9	116,2	43,3	14,6	34,0	19,4	26,1
	Q2	399,5	.	.	.	.	29,0	17,1	8,5	33,2	114,7	43,0	13,8	36,2	20,1	.
2008	Jan.	133,7	2,3	4,6	14,9	15,8	9,5	5,5	2,8	11,5	39,5	14,9	4,8	11,5	6,6	9,1
	Febr.	131,7	2,6	4,7	14,4	16,0	9,2	5,8	2,7	11,2	38,3	14,5	5,0	11,3	6,4	9,0
	März	129,8	2,3	4,6	14,1	16,1	9,3	5,6	2,8	11,2	38,4	14,0	4,8	11,1	6,4	7,9
	April	134,6	2,7	4,5	14,1	16,6	9,9	5,7	2,9	11,1	38,6	14,4	4,8	12,3	6,8	9,3
	Mai	130,6	2,6	4,5	13,5	15,9	9,7	5,5	2,8	10,8	37,5	14,2	4,5	11,6	6,8	9,4
	Juni	134,4	.	.	.	.	9,3	5,8	2,8	11,3	38,5	14,3	4,5	12,4	6,6	.
<i>In % der Einfuhren insgesamt</i>																
2007		100,0	1,9	3,5	11,4	11,8	6,6	4,5	2,2	8,9	30,2	11,5	4,0	7,6	5,1	6,2
Saldo																
2004	68,7	0,4	2,3	59,6	18,4	-20,7	13,3	8,6	59,2	-83,6	-52,0	-20,8	-8,3	-4,5	23,9	
2005	10,9	2,6	2,9	50,1	25,4	-32,5	12,7	9,2	65,1	-119,4	-74,8	-19,1	-22,6	-6,9	24,4	
2006	-12,5	3,2	2,0	49,7	37,6	-40,4	15,0	9,4	74,0	-146,9	-90,8	-22,4	-32,8	-11,9	28,7	
2007	25,9	5,6	3,7	61,2	45,7	-30,6	14,9	8,7	63,9	-149,7	-110,1	-24,3	-25,5	-13,4	41,4	
2007	Q1	8,2	1,3	0,7	16,2	11,0	-7,2	3,6	2,3	16,2	-38,9	-28,1	-6,2	-5,1	-3,3	11,5
	Q2	10,0	1,4	1,1	14,3	11,3	-7,2	3,5	2,0	16,5	-34,6	-25,0	-5,5	-5,5	-2,9	10,0
	Q3	6,0	1,2	1,4	15,8	11,5	-6,4	3,4	2,2	16,1	-39,5	-29,4	-6,4	-5,9	-3,3	9,4
	Q4	1,7	1,8	0,5	15,0	11,9	-9,9	4,3	2,2	15,1	-36,7	-27,6	-6,2	-8,9	-3,9	10,4
2008	Q1	-0,1	1,6	0,0	14,0	12,5	-8,8	4,0	3,3	14,5	-37,9	-26,6	-6,2	-10,2	-3,4	10,3
	Q2	-2,6	.	.	.	.	-9,6	4,7	2,5	13,1	-37,3	-26,0	-5,4	-12,0	-4,1	.
2008	Jan.	-1,4	0,7	0,0	4,8	4,3	-3,3	1,4	1,1	5,0	-13,4	-9,1	-2,0	-3,7	-1,3	3,0
	Febr.	2,4	0,4	0,0	4,7	4,4	-2,7	1,2	1,2	5,5	-11,9	-9,0	-2,2	-3,3	-1,0	3,9
	März	-1,0	0,6	0,1	4,4	3,8	-2,8	1,4	0,9	4,0	-12,6	-8,5	-2,0	-3,2	-1,2	3,4
	April	1,4	0,3	0,2	6,0	4,3	-3,4	1,5	1,0	5,2	-12,5	-8,6	-2,0	-4,2	-1,5	4,6
	Mai	-1,0	0,4	0,2	5,3	4,2	-3,4	1,7	0,8	3,9	-12,0	-8,7	-1,7	-3,6	-1,4	3,0
	Juni	-3,0	.	.	.	.	-2,9	1,5	0,8	3,9	-12,7	-8,7	-1,7	-4,2	-1,2	.

Quelle: Eurostat.



WECHSELKURSE

8.1 Effektive Wechselkurse ¹⁾

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Index 1999 Q1 = 100)

	EWK-22						EWK-42	
	Nominal 1	Real VPI 2	Real EPI 3	Real BIP-Deflator 4	Real LSK/VG 5	Real LSK/GW 6	Nominal 7	Real VPI 8
2005	103,3	104,2	102,5	102,2	98,2	101,9	109,7	103,7
2006	103,6	104,6	103,0	102,2	98,7	101,5	110,0	103,4
2007	107,7	108,3	106,8	106,0	101,6	104,7	114,2	106,6
2007 Q2	107,1	107,7	106,1	105,5	101,8	104,4	113,5	106,0
Q3	107,6	108,2	106,8	106,0	101,3	104,6	114,1	106,4
Q4	110,5	111,2	109,5	108,5	104,1	107,4	117,0	109,0
2008 Q1	112,7	113,1	111,3	110,7	105,9	109,4	119,4	110,8
Q2	115,7	115,7	113,2	.	.	.	122,6	113,3
2007 Aug.	107,1	107,7	106,4	-	-	-	113,7	106,0
Sept.	108,2	108,8	107,5	-	-	-	114,8	107,0
Okt.	109,4	110,1	108,7	-	-	-	115,8	108,0
Nov.	111,0	111,7	109,9	-	-	-	117,6	109,6
Dez.	111,2	111,7	110,0	-	-	-	117,6	109,4
2008 Jan.	112,0	112,3	110,4	-	-	-	118,3	109,9
Febr.	111,8	111,9	110,4	-	-	-	118,2	109,5
März	114,6	115,0	112,9	-	-	-	121,5	112,8
April	116,0	116,1	113,9	-	-	-	123,1	113,8
Mai	115,5	115,5	113,1	-	-	-	122,4	113,1
Juni	115,4	115,4	112,6	-	-	-	122,4	113,0
Juli	115,8	115,5	112,5	-	-	-	122,8	113,2
Aug.	113,5	113,2	110,1	-	-	-	120,0	110,5
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>							
2008 Aug.	-2,0	-2,0	-2,2	-	-	-	-2,3	-2,4
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>							
2008 Aug.	6,0	5,1	3,5	-	-	-	5,5	4,2

A35 Effektive Wechselkurse

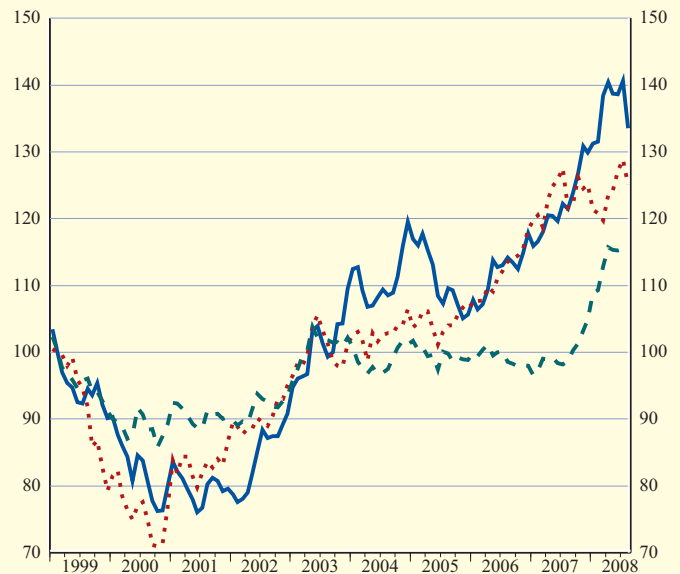
(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)

A36 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)

— Nominaler effektiver Wechselkurs, EWK-22
 ••• Realer mit dem VPI deflationierter effektiver Wechselkurs, EWK-22

— USD/EUR
 ••• JPY/EUR
 - - - GBP/EUR



Quelle: EZB.

1) Die Abgrenzung der Handelspartnergruppen und weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

8.2 Bilaterale Wechselkurse

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Einheiten der nationalen Währungen pro Euro)

	Däni- sche Krone	Schwe- dische Krone	Pfund Sterling	US- Dollar	Japani- scher Yen	Schwei- zer Franken	(Süd-) Korea- nischer Won	Hong- kong- Dollar	Singa- pur- Dollar	Kana- discher Dollar	Norwe- gische Krone	Australi- scher Dollar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	7,4518	9,2822	0,68380	1,2441	136,85	1,5483	1 273,61	9,6768	2,0702	1,5087	8,0092	1,6320
2006	7,4591	9,2544	0,68173	1,2556	146,02	1,5729	1 198,58	9,7545	1,9941	1,4237	8,0472	1,6668
2007	7,4506	9,2501	0,68434	1,3705	161,25	1,6427	1 272,99	10,6912	2,0636	1,4678	8,0165	1,6348
2007 Q4	7,4557	9,2899	0,70782	1,4486	163,83	1,6596	1 334,12	11,2639	2,1061	1,4201	7,8778	1,6279
2008 Q1	7,4534	9,3996	0,75698	1,4976	157,80	1,6014	1 430,84	11,6737	2,1107	1,5022	7,9583	1,6533
Q2	7,4599	9,3517	0,79286	1,5622	163,35	1,6114	1 590,82	12,1845	2,1346	1,5769	7,9401	1,6559
2008 Febr.	7,4540	9,3642	0,75094	1,4748	157,97	1,6080	1 392,57	11,4996	2,0808	1,4740	7,9480	1,6156
März	7,4561	9,4020	0,77494	1,5527	156,59	1,5720	1 523,14	12,0832	2,1489	1,5519	7,9717	1,6763
April	7,4603	9,3699	0,79487	1,5751	161,56	1,5964	1 555,98	12,2728	2,1493	1,5965	7,9629	1,6933
Mai	7,4609	9,3106	0,79209	1,5557	162,31	1,6247	1 613,18	12,1341	2,1259	1,5530	7,8648	1,6382
Juni	7,4586	9,3739	0,79152	1,5553	166,26	1,6139	1 604,95	12,1425	2,1278	1,5803	7,9915	1,6343
Juli	7,4599	9,4566	0,79308	1,5770	168,45	1,6193	1 604,58	12,3004	2,1438	1,5974	8,0487	1,6386
Aug.	7,4595	9,3984	0,79279	1,4975	163,63	1,6212	1 566,23	11,6932	2,1024	1,5765	7,9723	1,6961
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>												
2008 Aug.	0,0	-0,6	0,0	-5,0	-2,9	0,1	-2,4	-4,9	-1,9	-1,3	-0,9	3,5
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2008 Aug.	0,2	0,8	17,0	9,9	2,9	-1,0	23,0	9,8	1,3	9,3	0,0	3,2
	Tschechi- sche Krone	Estni- sche Krone	Lettischer Lats	Litauischer Litas	Unga- rischer Forint	Polnischer Zloty	Slowakische Krone	Bulga- rischer Lew	Rumä- nische Leu (neu)	Kroatische Kuna	Neue türkische Lira	
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
2005	29,782	15,6466	0,6962	3,4528	248,05	4,0230	38,599	1,9558	3,6209	7,4008	1,6771	
2006	28,342	15,6466	0,6962	3,4528	264,26	3,8959	37,234	1,9558	3,5258	7,3247	1,8090	
2007	27,766	15,6466	0,7001	3,4528	251,35	3,7837	33,775	1,9558	3,3353	7,3376	1,7865	
2007 Q4	26,826	15,6466	0,7005	3,4528	252,86	3,6584	33,424	1,9558	3,4489	7,3281	1,7261	
2008 Q1	25,564	15,6466	0,6973	3,4528	259,30	3,5759	33,069	1,9558	3,6887	7,2852	1,8036	
Q2	24,830	15,6466	0,6997	3,4528	248,04	3,4070	31,403	1,9558	3,6521	7,2556	1,9717	
2008 Febr.	25,377	15,6466	0,6967	3,4528	262,15	3,5768	33,085	1,9558	3,6557	7,2707	1,7632	
März	25,208	15,6466	0,6970	3,4528	259,94	3,5363	32,499	1,9558	3,7194	7,2662	1,9309	
April	25,064	15,6466	0,6974	3,4528	253,75	3,4421	32,374	1,9558	3,6428	7,2654	2,0500	
Mai	25,100	15,6466	0,6987	3,4528	247,69	3,4038	31,466	1,9558	3,6583	7,2539	1,9408	
Juni	24,316	15,6466	0,7032	3,4528	242,42	3,3736	30,322	1,9558	3,6556	7,2469	1,9206	
Juli	23,528	15,6466	0,7035	3,4528	231,82	3,2591	30,319	1,9558	3,5764	7,2297	1,9128	
Aug.	24,287	15,6466	0,7039	3,4528	235,88	3,2920	30,334	1,9558	3,5271	7,1947	1,7669	
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>												
2008 Aug.	3,2	0,0	0,1	0,0	1,8	1,0	0,1	0,0	-1,4	-0,5	-7,6	
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2008 Aug.	-12,8	0,0	0,9	0,0	-7,6	-13,6	-9,7	0,0	9,4	-1,7	-1,4	
	Brasiliani- scher Real ¹⁾	Chinesischer Renminbi Yuan	Isländische Krone	Indonesische Rupiah	Malay- sischer Ringgit	Mexi- kanischer Peso ¹⁾	Neuseeland- Dollar	Philippi- nische Peso	Russische Rubel	Südafri- kanische Rand	Thailän- discher Baht	
	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	
2005	3,0360	10,1955	78,23	12 072,83	4,7119	13,5643	1,7660	68,494	35,1884	7,9183	50,068	
2006	2,7333	10,0096	87,76	11 512,37	4,6044	13,6936	1,9373	64,379	34,1117	8,5312	47,594	
2007	2,6594	10,4178	87,63	12 528,33	4,7076	14,9743	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214	
2007 Q4	2,5863	10,7699	88,69	13 374,03	4,8613	15,7217	1,8965	62,330	35,6947	9,8088	45,097	
2008 Q1	2,6012	10,7268	101,09	13 861,78	4,8325	16,1862	1,8960	61,211	36,3097	11,2736	46,461	
Q2	2,5882	10,8687	119,09	14 460,45	5,0183	16,2919	2,0129	67,174	36,9108	12,1648	50,437	
2008 Febr.	2,5516	10,5682	98,06	13 542,26	4,7548	15,8786	1,8513	59,845	36,1357	11,2899	46,085	
März	2,6445	10,9833	112,08	14 241,09	4,9455	16,6678	1,9344	64,031	36,8259	12,3712	48,848	
April	2,6602	11,0237	116,65	14 497,21	4,9819	16,5608	1,9960	65,790	37,0494	12,2729	49,752	
Mai	2,5824	10,8462	117,46	14 436,99	5,0081	16,2402	2,0011	66,895	36,9042	11,8696	49,942	
Juni	2,5185	10,7287	123,28	14 445,41	5,0666	16,0617	2,0424	68,903	36,7723	12,3467	51,649	
Juli	2,5097	10,7809	123,61	14 442,77	5,1258	16,1119	2,0900	70,694	36,8261	12,0328	52,821	
Aug.	2,4103	10,2609	122,07	13 700,21	4,9843	15,1269	2,1097	67,307	36,2502	11,4680	50,697	
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>												
2008 Aug.	-4,0	-4,8	-1,2	-5,1	-2,8	-6,1	0,9	-4,8	-1,6	-4,7	-4,0	
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2008 Aug.	-9,8	-0,5	38,0	7,3	5,0	0,5	12,3	7,1	3,8	16,6	17,0	

Quelle: EZB.

1) Für diese Währungen errechnet und veröffentlicht die EZB seit dem 1. Januar 2008 Referenzkurse gegenüber dem Euro. Die Angaben für frühere Zeiträume haben lediglich indikativen Charakter.



ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

9.1 In anderen EU-Mitgliedstaaten

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

1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Bulgarien	Tschechische Republik	Dänemark	Estland	Lettland	Litauen	Ungarn	Polen	Rumänien	Slowakei	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
HVPI												
2006	7,4	2,1	1,9	4,4	6,6	3,8	4,0	1,3	6,6	4,3	1,5	2,3
2007	7,6	3,0	1,7	6,7	10,1	5,8	7,9	2,6	4,9	1,9	1,7	2,3
2007 Q4	11,2	4,9	2,2	9,2	13,7	7,9	7,1	3,7	6,8	2,4	2,3	2,1
2008 Q1	12,4	7,6	3,2	11,3	16,3	10,8	6,9	4,5	8,0	3,4	3,1	2,4
2008 Q2	14,0	6,7	3,7	11,5	17,5	12,3	6,8	4,3	8,6	4,0	3,8	3,4
2008 März	13,2	7,1	3,3	11,2	16,6	11,4	6,7	4,4	8,7	3,6	3,2	2,5
2008 April	13,4	6,7	3,4	11,6	17,4	11,9	6,8	4,3	8,7	3,7	3,2	3,0
2008 Mai	14,0	6,8	3,6	11,4	17,7	12,3	6,9	4,3	8,5	4,0	3,9	3,3
2008 Juni	14,7	6,6	4,2	11,5	17,5	12,7	6,6	4,3	8,7	4,3	4,1	3,8
2008 Juli	14,4	6,8	4,4	11,2	16,5	12,4	7,0	4,5	9,1	4,4	4,1	4,4
Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP												
2005	1,8	-3,6	5,0	1,8	-0,4	-0,5	-7,8	-4,3	-1,2	-2,8	2,2	-3,4
2006	3,0	-2,7	4,8	3,4	-0,2	-0,5	-9,2	-3,8	-2,2	-3,6	2,3	-2,6
2007	3,4	-1,6	4,4	2,8	0,0	-1,2	-5,5	-2,0	-2,5	-2,2	3,5	-2,9
Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP												
2005	29,2	29,7	36,4	4,5	12,4	18,6	61,6	47,1	15,8	34,2	50,9	42,1
2006	22,7	29,4	30,4	4,2	10,7	18,2	65,6	47,6	12,4	30,4	45,9	43,1
2007	18,2	28,7	26,0	3,4	9,7	17,3	66,0	45,2	13,0	29,4	40,6	43,8
Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p. a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume												
2008 Febr.	5,24	4,53	4,08	-	5,11	4,51	7,58	5,82	7,29	4,36	4,02	4,45
2008 März	4,85	4,68	4,04	-	5,25	4,36	8,41	5,99	7,34	4,34	3,92	4,42
2008 April	4,80	4,72	4,29	-	5,93	4,59	8,02	5,99	7,35	4,46	4,06	4,62
2008 Mai	4,95	4,84	4,42	-	5,93	4,80	8,08	6,10	7,26	4,52	4,18	4,84
2008 Juni	5,17	5,13	4,82	-	6,25	5,33	8,50	6,42	7,15	4,94	4,43	5,16
2008 Juli	5,17	4,90	4,78	-	6,57	5,49	8,11	6,45	7,28	5,06	4,37	5,00
Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume												
2008 Febr.	6,65	3,94	4,61	6,62	7,52	4,90	-	5,74	9,67	4,28	4,62	5,64
2008 März	6,68	4,04	4,81	6,35	6,49	4,82	8,21	6,03	10,54	4,29	4,84	5,89
2008 April	6,77	4,11	5,00	6,33	5,96	5,05	8,54	6,29	11,59	4,28	4,86	5,92
2008 Mai	6,88	4,14	5,14	6,39	5,74	5,17	8,40	6,41	10,87	4,32	4,96	5,83
2008 Juni	7,02	4,21	5,32	6,41	6,15	5,45	8,87	6,58	11,29	4,34	5,02	5,93
2008 Juli	7,19	4,11	5,38	6,37	6,23	5,77	8,99	6,62	11,41	4,33	5,09	5,83
Reales BIP												
2006	6,3	6,8	3,9	11,2	12,2	7,7	3,9	6,2	7,9	8,5	4,1	2,9
2007	6,2	6,6	1,7	7,1	10,3	8,8	1,3	6,6	6,0	10,4	2,7	3,1
2007 Q4	6,9	6,3	1,5	4,8	8,1	8,5	0,7	6,6	6,6	14,3	2,4	2,8
2008 Q1	7,0	5,3	-0,7	0,1	3,3	6,8	1,2	6,2	8,2	8,7	1,9	2,3
2008 Q2	.	.	1,3	.	.	5,5	1,8	6,1	9,3	7,6	1,0	1,4
Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP												
2006	-17,1	-2,9	2,9	-13,2	-21,3	-9,6	-5,4	-2,1	-10,5	-7,1	7,8	-3,8
2007	-20,3	-2,0	1,1	-16,6	-20,9	-11,9	-3,8	-2,7	-13,5	-4,7	8,1	-4,1
2007 Q4	-25,1	-2,1	1,7	-14,2	-13,2	-10,2	-2,4	-1,9	-13,5	-6,8	9,1	-2,5
2008 Q1	-22,7	3,8	-2,2	-11,2	-18,3	-14,0	-1,3	-3,3	-14,3	-0,5	10,4	-2,2
2008 Q2	.	.	2,7	.	.	-10,0	.	-4,0	-14,2	-5,0	4,3	.
Lohnstückkosten												
2006	4,4	1,2	1,7	8,1	15,3	8,8	1,4	0,1	12,3	1,7	-0,2	2,6
2007	14,2	2,3	3,7	18,9	24,9	7,0	6,8	2,5	14,9	0,2	4,3	1,3
2007 Q4	14,5	1,1	3,5	19,1	.	7,9	.	.	.	-1,6	5,3	1,4
2008 Q1	16,8	5,1	6,8	19,1	.	13,1	.	.	.	5,5	1,8	2,4
2008 Q2	.	.	3,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)												
2006	9,0	7,2	3,9	5,9	6,8	5,6	7,5	13,9	7,3	13,4	7,0	5,4
2007	6,9	5,3	3,8	4,6	6,0	4,3	7,4	9,6	6,4	11,2	6,1	5,3
2007 Q4	6,1	4,9	3,3	4,2	5,6	4,2	7,8	8,5	6,2	10,6	6,0	5,1
2008 Q1	6,1	4,5	3,0	4,2	6,1	4,6	7,6	7,8	6,0	10,4	5,8	5,2
2008 Q2	5,6	4,4	2,7	3,9	5,6	4,5	7,6	7,5	.	10,4	5,5	.
2008 März	6,0	4,4	2,9	4,2	6,0	4,7	7,6	7,5	6,0	10,3	5,8	5,2
2008 April	5,6	4,4	2,7	4,1	5,6	4,5	7,5	7,6	.	10,4	5,6	5,2
2008 Mai	5,6	4,4	2,7	3,9	5,6	4,5	7,6	7,5	.	10,4	5,4	5,3
2008 Juni	5,5	4,4	2,6	3,9	5,7	4,4	7,6	7,3	.	10,4	5,3	.
2008 Juli	5,3	4,3	2,3	4,0	5,7	4,6	7,6	6,8	.	10,3	5,3	.

Quellen: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen sowie Eurostat), nationale Statistiken, Reuters und EZB-Berechnungen.

9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan

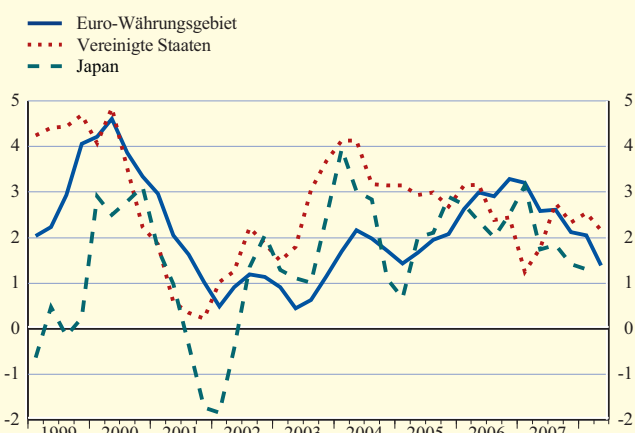
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten ¹⁾	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge ²⁾	Zinssätze für dreimonatige Interbank-einlagen ³⁾ in % p. a.	Renditen zehnjähriger Nullkupon-Staatsanleihen ³⁾ Stand am Ende des Berichtszeitraums	Wechselkurs ⁴⁾ in nationaler Währung pro Euro	Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Bruttoverschuldung des Staates ⁵⁾ in % des BIP	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
Vereinigte Staaten												
2004	2,7	0,8	3,6	3,1	5,5	4,7	1,62	4,80	1,2439	-4,4	48,9	
2005	3,4	2,2	2,9	4,2	5,1	4,4	3,56	5,05	1,2441	-3,6	49,2	
2006	3,2	2,8	2,8	2,8	4,6	4,8	5,19	5,26	1,2556	-2,6	48,6	
2007	2,9	2,7	2,0	1,8	4,6	5,9	5,30	4,81	1,3705	-3,0	49,2	
2007	Q2	2,7	3,7	1,8	4,5	6,1	5,36	5,78	1,3481	-2,7	48,3	
	Q3	2,4	2,0	2,8	4,7	6,3	5,45	5,34	1,3738	-3,1	48,7	
	Q4	4,0	0,9	2,3	2,5	4,8	5,02	4,81	1,4486	-3,3	49,2	
2008	Q1	4,1	0,3	2,5	2,0	4,9	6,5	4,24	1,4976	.	.	
	Q2	4,4	1,4	2,2	-0,2	5,3	6,3	2,75	1,5622	.	.	
2008	April	3,9	.	.	0,0	5,0	6,5	2,79	1,5751	.	.	
	Mai	4,2	.	.	-0,1	5,5	6,4	2,69	1,5557	.	.	
	Juni	5,0	.	.	-0,5	5,5	6,1	2,77	1,5553	.	.	
	Juli	5,6	.	.	-0,9	5,7	6,3	2,79	1,5770	.	.	
	August	.	.	.	.	.	.	2,81	1,4975	.	.
Japan												
2004	0,0	-3,2	2,7	4,8	4,7	.	0,05	1,53	134,44	-6,2	156,8	
2005	-0,3	-2,1	1,9	1,4	4,4	1,8	0,06	1,66	136,85	-6,7	163,2	
2006	0,2	-0,6	2,4	4,5	4,1	1,0	0,30	1,85	146,02	-1,4	159,5	
2007	0,1	-1,6	2,0	2,8	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	.	.	
2007	Q2	-0,1	-1,5	1,8	2,3	3,8	1,5	0,69	2,11	162,89	.	.
	Q3	-0,1	-1,5	1,8	2,6	3,8	1,9	0,89	1,88	161,90	.	.
	Q4	0,5	-1,5	1,4	3,4	3,8	2,0	0,96	1,70	163,83	.	.
2008	Q1	1,0	-0,1	1,2	2,3	3,9	2,2	0,92	1,48	157,80	.	.
	Q2	1,4	.	1,0	1,0	4,0	2,0	0,92	1,88	163,35	.	.
2008	April	0,8	.	.	1,9	4,0	1,9	0,92	1,76	161,56	.	.
	Mai	1,3	.	.	1,1	4,0	2,0	0,92	2,00	162,31	.	.
	Juni	2,0	.	.	0,1	4,1	2,2	0,92	1,88	166,26	.	.
	Juli	2,3	.	.	2,0	.	2,1	0,92	1,77	168,45	.	.
	August	0,89	1,70	163,63	.	.

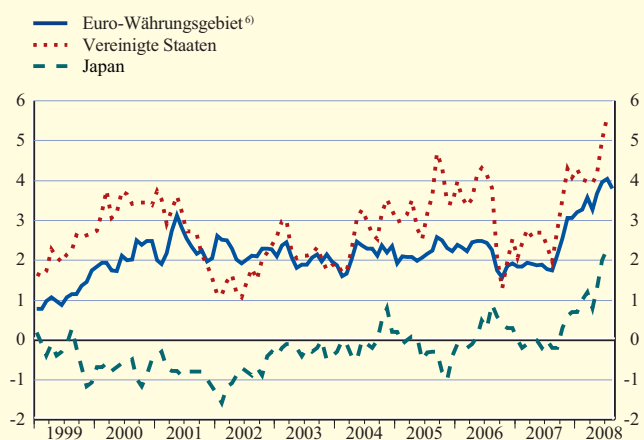
A37 Reales Bruttoinlandsprodukt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; vierteljährlich)



A38 Verbraucherpreisindizes

(Veränderung gegen Vorjahr in %; monatlich)



Quellen: Nationale Statistiken (Spalten 1, 2 (Vereinigte Staaten), 3, 4, 5 (Vereinigte Staaten), 6, 9 und 10); OECD (Spalte 2 (Japan)); Eurostat (Spalte 5 (Japan), Daten der Abbildungen zum Euro-Währungsgebiet); Reuters (Spalten 7 und 8) und EZB-Berechnungen (Spalte 11).

1) Saisonbereinigt. Die Angaben für die Vereinigten Staaten beziehen sich auf den privaten Unternehmenssektor (ohne Landwirtschaft).

2) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M2, Japan: M2 + Einlagenzertifikate.

3) In % p. a. Weitere Informationen zu den Zinssätzen für dreimonatige Interbankeinlagen finden sich in Abschnitt 4.6.

4) Weitere Informationen finden sich in Abschnitt 8.2.

5) Konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Stand am Ende des Berichtszeitraums).

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



ABBILDUNGEN

A1	Geldmengenaggregate	S 12
A2	Gegenposten	S 12
A3	Komponenten der Geldmengenaggregate	S 13
A4	Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten	S 13
A5	Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S 14
A6	Kredite an private Haushalte	S 15
A7	Kredite an öffentliche Haushalte und Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S 16
A8	Einlagen insgesamt, nach Sektoren (<i>Finanzintermediäre</i>)	S 17
A9	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (<i>Finanzintermediäre</i>)	S 17
A10	Einlagen insgesamt, nach Sektoren (<i>nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte</i>)	S 18
A11	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (<i>nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte</i>)	S 18
A12	Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S 19
A13	Wertpapierbestände der MFIs	S 20
A14	Gesamtaktiva der Investmentfonds	S 24
A15	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz	S 35
A16	Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien, saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt	S 37
A17	Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S 38
A18	Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S 39
A19	Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S 40
A20	Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen	S 41
A21	Einlageneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit	S 43
A22	Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	S 43
A23	Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet	S 44
A24	Dreimonats-Geldmarktsätze	S 44
A25	Kassazinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets	S 45
A26	Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet	S 45
A27	Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225	S 46
A28	Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung	S 59
A29	Maastricht-Verschuldung	S 59
A30	Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz	S 60
A31	Zahlungsbilanz – Warenhandel	S 61
A32	Zahlungsbilanz – Dienstleistungen	S 61
A33	Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)	S 64
A34	Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S 69
A35	Effektive Wechselkurse	S 72
A36	Bilaterale Wechselkurse	S 72
A37	Reales Bruttoinlandsprodukt	S 75
A38	Verbraucherpreisindizes	S 75



TECHNISCHER HINWEIS

ZUR ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONETÄRE ENTWICKLUNG

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t endende Quartal wird wie folgt berechnet:

$$a) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist I_t der Index des bereinigten Bestands im Monat t (siehe auch weiter unten). Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

$$b) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

ZU DEN ABSCHNITTEN 2.1 BIS 2.6

BERECHNUNG DER TRANSAKTIONSBEDINGTEN VERÄNDERUNGEN

Die monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen werden anhand der um Umgruppierungen, sonstige Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen bereinigten monatlichen Bestandsdifferenzen berechnet.

L_t sei der Bestand am Ende des Monats t, C_t^M die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung im Monat t, E_t^M die Bereinigung infolge von Wechselkursänderungen und V_t^M die aus sonstigen Neubewertungen resultierenden Anpassungen. Die transaktionsbedingten Veränderungen F_t^M im Monat t sind definiert als:

$$c) F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Entsprechend sind die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen F_t^Q für das mit dem Monat t endende Quartal definiert als:

$$d) F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

Dabei ist L_{t-3} der Bestand am Ende des Monats t-3 (d. h. am Ende des Vorquartals) und beispielsweise C_t^Q die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung in dem Quartal, das mit dem Monat t endet.

Bei den vierteljährlichen Datenreihen, für die inzwischen auch Monatswerte vorliegen (siehe unten), lassen sich die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen als Summe der drei monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen im jeweiligen Quartal berechnen.

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONATSREIHEN

Die Wachstumsraten lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index des bereinigten Bestands berechnen. F_t^M und L_t seien wie oben definiert, und der Index I_t des bereinigten Bestands im Monat t ist definiert als:

$$e) I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Als Basis für den Index (der nicht saisonbereinigten Reihen) dient derzeit Dezember 2006 = 100. Die Zeitreihen des Index des bereinigten Bestands sind auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) in der Rubrik „Statistics“ unter „Money, banking and financial markets“ abrufbar.

Die Jahreswachstumsrate a_t für den Monat t, also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t, lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$f) a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$g) a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die Jahreswachstumsraten auf das Ende des angegebenen Berichtszeitraums. Beispielsweise ergibt sich die Jahreswachstumsrate für das Jahr 2002 in Formel g) aus der Division des Indexwerts für Dezember 2002 durch den Indexwert für Dezember 2001.

Wachstumsraten für Zeiträume von weniger als einem Jahr können durch Anpassung von Formel g) berechnet werden. Beispielsweise kann die prozentuale Veränderung gegenüber dem Vormonat a_t^M wie folgt berechnet werden:

$$h) \quad a_t^M = \left(\frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Den zentrierten gleitenden Dreimonatsdurchschnitt der prozentualen Veränderung von M3 gegenüber dem Vorjahr erhält man schließlich mit der Formel $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$, wobei a_t wie in den Formeln f) und g) oben definiert ist.

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALSREIHEN

F_t^Q und L_{t-3} seien wie oben definiert, und der Index I_t des bereinigten Bestands für das mit dem Monat t endende Quartal ist definiert als:

$$i) \quad I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Die Jahreswachstumsrate für die vier Quartale, die mit dem Monat t enden, d. h. a_t , lässt sich mit Formel g) berechnen.

SAISONBEREINIGUNG DER MONETÄREN STATISTIKEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS¹

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA.² Die Saisonbereinigung kann eine wochentägliche Bereinigung umfassen und wird bei einigen Reihen indirekt durch eine lineare Kombination der Komponenten durchgeführt. Dies gilt insbesondere für das

Geldmengenaggregat M3, das durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für M1, M2 minus M1 und M3 minus M2 ermittelt wird.

Die Verfahren zur Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index des bereinigten Bestands angewandt.³ Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf die Bestände und die Bereinigungen infolge von Umgruppierungen und Neubewertungen angewandt, woraus sich wiederum die saisonbereinigten transaktionsbedingten Veränderungen ergeben. Die Saisonfaktoren (und Kalenderfaktoren) werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

ZU DEN ABSCHNITTEN 3.1 BIS 3.5

GLEICHHEIT VON MITTELVERWENDUNG UND MITTELAUFKOMMEN

In Tabelle 3.1 richten sich die Angaben nach einer grundlegenden Bilanzgleichung. Was die nicht-finanziellen Transaktionen betrifft, so entspricht die gesamte Mittelverwendung bei jeder Transaktionsart dem gesamten Mittelaufkommen. Diese Bilanzgleichung gilt auch für das Finanzierungskonto, d. h. bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten entsprechen die gesamten Transaktionen mit Forderungen den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten. Im Konto „Sonstige Forderungsänderungen“ und in der finanziellen Vermögensbilanz entspricht die Summe der For-

1 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) in der Rubrik „Statistics“ unter „Money, banking and financial markets“.

2 Ausführliche Informationen in: D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto und B. C. Chen, New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program, in: Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, 1998, S. 127-152, sowie: Time Series Staff, Bureau of the Census, X-12-ARIMA Reference Manual, Washington, D.C.

Für interne Zwecke wird auch der modellgestützte Ansatz von TRAMO-SEATS verwendet. Ausführliche Informationen über TRAMO-SEATS in: V. Gomez und A. Maravall, Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User, Working Paper Nr. 9628 der Banco de España, Madrid, 1996.

3 Daraus folgt, dass bei den saisonbereinigten Reihen der Index für die Basisperiode, also Dezember 2001, in der Regel vom Wert 100 abweicht, worin die Saisonfigur des betreffenden Monats zum Ausdruck kommt.

derungen bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten der Summe der Verbindlichkeiten, mit Ausnahme des Währungsgolds und der Sonderziehungsrechte, die per Definition keine Verbindlichkeit irgendeines Sektors sind.

BERECHNUNG VON SALDEN

Die am Ende jedes Kontos in den Tabellen 3.1 und 3.2 aufgeführten Salden werden wie folgt ermittelt:

Die Handelsbilanz entspricht der Einfuhr abzüglich der Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets gegenüber der übrigen Welt.

Der Saldo „Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen“ wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Differenz zwischen Bruttowertschöpfung (Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen für das Euro-Währungsgebiet) und Arbeitnehmerentgelt (Mittelverwendung), sonstigen Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (Mittelverwendung) und Abschreibungen (Mittelverwendung).

Das Nettonationaleinkommen wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen (netto), Arbeitnehmerentgelt (Mittelaufkommen), Produktionsabgaben abzüglich Subventionen (Mittelaufkommen) und Nettovermögenseinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Der Saldo des verfügbaren Einkommens wird ebenfalls nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus den Nettoeinkommen, 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-EMISSIONSSTATISTIKEN⁴

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA. Die Saisonbereini-

⁴ Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) in der Rubrik „Statistics“ unter „Money, banking and financial markets“.

gung für die Wertpapieremissionen insgesamt wird indirekt durch eine lineare Kombination der nach Sektoren und Laufzeiten gegliederten Komponenten durchgeführt.

Die Verfahren der Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index der fiktiven Bestandsgrößen angewandt. Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf den Umlauf, aus dem der saisonbereinigte Nettoabsatz abgeleitet wird, angewandt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

Analog zu Formel l) und m) lässt sich die Wachstumsrate a_t für den Monat t , also die Veränderung in den zurückliegenden sechs Monaten bis zum Monat t , mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$\text{o) } a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$\text{p) } a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

ZU TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1

SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)⁵

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S78). Die Saisonbereinigung des HVPI-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet wird indirekt durch eine Aggregation der saisonbereinigten Reihen für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel, Industrieerzeugnisse (ohne Energie) und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets durchgeführt. Energie wird unbereinigt hinzugefügt, da es keinen statistischen Nachweis für eine Saisonabhängigkeit gibt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

ZU TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1

SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S78). Die Ursprungswerte zum Warenhandel, zu den Dienstleistungen und zu den Erwerbs- und Vermögenseinkommen werden arbeitstäglich bereinigt. Beim Warenhandel und bei den Dienstleistungen wird neben der arbeitstäglich 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.



ERLÄUTERUNGEN

Der Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ enthält in erster Linie Statistiken für das Euro-Währungsgebiet als Ganzes. Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen mit weiteren Erläuterungen sind unter der Rubrik „Statistics“ auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) abrufbar. Daten können über das benutzerfreundlich gestaltete Statistical Data Warehouse der EZB (sdw.ecb.europa.eu/), das auch eine Suchfunktion enthält, abgerufen und heruntergeladen werden. Unter „Data services“ können unter anderem verschiedene Datensätze abonniert werden, und es steht eine Datenbank mit komprimierten Daten im CSV-Format (CSV = Comma Separated Value) zur Verfügung. Weitere Informationen sind unter statistics@ecb.europa.eu erhältlich.

Redaktionsschluss für die in den Monatsberichten enthaltenen Statistiken ist im Allgemeinen der Tag vor der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat. Für die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts war dies der 3. September 2008.

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich alle Zeitreihen, die Werte für das Jahr 2008 umfassen, über die gesamte Datenreihe hinweg auf die 15 Euro-Länder (d. h. Euro-Währungsgebiet einschließlich Zyperns und Maltas). Bei den Zinssätzen, den monetären Statistiken und dem Harmonisierten Verbraucherpreisindex (und aus Konsistenzgründen den Komponenten und Gegenposten von M3 und den Komponenten des HVPI) beziehen sich die statistischen Zeitreihen auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Gegebenenfalls wird dies in den Tabellen durch eine Fußnote kenntlich gemacht. Soweit es sich bei den zugrunde liegenden Daten um absolute oder prozentuale Veränderungen für 2001, 2007 und 2008 handelt, die gegenüber Daten für 2000, 2006 und 2007 berechnet wurden, werden Zeitreihen herangezogen, die die Auswirkungen des Beitritts von Griechenland, Slowenien bzw. Zypern und Malta zum Euro-Währungsgebiet berücksichtigen. Historische Daten, die sich auf das Euro-Währungsgebiet vor dem Beitritt Zyperns und Maltas beziehen, sind auf der Website der EZB

unter www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html abrufbar.

Die statistischen Zeitreihen mit Bezug auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung basieren auf der im jeweiligen statistischen Erhebungszeitraum geltenden Zusammensetzung. So beziehen sich Angaben zum Zeitraum vor 2001 auf die 11 Euro-Länder, d. h. die folgenden EU-Mitgliedstaaten: Belgien, Deutschland, Irland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland. Angaben für die Zeit von 2001 bis 2006 beziehen sich auf die 12 Euro-Länder, d. h. auf die genannten 11 Länder und Griechenland. Angaben für 2007 beziehen sich auf die 13 Euro-Länder, d. h. die genannten 12 Länder und Slowenien, und Angaben für die Zeit ab 2008 auf die 15 Euro-Länder, d. h. die 13 Euro-Länder sowie Zypern und Malta.

Da die Zusammensetzung der Europäischen Währungseinheit (ECU) nicht deckungsgleich mit den früheren Währungen der Länder ist, die die einheitliche Währung eingeführt haben, werden die Beträge aus dem Zeitraum vor 1999, die ursprünglich in den Teilnehmerwährungen angegeben und zu den jeweils geltenden ECU-Kursen in ECU umgerechnet wurden, von der Kursentwicklung der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro nicht eingeführt haben, beeinflusst. Um diesen Einfluss auf die monetäre Statistik zu vermeiden, werden die in den Abschnitten 2.1 bis 2.8 für den Zeitraum vor 1999 ausgewiesenen Daten in Währungseinheiten ausgedrückt, die zu den am 31. Dezember 1998 unwiderruflich festgelegten Euro-Wechselkursen aus den nationalen Währungen errechnet wurden. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die Statistiken über Preise und Kosten für den Zeitraum vor 1999 auf in nationalen Währungen angegebenen Zahlen.

Bei der Zusammenstellung der Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet wurden gegebenenfalls Aggregations- und Konsolidierungsverfahren (einschließlich einer länderübergreifenden Konsolidierung) angewandt.

Die jeweils jüngsten Daten sind häufig vorläufiger Natur und können noch revidiert werden. Rundungsdifferenzen sind möglich.

Die Gruppe „andere EU-Mitgliedstaaten“ umfasst Bulgarien, die Tschechische Republik, Dänemark, Estland, Lettland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumänien, die Slowakei, Schweden und das Vereinigte Königreich.

Die in den Tabellen verwendete Terminologie entspricht überwiegend internationalen Standards wie etwa dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 (ESVG 95) und dem „Balance of Payments Manual“ des IWF. Transaktionen beziehen sich auf (direkt oder indirekt ermittelte) ökonomisch motivierte Geschäftsvorfälle, während Veränderungen auch Bestandsänderungen umfassen, die sich aus Kurs- und Wechselkursänderungen, Abschreibungen und sonstigen Anpassungen ergeben.

In den Tabellen bedeutet „bis zu (x) Jahren“ „bis einschließlich (x) Jahre“.

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In dieser Tabelle ist die Entwicklung der wichtigsten Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet zusammengefasst.

MONETÄRE STATISTIK

In Abschnitt 1.4 sind Statistiken über die Mindestreserven und Liquiditätsfaktoren ausgewiesen. Jahres- und Quartalsangaben stellen die Durchschnittswerte der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres bzw. Quartals dar. Bis Dezember 2003 begann die Erfüllungsperiode jeweils am 24. Kalendertag eines Monats und endete am 23. des darauf folgenden Monats. Am 23. Januar 2003 gab die EZB Änderungen am Handlungsrahmen bekannt, die am 10. März 2004 umgesetzt wurden. Aufgrund dieser Änderungen beginnt die Erfüllungsperiode jeweils am Abwicklungstag des Hauptrefinanzie-

rungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist. Es wurde eine Übergangserfüllungsperiode festgelegt, um den Zeitraum vom 24. Januar bis zum 9. März 2004 abzudecken.

Tabelle 1 in Abschnitt 1.4 zeigt die Komponenten der Mindestreservebasis der mindestreservepflichtigen Kreditinstitute. Die Verbindlichkeiten gegenüber anderen dem Mindestreservesystem des ESZB unterliegenden Kreditinstituten, der EZB und den teilnehmenden nationalen Zentralbanken (NZBen) sind von der Mindestreservebasis ausgenommen. Sollte ein Kreditinstitut den Betrag seiner Verbindlichkeiten in Form von Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren gegenüber den zuvor erwähnten Instituten nicht nachweisen können, kann es einen bestimmten Prozentsatz dieser Verbindlichkeiten von seiner Mindestreservebasis in Abzug bringen. Bis November 1999 betrug der Prozentsatz zur Berechnung der Mindestreservebasis 10 %, seit Dezember 1999 sind es 30 %.

Tabelle 2 in Abschnitt 1.4 enthält Durchschnittsangaben zu abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Das Mindestreserve-Soll jedes einzelnen Kreditinstituts wird zunächst errechnet, indem auf den Betrag der reservepflichtigen Verbindlichkeiten die Reservesätze der entsprechenden Verbindlichkeitskategorien auf der Grundlage der Bilanzdaten vom Ende eines jeden Kalendermonats angewendet werden; anschließend zieht jedes Kreditinstitut von dieser Größe einen Freibetrag in Höhe von 100 000 € ab. Das auf diese Weise berechnete Mindestreserve-Soll wird dann für das gesamte Euro-Währungsgebiet aggregiert (Spalte 1). Bei den Guthaben auf Girokonten (Spalte 2) handelt es sich um die aggregierten tagesdurchschnittlichen Guthaben von Kreditinstituten auf Girokonten, einschließlich solcher, die der Erfüllung des Mindestreserve-Solls dienen. Die Überschussreserven (Spalte 3) stellen die durchschnittlichen Guthaben auf Girokonten innerhalb einer Erfüllungsperiode dar, die über das Reserve-Soll hinausgehen. Die Unterschreitungen des Reserve-Solls (Spalte 4) sind

definiert als durchschnittliche Unterschreitung der Guthaben auf Girokonten gegenüber dem Reserve-Soll innerhalb der Erfüllungsperiode, berechnet auf der Grundlage der Kreditinstitute, die ihre Mindestreservepflicht nicht erfüllt haben. Die Verzinsung der Mindestreserven (Spalte 5) entspricht dem Durchschnitt des marginalen Zuteilungssatzes für die HRGs des Eurosystems (siehe Abschnitt 1.3) während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode (gewichtet nach der Anzahl der Kalendertage).

Tabelle 3 in Abschnitt 1.4 zeigt die Liquiditätsposition des Bankensystems, die aus den Euro-Guthaben auf den Girokonten der Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets beim Eurosystem besteht. Alle Angaben sind dem konsolidierten Ausweis des Eurosystems entnommen. Bei den sonstigen liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 7) ist die von den NZBen in der zweiten Stufe der WWU initiierte Begebung von Schuldverschreibungen ausgenommen. Die sonstigen Faktoren (netto) (Spalte 10) geben die saldierten restlichen Positionen des konsolidierten Ausweises des Eurosystems wieder. Die Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11) entsprechen der Differenz zwischen der Summe der liquiditätszuführenden Faktoren (Spalten 1 bis 5) und der Summe der liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalten 6 bis 10). Das Basisgeld (Spalte 12) wird berechnet als Summe der Einlagefazilität (Spalte 6), des Banknotenumlaufs (Spalte 8) und der Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11).

MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

Abschnitt 2.1 zeigt die aggregierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute (MFIs), d. h. die Summe der harmonisierten Bilanzen aller im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs. MFIs sind Zentralbanken, Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts, Geldmarktfonds und andere Finanzinstitute, deren Geschäftstätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinne von anderen Rechtssubjekten

als MFIs entgegenzunehmen und Kredite auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinne) zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Ein vollständiges Verzeichnis der MFIs ist auf der Website der EZB abrufbar.

In Abschnitt 2.2 ist die konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors ausgewiesen, die sich aus der Saldierung der aggregierten Bilanzpositionen zwischen den MFIs im Euroraum ergibt. Aufgrund leicht unterschiedlicher Ausweispraktiken ist die Summe der Inter-MFI-Positionen nicht unbedingt null; der Saldo ist in Spalte 10 unter den Passiva ausgewiesen. Abschnitt 2.3 zeigt die Geldmengenaggregate des Euro-Währungsgebiets und ihre Gegenposten. Diese werden anhand der konsolidierten MFI-Bilanz ermittelt und umfassen neben Positionen von gebietsansässigen Nicht-MFIs bei im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs auch einige monetäre Forderungen und Verbindlichkeiten der Zentralstaaten. Die Statistiken über Geldmengenaggregate und Gegenposten sind um Saison- und Kalendereffekte bereinigt. Die Bestände von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets an a) Anteilen an im Euroraum ansässigen Geldmarktfonds und b) von MFIs im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in Abschnitt 2.1 und 2.2 unter dem Posten „Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ ausgewiesen. In Abschnitt 2.3 hingegen sind sie aus den Geldmengenaggregaten herausgerechnet und dem Posten „Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ zugeordnet.

Abschnitt 2.4 enthält eine Aufschlüsselung der Kreditgewährung der im Eurogebiet ansässigen MFIs ohne Eurosystem (des Bankensystems) nach Schuldnergruppen, Arten und Ursprungslaufzeiten. In Abschnitt 2.5 sind die Einlagen beim Bankensystem des Euro-Währungsgebiets nach Gläubigergruppen und Arten aufgeschlüsselt. Abschnitt 2.6 zeigt die vom Bankensystem des Euroraums gehaltenen Wertpapiere, aufgegliedert nach Emittentengruppen.

Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten „transaktionsbedingte Veränderungen“, die aus der Differenz der Bestände, bereinigt um Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkurs- und sonstige nicht transaktionsbedingte Veränderungen, abgeleitet werden. Abschnitt 2.7 zeigt ausgewählte Neubewertungen, die bei der Ermittlung der transaktionsbedingten Veränderungen zugrunde gelegt werden. Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten außerdem Wachstumsraten, die als prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr auf Basis der transaktionsbedingten Veränderungen ausgewiesen werden. Abschnitt 2.8 zeigt ausgewählte, nach Währungen aufgeschlüsselte vierteljährliche Bilanzpositionen der MFIs.

Einzelheiten zur Sektorengliederung sind in dem Dokument „Monetary Financial Institutions and Markets Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers. Third Edition“ (EZB, März 2007) zu finden. Die „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics“ (EZB, November 2002) erläutern die empfohlenen Erhebungs- und Aufbereitungsverfahren, die von den NZBen anzuwenden sind. Seit dem 1. Januar 1999 werden die statistischen Daten nach der Verordnung EZB/1998/16 vom 1. Dezember 1998 über die konsolidierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute¹ in der zuletzt durch Verordnung EZB/2003/10² geänderten Fassung erhoben und aufbereitet.

Im Einklang mit dieser Verordnung werden die Bilanzpositionen „Geldmarktpapiere“ und „Schuldverschreibungen“ sowohl auf der Aktiva als auch auf der Passivseite der Bilanzstatistik der MFIs zusammen ausgewiesen.

Abschnitt 2.9 zeigt die Bestände am Quartalsende für die Bilanz der Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) im Euro-Währungsgebiet. Die Bilanz ist aggregiert, sodass unter den Passiva auch die von den Investmentfonds gehaltenen Bestände an von anderen Investmentfonds ausgegebenen Anteilen enthalten sind. Außerdem werden die gesamten Aktiva/Passiva in einer Aufgliederung nach Anlageschwerpunkten (Aktienfonds, Rentenfonds, Gemischte Fonds,

Immobilienfonds und sonstige Fonds) und nach Anlegergruppen (Publikumsfonds und Spezialfonds) ausgewiesen. Die aggregierte Bilanz wird in Abschnitt 2.10 für jede Art von Investmentfonds nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen dargestellt.

VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Abschnitt 3.1 zeigt die Daten der vierteljährlichen integrierten Euroraumkonten, die ein umfassendes Bild von der Wirtschaftstätigkeit der privaten Haushalte (einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck), der nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften, der finanziellen Kapitalgesellschaften und des Staates und von den Interaktionen zwischen diesen Sektoren sowie dem Euro-Währungsgebiet und der übrigen Welt vermitteln. Die nicht saisonbereinigten Daten zu jeweiligen Preisen werden in einer vereinfachten Kontenabfolge gemäß der Methodik des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 (ESVG 95) für das letzte verfügbare Quartal ausgewiesen.

Kurz zusammengefasst beinhaltet die Kontenabfolge (Transaktionskonten): 1) das Einkommensentstehungskonto, das zeigt, wie sich die Produktion in verschiedenen Einkommenskategorien niederschlägt, 2) das primäre Einkommensverteilungskonto, das die Einnahmen und Ausgaben in Bezug auf verschiedene Formen der Vermögenseinkommen erfasst (für die Gesamtwirtschaft entspricht der Saldo des primären Einkommensverteilungskontos dem Nationaleinkommen), 3) das Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept), in dem aufgeführt wird, wie sich das Nationaleinkommen eines institutionellen Sektors aufgrund der laufenden Transfers verändert, 4) das Einkommensverwendungskonto, das zeigt, inwieweit das verfügbare Einkommen für Konsumausgaben verwendet oder ge-

1 ABl. L 356 vom 30.12.1998, S. 7.

2 ABl. L 250 vom 2.10.2003, S. 19.

spart wird, 5) das Vermögensbildungskonto, aus dem hervorgeht, wie Sparen und Nettovermögenstransfers zur Sachvermögensbildung verwendet werden (der Saldo des Vermögensbildungskontos ist der Finanzierungssaldo), und 6) das Finanzierungskonto, das den Nettozugang an Forderungen und den Nettozugang an Verbindlichkeiten erfasst. Da jeder nichtfinanziellen Transaktion eine finanzielle Transaktion gegenübersteht, entspricht der Saldo des Finanzierungskontos konzeptionell dem Finanzierungssaldo des Vermögensbildungskontos.

Darüber hinaus werden die finanziellen Vermögensbilanzen zum Jahresanfang und zum Jahresende präsentiert, die einen Eindruck vom Finanzvermögen der einzelnen Sektoren zu einem bestimmten Zeitpunkt vermitteln. Schließlich werden noch sonstige Änderungen von Finanzaktiva und -passiva (z. B. infolge der Auswirkungen von Vermögenspreisänderungen) aufgezeigt.

Die sektorale Aufschlüsselung des Finanzierungskontos und der finanziellen Vermögensbilanzen ist für die finanziellen Kapitalgesellschaften detaillierter aufgeführt; hier wurde eine Unterteilung in MFIs, sonstige Finanzintermediäre (einschließlich Kredit- und Versicherungshilfs-tätigkeiten) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen vorgenommen.

Abschnitt 3.2 enthält über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) für die sogenannten nichtfinanziellen Konten des Euro-Währungsgebiets (d. h. der vorgenannten Konten 1 bis 5), die ebenfalls in der vereinfachten Kontenabfolge dargestellt sind.

In Abschnitt 3.3 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen und sonstige Änderungen) bezüglich des Einkommens, der Ausgaben und der Vermögensänderung der privaten Haushalte sowie die Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert. Die sektorspezifischen Transaktionen und Salden sind so dargestellt, dass Finanzierungs- und Investitionsentscheidungen der privaten Haus-

halte deutlicher zum Ausdruck kommen, ohne dabei von der in den Abschnitten 3.1 und 3.2 gewählten Konteneinteilung abzuweichen.

In Abschnitt 3.4 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) bezüglich des Einkommens und der Vermögensänderungen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sowie die Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert.

Abschnitt 3.5 zeigt über vier Quartale kumulierte Finanzierungsströme (Transaktionen und sonstige Änderungen) und Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanzen von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

FINANZMÄRKTE

Mit Ausnahme der Wertpapieremissionsstatistik (Tabellen 4.1 bis 4.4), bei der sich die gesamte Zeitreihe auf die 15 Euro-Länder (d. h. die ursprünglichen 13 Euro-Länder plus Zypern und Malta) bezieht (feste Zusammensetzung), umfassen die Zeitreihen zur Finanzmarktstatistik des Euro-Währungsgebiets die EU-Mitgliedstaaten, die im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik den Euro bereits eingeführt hatten (jeweilige Zusammensetzung).

Die Statistiken über Wertpapiere ohne Aktien und über börsennotierte Aktien (Abschnitte 4.1 bis 4.4) werden von der EZB auf der Grundlage von Daten des ESZB und der BIZ erstellt. In Abschnitt 4.5 sind die MFI-Zinssätze für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Die Statistiken über Geldmarktsätze, Renditen langfristiger Staatsanleihen und Börsenindizes (Abschnitte 4.6 bis 4.8) werden von der EZB auf der Grundlage der Daten von Wirtschaftsinformationsdiensten erstellt.

Die Statistiken über Wertpapieremissionen umfassen Wertpapiere ohne Aktien (Schuldverschreibungen), die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesen sind, sowie börsennotierte Aktien,

die in Abschnitt 4.4 dargestellt werden. Die Schuldverschreibungen sind nach kurzfristigen und langfristigen Wertpapieren aufgegliedert. Als kurzfristig werden Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder weniger (in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit einer längeren Laufzeit oder mit fakultativen Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, und Wertpapiere mit beliebig langer Laufzeit werden als langfristige Wertpapiere klassifiziert. Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene langfristige Schuldverschreibungen werden nach festverzinslichen und variabel verzinslichen Schuldverschreibungen aufgeschlüsselt. Bei festverzinslichen Schuldverschreibungen ist der Zinssatz für die gesamte Laufzeit festgelegt. Bei variabel verzinslichen Schuldverschreibungen wird der Zinssatz in regelmäßigen Zeitabständen unter Bezugnahme auf einen Referenzzinssatz oder Index neu festgesetzt. Der Erfassungsgrad der Statistik zu den Schuldverschreibungen beträgt schätzungsweise rund 95 % des Gesamtvolumens der Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet. Die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesenen auf Euro lautenden Wertpapiere enthalten auch Papiere, die auf eine der nationalen Währungseinheiten des Euro lauten.

Abschnitt 4.1 enthält Angaben zu Wertpapieren ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen. In einer Aufgliederung nach Schuldverschreibungen insgesamt und langfristigen Schuldverschreibungen präsentiert dieser Abschnitt den Umlauf, Brutto- und Nettoabsatz der auf Euro lautenden Wertpapiere ohne Aktien sowie von auf Euro und auf alle Währungen lautenden Wertpapieren ohne Aktien, die von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben wurden. Abweichungen zwischen den Angaben zum Nettoabsatz und den Veränderungen im Umlauf haben ihre Ursache in Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und sonstigen Bereinigungen. Der Abschnitt weist außerdem saisonbereinigte Angaben aus, darunter auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten für die gesamten wie auch für die langfristigen Schuldverschreibungen. Die

saisonbereinigten Sechsmonatsraten werden anhand des um saisonale Effekte bereinigten Index der fiktiven Bestandsgrößen ermittelt. Nähere Einzelheiten hierzu siehe „Technischer Hinweis“.

Abschnitt 4.2 enthält eine Gliederung des Umlaufs, des Brutto- und des Nettoabsatzes nach im Euroraum ansässigen Emittentengruppen, die dem ESVG 95 entspricht. Die EZB wird dem Eurosystem zugeordnet.

Der in Spalte 1 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen entspricht den Angaben zum Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 7 von Abschnitt 4.1. Der Umlauf der von MFIs insgesamt sowie langfristig begebenen Schuldverschreibungen in Spalte 2 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 entspricht weitgehend den Angaben zu den Schuldverschreibungen auf der Passivseite der aggregierten Bilanz der MFIs in Spalte 8 von Tabelle 2 in Abschnitt 2.1. Der in Spalte 1 von Tabelle 2 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Nettoabsatz der Schuldverschreibungen insgesamt entspricht den Angaben zum gesamten Nettoabsatz von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 9 von Abschnitt 4.1. Die in Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen sowie langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengekommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

Abschnitt 4.3 enthält die nicht saisonbereinigten und saisonbereinigten Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen, aufgegliedert nach Laufzeiten, Instrumenten, Emittentengruppen und Währungen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Verbindlichkeiten von einer institutionellen Einheit eingegangen bzw. zurückgezahlt werden. Daher sind Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen nicht in den

Wachstumsraten enthalten. Die saisonbereinigten Wachstumsraten sind zu Darstellungszwecken auf Jahresraten hochgerechnet. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Abschnitt 4.4 (Spalte 1, 4, 6 und 8) zeigt den Umlauf börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach Emittentengruppen. Die monatlichen Angaben zur Emission börsennotierter Aktien durch nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften entsprechen den in Abschnitt 3.2 ausgewiesenen Quartalsangaben (wichtige Verbindlichkeiten, Spalte 21).

Abschnitt 4.4 (Spalte 3, 5, 7 und 9) zeigt die Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach Emittentengruppen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Aktien gegen Zahlung von einem Emittenten veräußert oder zurückgekauft werden (mit Ausnahme von Investitionen in eigene Aktien). Die Angaben zu den Transaktionen umfassen die Börseneinführung eines Emittenten sowie die Schaffung neuer Instrumente (Bruttoabsatz) oder deren Löschung (Tilgung). Umgruppierungen, Neubewertungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen werden bei der Berechnung der Jahreswachstumsraten nicht berücksichtigt.

Abschnitt 4.5 enthält Angaben zu den Zinssätzen, die die im Euroraum ansässigen MFIs für auf Euro lautende Einlagen von bzw. Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet berechnen. Die MFI-Zinssätze für den Euro-Raum werden als mit dem entsprechenden Geschäftsvolumen gewichteter Durchschnitt der Zinssätze der Euro-Länder für die jeweilige Kategorie ermittelt.

Die MFI-Zinsstatistik ist nach Art des Geschäfts (Bestand, Neugeschäft), Sektoren, Instrumenten, Laufzeit des Finanzinstruments, vereinbarter Kündigungsfrist bzw. anfänglicher Zinsbindung untergliedert. Die neue MFI-Zinsstatistik ersetzt die zehn statistischen Übergangszeitreihen zu den Zinssätzen im

Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet, die seit Januar 1999 im Monatsbericht veröffentlicht wurden.

In Abschnitt 4.6 sind die Geldmarktsätze für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan dargestellt. Für den Euro-Raum wird ein breites Spektrum an Geldmarktsätzen ausgewiesen, das von den Zinssätzen für Tagesgeld bis hin zum Zwölfmonatsgeld reicht. Für die Zeit vor Januar 1999 wurden für das Euro-Währungsgebiet synthetische Zinssätze anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Mit Ausnahme des Tagesgeldsatzes bis Dezember 1998 handelt es sich bei den Monats-, Quartals- und Jahresangaben um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Für Tagesgeld sind bis Dezember 1998 die Zinssätze für Interbankeinlagen angegeben. Ab Januar 1999 gibt Spalte 1 in Abschnitt 4.6 den durchschnittlichen Euro-Tagesgeldsatz (Euro Overnight Index Average = EONIA) an. Bis Dezember 1998 handelt es sich dabei um die am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums geltenden Sätze, danach um die Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Die Zinsen für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld werden seit Januar 1999 nach den Euro Interbank Offered Rates (EURIBOR) berechnet, bis Dezember 1998 – soweit verfügbar – nach den London Interbank Offered Rates (LIBOR). Bei den Vereinigten Staaten und Japan entspricht der Zinssatz auf Dreimonatsgeld dem LIBOR.

Tabelle 4.7 zeigt die Zinssätze am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums. Diese werden anhand nominaler Kassazinsstrukturkurven auf Basis der auf Euro lautenden Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets geschätzt. Die Schätzung der Zinsstrukturkurven erfolgt anhand des Svensson-Modells.³ Zudem werden die Spreads zwischen den Zehnjahressätzen und den Dreimonats- bzw. Zweijahressätzen ausgewiesen. Weitere Zinsstrukturkurven (tägliche Veröffentlichungen einschließlich Tabellen und Abbildungen) sowie die ent-

3 L. E. Svensson, Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994, Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper Nr. 1051, 1994.

sprechenden methodischen Hinweise sind unter www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html abrufbar. Tageswerte können ebenfalls heruntergeladen werden.

In Abschnitt 4.8 sind die Börsenindizes für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan ausgewiesen.

PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

Die meisten in diesem Abschnitt dargestellten Daten werden von der Europäischen Kommission (hauptsächlich von Eurostat) sowie von den nationalen Statistikämtern erhoben. Die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet werden gewonnen, indem die Daten für die einzelnen Länder aggregiert werden. Die Daten sind, soweit dies möglich ist, harmonisiert und vergleichbar. Die Angaben zu den Arbeitskosten pro Stunde, zur Verwendung des Bruttoinlandsprodukts, zur Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen, zur Industrieproduktion, zu den Einzelhandelsumsätzen und den Pkw-Neuzulassungen sind arbeitstäglich bereinigt.

Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet (Tabelle 1 in Abschnitt 5.1) liegt für den Zeitraum ab 1995 vor. Er beruht auf den nationalen HVPIs, die in allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets nach demselben Verfahren ermittelt werden. Die Aufgliederung nach Waren und Dienstleistungen wurde aus der Klassifikation der Verwendungszwecke des Individualverbrauchs (Coicop/HVPI) abgeleitet. Der HVPI erfasst die monetären Ausgaben für den Konsum der privaten Haushalte im Wirtschaftsgebiet des Euro-raums. Die Tabelle enthält auch von der EZB erhobene saisonbereinigte Daten zum HVPI und HVPI-basierte experimentelle Schätzungen der administrierten Preise.

Maßgeblich für die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), zur Industrieproduktion, zum Auftragseingang und zu den Umsätzen in der Industrie sowie den Ein-

zelhandelsumsätzen (Abschnitt 5.2) ist die Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über Konjunkturstatistiken⁴. Die Aufschlüsselung nach dem Endverbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE, Abschnitte C bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 586/2001 der Kommission vom 26. März 2001⁵. Die industriellen Erzeugerpreise stellen die Preise der Produzenten ab Werk dar. Darin enthalten sind indirekte Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und sonstige abzugsfähige Steuern. Die Industrieproduktion spiegelt die Wertschöpfung der betreffenden Wirtschaftszweige wider.

Die Weltmarktpreise für Rohstoffe (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1) geben die Preisänderungen der in Euro umgerechneten Einfuhren des Euro-Währungsgebiets im Vergleich zur Basisperiode wieder.

Die Arbeitskostenindizes (Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) messen die Veränderungen der Arbeitskosten je geleisteter Arbeitsstunde in der Industrie (einschließlich Baugewerbe) und im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen. Die Methodik ist in der Verordnung (EG) Nr. 450/2003 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. Februar 2003 über den Arbeitskostenindex⁶ und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003⁷ festgelegt. Die Arbeitskosten pro Stunde stehen für das Euro-Währungsgebiet in einer Aufschlüsselung nach Arbeitskostenkomponenten (Löhne und Gehälter, Sozialbeiträge der Arbeitgeber zuzüglich Steuern zulasten des Arbeitgebers abzüglich Zuschüssen zugunsten des Arbeitgebers, sofern sie im Zusammenhang mit der Beschäftigung von Arbeitnehmern entstehen) und nach Wirtschaftszweigen zur Verfügung. Der Indikator der Tarifverdienste (nachrichtlich in Tabelle 3

4 ABl. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

5 ABl. L 86 vom 27.3.2001, S. 11.

6 ABl. L 69 vom 13.3.2003, S. 1.

7 ABl. L 169 vom 8.7.2003, S. 37.

von Abschnitt 5.1) wird von der EZB auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Statistiken berechnet.

Die Komponenten der Lohnstückkosten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1), das Bruttoinlandsprodukt und seine Komponenten (Tabelle 1 und 2 in Abschnitt 5.2), die Deflatoren des BIP (Tabelle 5 in Abschnitt 5.1) sowie die Arbeitsmarktstatistik (Tabelle 1 in Abschnitt 5.3) beruhen auf den Ergebnissen der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach dem ESVG 95.

Der Auftragseingang in der Industrie (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) erfasst die während des Referenzzeitraums eingegangenen Aufträge und bezieht sich auf die Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist, insbesondere Textilgewerbe, Papiergewerbe, chemische Industrie, Metallerzeugung und -bearbeitung, Investitionsgüterproduzenten und Gebrauchsgüterproduzenten. Die Angaben werden in jeweiligen Preisen berechnet.

Die Indizes für die Umsätze in der Industrie und für den Einzelhandel (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) geben den Umsatz – einschließlich aller Steuern und Abgaben mit Ausnahme der Mehrwertsteuer – wieder, für den während des Referenzzeitraums Rechnungen erstellt wurden. Der Einzelhandelsumsatz umfasst den gesamten Einzelhandel ohne den Handel mit Kraftfahrzeugen und ohne Reparaturen. Die Pkw-Neuzulassungen umfassen sowohl private als auch geschäftlich genutzte Pkw. In der Datenreihe für das Euro-Währungsgebiet sind keine Angaben zu Zypern und Malta enthalten.

Die qualitativen Daten aus Erhebungen bei Unternehmen und Verbrauchern (Tabelle 5 in Abschnitt 5.2) basieren auf den Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Die Arbeitslosenquoten (Tabelle 2 in Abschnitt 5.3) werden entsprechend den Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation (IAO) ermittelt. Sie beziehen sich auf den Teil

der Erwerbspersonen, die aktiv nach Arbeit suchen, und stützen sich auf harmonisierte Kriterien und Abgrenzungen. Die Schätzungen zur Gesamtzahl der Erwerbspersonen, auf denen die Arbeitslosenquote basiert, entsprechen nicht der Summe der in Abschnitt 5.3 aufgeführten Zahlen zu Beschäftigung und Arbeitslosigkeit.

ÖFFENTLICHE FINANZEN

Die Abschnitte 6.1 bis 6.5 zeigen die Finanzlage der öffentlichen Haushalte (Staat) im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben sind größtenteils konsolidiert und beruhen auf der Methodik des ESVG 95. Die jährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in den Abschnitten 6.1 bis 6.3 werden von der EZB auf der Grundlage der von den NZBen gelieferten harmonisierten Daten berechnet, die regelmäßig aktualisiert werden. Die Angaben zum Defizit und zur Verschuldung der Euro-Länder können daher von den Daten, die die Europäische Kommission im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit verwendet, abweichen. Die vierteljährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 6.4 und 6.5 werden von der EZB auf der Grundlage der von Eurostat gelieferten Daten und nationaler Daten berechnet.

In Abschnitt 6.1 werden die Jahreswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1500/2000 der Kommission vom 10. Juli 2000⁸, die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2 geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des EG-Vertrags über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ein. Die Abschnitte 6.1 und 6.2 enthalten zusammengefasste Daten für die einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets aufgrund ihrer Bedeutung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Die für die einzelnen Staaten im Euro-Währungsgebiet ausgewiesenen Angaben zum Finanzierungssaldo

⁸ ABl. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

entsprechen dem Code „EDP B.9“, wie er in Verordnung (EG) Nr. 351/2002 der Kommission vom 25. Februar 2002 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 3605/93 des Rates hinsichtlich der Verweise auf das ESVG 95 festgelegt wurde. In Abschnitt 6.3 werden Veränderungen der öffentlichen Verschuldung dargestellt. Der Unterschied zwischen der Veränderung der öffentlichen Verschuldung und dem öffentlichen Defizit, die Deficit-Debt-Adjustments, erklärt sich hauptsächlich durch staatliche Transaktionen in Finanzaktiva und durch Wechselkursänderungen. In Abschnitt 6.4 werden die Quartalswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1221/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002 über die vierteljährlichen Konten des Staates für nicht-finanzielle Transaktionen⁹ dargestellt. In Abschnitt 6.5 werden Quartalswerte zur konsolidierten Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat), zu den Deficit-Debt-Adjustments und zur Nettoneuverschuldung der öffentlichen Haushalte präsentiert. Zur Berechnung dieser Zahlen werden Daten verwendet, die von den Mitgliedstaaten nach Maßgabe der Verordnungen (EG) Nr. 501/2004 und Nr. 222/2004 sowie von den NZBen zur Verfügung gestellt werden.

AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermögensstatus (Abschnitt 7.1 bis 7.4) verwendet werden, entsprechen in der Regel der 5. Auflage des „Balance of Payments Manual“ des IWF (Oktober 1993), der EZB-Leitlinie vom 16. Juli 2004 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/15)¹⁰ und der EZB-Leitlinie vom 31. Mai 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2004/15 (EZB/2007/3)¹¹. Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom Mai 2007 und den

folgenden Berichten zu entnehmen, die von der Website der EZB heruntergeladen werden können: „Task force on portfolio investment collection systems, Final Report“ vom Juni 2002, „Portfolio investment income: Task force report“ vom August 2003 und „Foreign direct investment task force report“ vom März 2004. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken (www.cmfb.org) der Bericht der Task Force der EZB/Europäischen Kommission (Eurostat) mit dem Titel „Report on the quality assessment of balance of payments and international investment position statistics“ vom Juni 2004 abrufbar. Der Jahresbericht über die Qualität der Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets, der auf den Empfehlungen der Task Force beruht, steht auf der Website der EZB zur Verfügung.

Die Tabellen in Abschnitt 7.1 und 7.4 entsprechen der Vorzeichenkonvention des „Balance of Payments Manual“ des IWF, d. h., Überschüsse in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen werden mit einem Pluszeichen dargestellt, wohingegen ein positives Vorzeichen in der Kapitalbilanz auf eine Zunahme der Passiva oder einen Rückgang der Aktiva hinweist. In den Tabellen in Abschnitt 7.2 werden sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben mit einem Pluszeichen dargestellt. Darüber hinaus wurden die Tabellen in Abschnitt 7.3 neu strukturiert, sodass ab dem Monatsbericht vom Februar 2008 die Zahlungsbilanzangaben, der Auslandsvermögensstatus und die entsprechenden Wachstumsraten zusammen ausgewiesen werden; in den neuen Tabellen werden Transaktionen in Forderungen und Verbindlichkeiten, die mit einer Zunahme der entsprechenden Bestände verbunden sind, mit einem Pluszeichen dargestellt.

Die Daten zur Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets werden von der EZB zusammengestellt. Die jeweils jüngsten Monatsangaben

9 ABl. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

10 ABl. L 354 vom 30.11.2004, S. 34.

11 ABl. L 159 vom 20.6.2007, S. 48.

sind als vorläufig anzusehen. Sie werden mit der Veröffentlichung der Daten für den darauf folgenden Monat und/oder der detaillierten vierteljährlichen Zahlungsbilanzangaben revidiert. Frühere Angaben werden in regelmäßigen Abständen oder jeweils bei methodischen Änderungen bei der Erstellung der zugrunde liegenden Daten revidiert.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.2 enthält darüber hinaus saisonbereinigte Leistungsbilanzangaben, die gegebenenfalls auch arbeitstäglich und um Schaltjahreseffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage bereinigt sind. Tabelle 3 von Abschnitt 7.2 und Tabelle 8 von Abschnitt 7.3 zeigen eine geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Partnerländern bzw. Ländergruppen, wobei zwischen EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, und Ländern oder Ländergruppen außerhalb der Europäischen Union unterschieden wird. Daneben zeigt die Aufschlüsselung auch Transaktionen und Bestände gegenüber EU-Institutionen (die – mit Ausnahme der EZB – ungeachtet ihres physischen Standorts statistisch als Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets behandelt werden) und zu bestimmten Zwecken auch gegenüber Offshore-Finanzzentren und internationalen Organisationen. Für Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen, für Finanzderivate und Währungsreserven liegt keine geografische Aufgliederung der entsprechenden Transaktionen bzw. Bestände vor. Auch für Kapitalertragszahlungen an Brasilien, die Volksrepublik China, Indien und Russland werden keine gesonderten Daten zur Verfügung gestellt. Eine Beschreibung der geografischen Aufschlüsselung findet sich in: EZB, Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Ländern und Ländergruppen, Monatsbericht Februar 2005.

Die Angaben zur Kapitalbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 7.3 werden auf der Grundlage der Transaktionen und Bestände gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets errech-

net, wobei der Euroraum als eine Wirtschaftseinheit betrachtet wird (siehe auch Kasten 9 im Monatsbericht vom Dezember 2002, Kasten 5 im Monatsbericht vom Januar 2007 und Kasten 6 im Monatsbericht vom Januar 2008). Der Auslandsvermögensstatus wird zu jeweiligen Marktpreisen bewertet. Hiervon ausgenommen sind Direktinvestitionsbestände, bei denen nicht börsennotierte Aktien und übrige Anlagen (z. B. Finanzkredite und Einlagen) zum Buchwert ausgewiesen werden. Der vierteljährliche Auslandsvermögensstatus wird nach der gleichen Methodik wie die entsprechenden Jahresangaben erstellt. Da einige Datenquellen nicht auf Quartalsbasis (bzw. erst mit zeitlicher Verzögerung) verfügbar sind, sind die Quartalsangaben zum Auslandsvermögensstatus anhand der Finanztransaktionen, Vermögenspreise und Entwicklung der Wechselkurse teilweise geschätzt.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.3 fasst den Auslandsvermögensstatus und die Finanztransaktionen in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets zusammen. Die Aufschlüsselung der Veränderung des jährlichen Auslandsvermögensstatus erhält man, indem man für die Veränderungen (ohne Transaktionen) ein statistisches Modell mit Daten aus der geografischen Aufschlüsselung und der Währungszusammensetzung der Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Preisindizes für verschiedene finanzielle Vermögenswerte zugrunde legt. In dieser Tabelle beziehen sich die Spalten 5 und 6 auf Direktinvestitionen gebietsansässiger Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets und Direktinvestitionen gebietsfremder Einheiten im Euroraum.

In Tabelle 5 von Abschnitt 7.3 basiert die Aufgliederung in „Finanzkredite“ und „Bargeld und Einlagen“ auf der Sektorzugehörigkeit der außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässigen Kontrahenten. So werden Forderungen an gebietsfremde Banken als Einlagen erfasst, während Forderungen an die übrigen gebietsfremden Sektoren als Finanzkredite eingestuft werden. Diese Aufschlüsselung entspricht der Aufgliederung in anderen Statistiken wie der konsolidierten Bilanz der MFIs und ist mit dem „Balance of Payments Manual“ des IWF konform.

Die Bestände an Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungsaktiva und -passiva des Eurosystems sind in Tabelle 7 in Abschnitt 7.3 ausgewiesen. Aufgrund von Unterschieden in der Erfassung und Bewertung sind diese Angaben nicht vollständig mit den Angaben im Wochenausweis des Eurosystems vergleichbar. Die Daten in Tabelle 7 entsprechen den Empfehlungen für das Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität. Veränderungen der Goldbestände des Eurosystems (Spalte 3) sind auf Goldtransaktionen im Rahmen des Goldabkommens der Zentralbanken vom 26. September 1999, aktualisiert am 8. März 2004, zurückzuführen. Weitere Informationen sind einer Veröffentlichung zur statistischen Behandlung der Währungsreserven des Eurosystems („Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves“, Oktober 2000) zu entnehmen, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Dort finden sich auch umfassendere Daten gemäß dem Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität.

Abschnitt 7.4 enthält eine monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets, bei der die Zahlungsbilanztransaktionen die transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3 widerspiegeln. Bei den Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen (Spalte 5 und 6) umfassen die Transaktionen auch den Verkauf und Kauf der von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs begebenen Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen mit Ausnahme von Geldmarktfondsanteilen und Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren. Entsprechende methodische Hinweise zur monetären Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets finden sich auf der Website der EZB unter der Rubrik „Statistics“. (Siehe auch Kasten 1 im Monatsbericht vom Juni 2003.)

Abschnitt 7.5 zeigt Angaben zum Außenhandel des Euro-Währungsgebiets, die auf Eurostat-Daten beruhen. Durchschnittswertindizes werden unbereinigt ausgewiesen, während die Wertangaben und Volumenindizes saisonbereinigt

und arbeitstäglich bereinigt werden. In Tabelle 1 in Abschnitt 7.5 entspricht die Warengliederung in den Spalten 4 bis 6 und 9 bis 11 der Klassifizierung nach BEC (Broad Economic Categories). Die gewerblichen Erzeugnisse (Spalte 7 und 12) und Öl (Spalte 13) beruhen auf der Definition gemäß SITC Rev. 4. Die geografische Aufschlüsselung (Tabelle 2 in Abschnitt 7.5) weist die wichtigsten Handelspartner, nach einzelnen Ländern oder regional zusammengefasst, aus. In den Angaben zu China ist Hongkong nicht enthalten. Aufgrund von Unterschieden in der Abgrenzung, Klassifizierung, Erfassung und dem Berichtszeitpunkt sind die Außenhandelszahlen, insbesondere die Einfuhren, nicht vollständig mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik (Abschnitt 7.1 und 7.2) vergleichbar. Die Differenz ist teilweise darauf zurückzuführen, dass bei der Erfassung der Wareneinfuhren Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden.

WECHSELKURSE

In Abschnitt 8.1 sind die Indizes der nominalen und realen effektiven Wechselkurse (EWK) des Euro dargestellt, die von der EZB auf Basis der gewichteten Durchschnitte der bilateralen Wechselkurse des Euro gegenüber den Währungen der Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet werden. Eine positive Veränderung zeigt eine Aufwertung des Euro an. Die Gewichte beruhen auf dem mit den Handelspartnern in den Zeiträumen von 1995 bis 1997 und von 1999 bis 2001 getätigten Handel mit gewerblichen Erzeugnissen und spiegeln auch Drittmarkteffekte wider. Die Indizes der effektiven Wechselkurse erhält man, indem die Indizes auf Basis der Gewichte für den Zeitraum von 1995 bis 1997 zu Beginn des Jahres 1999 mit den Indizes auf Basis der Gewichte für den Zeitraum von 1999 bis 2001 verkettet werden. Die EWK-22-Gruppe der Handelspartner umfasst die zwölf nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie Australien, China, Hongkong, Japan, Kanada, Norwegen, die Schweiz, Singapur, Südkorea und die Vereinigten Staaten. Zur EWK-42-

Gruppe gehören die EWK-22-Gruppe sowie folgende Länder: Algerien, Argentinien, Brasilien, Chile, Indien, Indonesien, Island, Israel, Kroatien, Malaysia, Marokko, Mexiko, Neuseeland, die Philippinen, die Russische Föderation, Südafrika, Taiwan, Thailand, die Türkei und Venezuela. Die realen effektiven Wechselkurse werden anhand der Verbraucherpreisindizes, der Erzeugerpreisindizes, des BIP-Deflators, der Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe und der Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft berechnet.

Nähere Einzelheiten zur Berechnung der effektiven Wechselkurse finden sich in Kasten 8 im Monatsbericht vom März 2007 sowie im Occasional Paper Nr. 2 der EZB (L. Buldorini, S. Makrydakis und C. Thimann, The effective exchange rates of the euro, Februar 2002), das von der Website der EZB heruntergeladen werden kann.

Bei den in Abschnitt 8.2 ausgewiesenen bilateralen Wechselkursen handelt es sich um die Monatsdurchschnitte der täglich für die betreffenden Währungen veröffentlichten Referenzkurse.

ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Statistiken über die anderen EU-Mitgliedstaaten (Abschnitt 9.1) werden nach denselben Grundsätzen wie die Statistiken zum Euro-Währungsgebiet erstellt. Die Daten zu den Vereinigten Staaten und Japan (Abschnitt 9.2) werden aus nationalen Quellen gewonnen.

ANHANG

CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS¹



12. JANUAR UND 2. FEBRUAR 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,25 %, 3,25 % bzw. 1,25 % zu belassen.

2. MÄRZ 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 8. März 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 2,50 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 8. März 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 3,50 % bzw. 1,50 % zu erhöhen.

6. APRIL UND 4. MAI 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,50 %, 3,50 % bzw. 1,50 % zu belassen.

8. JUNI 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 15. Juni 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 2,75 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 15. Juni 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 3,75 % bzw. 1,75 % zu erhöhen.

6. JULI 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzie-

rungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,75 %, 3,75 % bzw. 1,75 % zu belassen.

3. AUGUST 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. August 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,0 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 9. August 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,0 % bzw. 2,0 % zu erhöhen.

31. AUGUST 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,0 %, 4,0 % bzw. 2,0 % zu belassen.

5. OKTOBER 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. Oktober 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 11. Oktober 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,25 % bzw. 2,25 % zu erhöhen.

2. NOVEMBER 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte

¹ Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen, die das Eurosystem von 1999 bis 2005 ergriffen hat, findet sich im Jahresbericht der EZB für das jeweilige Jahr.

sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,25 %, 4,25 % bzw. 2,25 % zu belassen.

7. DEZEMBER 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Dezember 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,50 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Dezember 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,50 % bzw. 2,50 % zu erhöhen.

21. DEZEMBER 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahr 2007 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) von 40 Mrd € auf 50 Mrd € zu erhöhen. Hierdurch soll der Tatsache Rechnung getragen werden, dass der Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet in den vergangenen Jahren stark angestiegen ist und 2007 vermutlich weiter zunehmen wird. Daher hat das Eurosystem beschlossen, den Anteil des durch die LRGs gedeckten Liquiditätsbedarfs leicht zu erhöhen. Den Großteil der Liquidität wird das Eurosystem allerdings weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitstellen. Der EZB-Rat entscheidet zu Beginn des Jahres 2008 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrags.

11. JANUAR UND 8. FEBRUAR 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,50 %, 4,50 % bzw. 2,50 % zu belassen.

8. MÄRZ 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 14. März 2007 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,75 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 14. März 2007 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,75 % bzw. 2,75 % zu erhöhen.

12. APRIL UND 10. MAI 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,75 %, 4,75 % bzw. 2,75 % zu belassen.

6. JUNI 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Juni 2007 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 4,0 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Juni 2007 um jeweils 25 Basispunkte auf 5,0 % bzw. 3,0 % zu erhöhen.

5. JULI, 2. AUGUST, 6. SEPTEMBER, 4. OKTOBER, 8. NOVEMBER, 6. DEZEMBER 2007, 10. JANUAR, 7. FEBRUAR, 6. MÄRZ, 10. APRIL, 8. MAI UND 5. JUNI 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 4,0 %, 5,0 % bzw. 3,0 % zu belassen.

3. JULI 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. Juli 2008 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 4,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 9. Juli 2008 um jeweils 25 Basispunkte auf 5,25 % bzw. 3,25 % zu erhöhen.

7. AUGUST UND 4. SEPTEMBER 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 4,25 %, 5,25 % bzw. 3,25 % zu belassen.



PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK SEIT 2007



Dieses Verzeichnis soll den Leser über ausgewählte Publikationen der Europäischen Zentralbank informieren, die seit Januar 2007 veröffentlicht wurden. Bei den Working Papers werden lediglich die Veröffentlichungen von Juni bis August 2008 aufgeführt. Soweit nicht anders angegeben, können Druckfassungen (sofern vorrätig) kostenlos über info@ecb.europa.eu bezogen bzw. abonniert werden.

Ein vollständiges Verzeichnis der Publikationen der Europäischen Zentralbank und des Europäischen Währungsinstituts kann auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) abgerufen werden.

JAHRESBERICHT

- „Jahresbericht 2006“, April 2007.
- „Jahresbericht 2007“, April 2008.

KONVERGENZBERICHT

- „Konvergenzbericht Mai 2007“.
- „Konvergenzbericht Mai 2008“.

MONATSBERICHT SONDERAUSGABE

- „10 Jahre EZB 1998 - 2008“, Mai 2008.

AUFSÄTZE IN DEN MONATSBERICHTEN

- „Die Volkswirtschaft der Europäischen Union und des Euro-Währungsgebiets nach der Erweiterung“, Januar 2007.
- „Strukturelle Entwicklungen an den Arbeitsmärkten des Euro-Währungsgebiets in den letzten zehn Jahren“, Januar 2007.
- „Chinas Wirtschaftswachstum im Kontext“, Januar 2007.
- „Die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet auf dem Prüfstand“, Februar 2007.
- „Die EU-Regelungen zum Management von Finanzkrisen“, Februar 2007.
- „Unterstützungszahlungen von Migranten in EU-Nachbarregionen“, Februar 2007.
- „Die Vermittlung der Geldpolitik an die Finanzmärkte“, April 2007.
- „Wachstumsunterschiede im Euro-Währungsgebiet: Ursachen und Auswirkungen“, April 2007.
- „Vom Staatsdefizit zum Schuldenstand – Überbrückung der Lücke“, April 2007.
- „Gemessene und gefühlte Inflation im Euro-Währungsgebiet“, Mai 2007.
- „Wettbewerb und Wirtschaftsleistung im Dienstleistungssektor des Euro-Währungsgebiets“, Mai 2007.
- „Bestimmungsgrößen des Wachstums in den EU-Mitgliedsländern Mittel- und Osteuropas“, Mai 2007.
- „Aktienrückkäufe im Euro-Währungsgebiet“, Mai 2007.
- „Interpretation der monetären Entwicklung seit Mitte 2004“, Juli 2007.
- „Erdölexportierende Länder: Wichtige Strukturmerkmale, Wirtschaftsentwicklung und Recycling der Öleinnahmen“, Juli 2007.
- „Korrektur globaler Ungleichgewichte vor dem Hintergrund einer zunehmenden Integration der Finanzmärkte“, August 2007.
- „Finanzierung kleiner und mittlerer Unternehmen im Euro-Währungsgebiet“, August 2007.
- „Leveraged Buyouts und Finanzstabilität“, August 2007.
- „Langfristige Entwicklung der MFI-Kredite an private Haushalte im Euro-Währungsgebiet: Charakteristische Verlaufsmuster und wichtigste Bestimmungsfaktoren“, Oktober 2007.

„Die Rahmenregelungen für Sicherheiten des US-Zentralbanksystems, der Bank von Japan und des Eurosystems“, Oktober 2007.

„Die Euro-Banknoten: Umlauf und Ausgabe sowie Vorbereitung der zweiten Serie“, Oktober 2007.

„Strukturelle Veränderungen am Aktienmarkt und Börsenkonsolidierung: Auswirkungen auf die Effizienz des Finanzsystems und die Geldpolitik“, November 2007.

„Die Einführung vierteljährlicher Sektorkonten für das Euro-Währungsgebiet“, November 2007.

„Produktivitätsentwicklung und Geldpolitik“, Januar 2008.

„Globalisierung, Handel und die Gesamtwirtschaft des Euro-Währungsgebiets“, Januar 2008.

„Die Erfahrungen des Eurosystems mit der Prognose der autonomen Faktoren und der Überschussreserven“, Januar 2008.

„Die Analyse des Euro-Geldmarkts aus geldpolitischer Sicht“, Februar 2008.

„Verbriefungen im Euro-Währungsgebiet“, Februar 2008.

„Die neuen Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets“, Februar 2008.

„Zusammenhang zwischen Investitionstätigkeit und Finanzlage der Unternehmen im Euro-Währungsgebiet“, April 2008.

„Kurzfristige Konjunkturprognosen für das Euro-Währungsgebiet“, April 2008.

„Entwicklungen im Bereich der EU-Regelungen zur Finanzstabilität“, April 2008.

„Preisstabilität und Wachstum“, Mai 2008.

„Die Offenmarktgeschäfte des Eurosystems während der jüngsten Phase der Finanzmarktvolatilität“, Mai 2008.

„Gemeinsame Geldpolitik und nationale Finanzpolitik vor dem Erfordernis eines reibungslosen Funktionierens der WWU“, Juli 2008.

„Wichtige stilisierte Fakten zum Dienstleistungsverkehr des Euro-Währungsgebiets“, Juli 2008.

„Die Bereitstellung technischer Unterstützung für EU-Nachbarregionen durch das Eurosystem“, Juli 2008.

„Die außenwirtschaftliche Dimension der monetären Analyse“, August 2008.

„Die Rolle der Banken im geldpolitischen Transmissionsprozess“, August 2008.

STATISTICS POCKET BOOK

Wird seit August 2003 monatlich veröffentlicht.

LEGAL WORKING PAPER SERIES

4. „Privileges and immunities of the European Central Bank“ von G. Gruber und M. Benisch, Juni 2007.
5. „Legal and institutional aspects of the currency changeover following the restoration of the independence of the Baltic States“ von K. Drēviņa, K. Laurinavičius und A. Tupits, Juli 2007.
6. „The legal implications of the prudential supervisory assessment of bank mergers and acquisitions under EU law“, Juni 2008.
7. „Electronic money institutions: current trends, regulatory issues and future prospects“ von P. Athanassiou und N. Max-Guix, Juli 2008.

OCCASIONAL PAPER SERIES

55. „Globalisation and euro area trade: interactions and challenges“ von U. Baumann und F. di Mauro, Februar 2007.

56. „Assessing fiscal soundness: theory and practice“ von N. Giammarioli, C. Nickel, P. Rother und J.-P. Vidal, März 2007.
57. „Understanding price developments and consumer price indices in south-eastern Europe“ von S. Herrmann und E. K. Polgar, März 2007.
58. „Long-Term growth prospects for the Russian economy“ von R. Beck, A. Kamps und E. Mileva, März 2007.
59. „The ECB Survey of Professional Forecasters (SPF) – A review after eight years’ experience“ von C. Bowles, R. Friz, V. Genre, G. Kenny, A. Meyler und T. Rautanen, April 2007.
60. „Commodity price fluctuations and their impact on monetary and fiscal policies in Western and Central Africa“ von U. Böwer, A. Geis und A. Winkler, April 2007.
61. „Determinants of growth in the central and eastern European EU Member States – A production function approach“ von O. Arratibel, F. Heinz, R. Martin, M. Przybyla, L. Rawdanowicz, R. Serafini und T. Zumer, April 2007.
62. „Inflation-linked bonds from a central bank perspective“ von J. A. García und A. van Rixtel, Juni 2007.
63. „Corporate finance in the euro area – including background material“ von der Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des ESZB, Juni 2007.
64. „The use of portfolio credit risk models in central banks“ von der Arbeitsgruppe des Ausschusses für Marktoperationen des ESZB, Juli 2007.
65. „The performance of credit rating systems in the assessment of collateral used in Eurosystem monetary policy operations“ von F. Coppens, F. González und G. Winkler, Juli 2007.
66. „Structural reforms in EMU and the role of monetary policy – a survey of the literature“ von N. Leiner-Killinger, V. López Pérez, R. Stiegert und G. Vitale, Juli 2007.
67. „Towards harmonised balance of payments and international investment position statistics – the experience of the European compilers“ von J.-M. Israël und C. Sánchez Muñoz, Juli 2007.
68. „The securities custody industry“ von D. Chan, F. Fontan, S. Rosati und D. Russo, August 2007.
69. „Fiscal policy in Mediterranean countries – developments, structures and implications for monetary policy“ von M. Sturm und F. Gurtner, August 2007.
70. „The search for Columbus’ egg: finding a new formula to determine quotas at the IMF“ von M. Skala, C. Thimann und R. Wölfinger, August 2007.
71. „The economic impact of the Single Euro Payments Area“ von H. Schmiedel, August 2007.
72. „The role of financial markets and innovation in productivity and growth in Europe“ von P. Hartmann, F. Heider, E. Papaioannou und M. Lo Duca, September 2007.
73. „Reserve accumulation: objective or by-product?“ von J. O. de Beaufort Wijnholds und L. Søndergaard, September 2007.
74. „Analysis of revisions to general economic statistics“ von H. C. Dieden und A. Kanutin, Oktober 2007.
75. „The role of other financial intermediaries in monetary and credit developments in the euro area“ herausgegeben von P. Moutot und koordiniert von D. Gerdesmeier, A. Lojschová und J. von Landesberger, Oktober 2007.
76. „Prudential and oversight requirements for securities settlement“ von D. Russo, G. Caviglia, C. Papathanassiou und S. Rosati, Dezember 2007.
77. „Oil market structure, network effects and the choice of currency for oil invoicing“ von E. Mileva und N. Siegfried, Dezember 2007.
78. „A framework for assessing global imbalances“ von T. Bracke, M. Bussière, M. Fidora und R. Straub, Januar 2008.

79. „The workings of the Eurosystem: monetary policy preparations and decision-making – selected issues“ von P. Moutot, A. Jung und F. P. Mongelli, Januar 2008.
80. „China’s and India’s roles in global trade and finance: twin titans for the new millennium?“ von M. Bussière und A. Mehl, Januar 2008.
81. „Measuring financial integration in new EU Member States“ von M. Baltzer, L. 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.
85. „Benchmarking the Lisbon strategy“ von D. Ioannou, M. Ferdinandusse, M. Lo Duca und W. Coussens, Juni 2008.
86. „Real convergence and the determinants of growth in EU candidate and potential candidate countries: a panel data approach“ von M. M. Borys, É. K. Polgár und A. Zlate, Juni 2008.
87. „Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges“ von einer Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des ESZB, Juni 2008.
88. „Real convergence, financial markets, and the current account – emerging Europe versus emerging Asia“ von S. Herrmann und A. Winkler, Juni 2008.
89. „An analysis of youth unemployment in the euro area“ von R. Gomez-Salvador und N. Leiner-Killinger, Juni 2008.
90. „Wage growth dispersion across the euro area countries: some stylised facts“ von M. Andersson, A. Gieseck, B. Pierluigi und N. Vidalis, Juli 2008.
91. „The impact of sovereign wealth funds on global financial markets“ von R. Beck und M. Fidora, Juli 2008.
92. „The Gulf Cooperation Council countries: economic structures, recent developments and role in the global economy“ von M. Sturm, J. Strasky, P. Adolf und D. Peschel, Juli 2008.
93. „Russia, EU enlargement and the euro“ von Z. Polański und A. Winkler, August 2008.

RESEARCH BULLETIN

- „Research Bulletin“ Nr. 6, Juni 2007.
 „Research Bulletin“ Nr. 7, Juni 2008.

WORKING PAPER SERIES

904. „Does money matter in the IS curve? The case of the United Kingdom“ von B. E. Jones und L. Stracca, Juni 2008.
905. „A persistence-weighted measure of core inflation in the euro area“ von L. Bilke und L. Stracca, Juni 2008.
906. „The impact of the euro on equity markets: a country and sector decomposition“ von L. Cappiello, A. Kadareja und S. Manganelli, Juni 2008.
907. „Globalisation and the euro area: simulation-based analysis using the New Area-Wide Model“ von P. Jacquino und R. Straub, Juni 2008.
908. „Three-step analysis of public finances sustainability: the case of the European Union“ von A. Afonso und C. Rault, Juni 2008.

909. „Repo markets, counterparty risk and the 2007/2008 liquidity crisis“ von C. Ewerhart und J. Tapking, Juni 2008.
910. „How has CDO market pricing changed during the turmoil? Evidence from CDS index tranches“ von M. Scheicher, Juni 2008.
911. „Global liquidity glut or global savings glut? A structural VAR approach“ von T. Bracke und M. Fidora, Juni 2008.
912. „Labour cost and employment across euro area countries and sectors“ von B. Pierluigi und M. Roma, Juni 2008.
913. „Country and industry equity risk premia in the euro area: an intertemporal approach“ von L. Cappiello, M. Lo Duca und A. Maddaloni, Juni 2008.
914. „Evolution and sources of manufacturing productivity growth: evidence from a panel of European countries“ von S. Giannangeli und R. Gómez-Salvador, Juni 2008.
915. „Medium-run redux: technical change, factor shares and frictions in the euro area“ von P. McAdam und A. Willman, Juni 2008.
916. „Optimal reserve composition in the presence of sudden stops: the euro and the dollar as safe haven currencies“ von R. Beck und E. Rahbari, Juli 2008.
917. „Modelling and forecasting the yield curve under model uncertainty“ von P. Donati und F. Donati, Juli 2008.
918. „Imports and profitability in the euro area manufacturing sector: the role of emerging market economies“ von T. Peltonen, M. Skala, A. Santos Rivera und G. Pula, Juli 2008.
919. „Fiscal policy in real time“ von J. Cimadomo, Juli 2008.
920. „An investigation on the effect of real exchange rate movements on OECD bilateral exports“ von A. Berthou, Juli 2008.
921. „Foreign direct investment and environmental taxes“ von R. A. De Santis und F. Stähler, Juli 2008.
922. „A review of nonfundamentalness and identification in structural VAR models“ von L. Alessi, M. Barigozzi und M. Capasso, Juli 2008.
923. „Resuscitating the wage channel in models with unemployment fluctuations“ von K. Christoffel und K. Kuester, August 2008.
924. „Government spending volatility and the size of nations“ von D. Furceri und M. Poplawski Ribeiro, August 2008.
925. „Flow on conjunctural information and forecast of euro area economic activity“ von K. Drechsel und L. Maurin, August 2008.
926. „Euro area money demand and international portfolio allocation: a contribution to assessing risks to price stability“ von R. A. De Santis, C. A. Favero und B. Roffia, August 2008.
927. „Monetary stabilisation in a currency union of small open economies“ von M. Sánchez, August 2008.
928. „Corporate tax competition and the decline of public investment“ von P. Gomes und F. Pouget, August 2008.

SONSTIGE PUBLIKATIONEN

- „Government finance statistics guide“, Januar 2007.
- „Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament“, Januar 2007.
- „Letter from the ECB President to Mr Jean-Marie Cavada, Chairman of the Committee on Civil Liberties, Justice and Home Affairs, European Parliament“, Januar 2007.

„Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, Februar 2007.

„List of monetary financial institutions and institutions subject to minimum reserves“, Februar 2007 (nur online verfügbar).

„Financial statistics for a global economy – proceedings of the 3rd ECB conference on statistics“, Februar 2007.

„Euro Money Market Study 2006“, Februar 2007 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament“, Februar 2007.

„Monetary financial institutions and markets statistics sector manual“, März 2007.

„Financial integration in Europe“, März 2007.

„TARGET2-Securities – The blueprint“, März 2007 (nur online verfügbar).

„TARGET2-Securities – Technical feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).

„TARGET2-Securities – Operational feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).

„TARGET2-Securities – Legal feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).

„TARGET2-Securities – Economic feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).

„Risk measurement and systemic risk. Fourth joint central bank research conference 8-9 November 2005. In cooperation with the Committee on the Global Financial System“, April 2007.

„How the euro became our money. A short history of the euro banknotes and coins“, April 2007.

„Large banks and private equity-sponsored leveraged buyouts in the EU“, April 2007.

„TARGET Annual Report 2006“, Mai 2007 (nur online verfügbar).

„European Union balance of payments: international investment position statistical methods“, Mai 2007.

„Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union: statistical tables“, Mai 2007 (nur online verfügbar).

„The euro bonds and derivatives markets“, Juni 2007 (nur online verfügbar).

„Review of the international role of the euro“, Juni 2007.

„Fourth Progress Report on TARGET2, General Functional Specifications“, Juni 2007.

„Financial Stability Review“, Juni 2007.

„Monetary policy: a journey from theory to practice“, Juni 2007.

„The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions“, Juli 2007 (nur online verfügbar).

„SEPA: Vom Konzept zur Realität“ (Fünfter Fortschrittsbericht), Juli 2007 (nur online verfügbar).

„Potential impact of Solvency II on financial stability“, Juli 2007.

„The role of central counterparties – issues related to central counterparty clearing“, Konferenz der EZB und der Federal Reserve Bank of Chicago vom 3. bis 4. April 2006, Juli 2007.

„European legislation on financial markets: Settlement Finality Directive, Financial Collateral Directive, Winding-Up Directive for Credit Institutions“, Juli 2007.

„Payment and securities settlement systems in the European Union“ (Blue Book), Vol. 1: euro area countries, Vol. 2: non-euro area countries, August 2007.

„EU banking structures“, Oktober 2007 (nur online verfügbar).

„TARGET2-Securities progress report“, Oktober 2007 (nur online verfügbar).

„Fifth progress report on TARGET2“ einschließlich Anhang 1 „Information guide for TARGET2 users“ (Version 1.0), Anhang 2 „User information guide to TARGET2 pricing“ und Anhang 3 „TARGET2 compensation scheme, claim form“, Oktober 2007 (nur online verfügbar).

„EU banking sector stability“, November 2007 (nur online verfügbar).

„Euro money market survey“, November 2007 (nur online verfügbar).

„Review of the Lamfalussy framework: Eurosystem contribution“, November 2007 (nur online verfügbar).

- „Correspondent central banking model (CCBM): procedures for Eurosystem counterparties“, Dezember 2007.
- „Financial Stability Review“, Dezember 2007.
- „Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union“, Januar 2008 (nur online verfügbar).
- „Oversight framework for card payment schemes – standards“, Januar 2008 (nur online verfügbar).
- „The role of money – money and monetary policy in the twenty-first century – proceedings of the Fourth ECB Central Banking Conference 2006“, Februar 2008.
- „Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, März 2008 (nur online verfügbar).
- „ECB statistics quality framework (SQF)“, April 2008 (nur online verfügbar).
- „Quality assurance procedures within the ECB statistical function“, April 2008 (nur online verfügbar).
- „ECB statistics – an overview“, April 2008 (nur online verfügbar).
- „TARGET Annual Report 2007“, April 2008 (nur online verfügbar).
- „Financial integration in Europe“, April 2008.
- „Financial Stability Review“, Juni 2008.
- „Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges“, Juni 2008.
- „The international role of the euro“, Juli 2008 (nur online verfügbar).
- „Payment systems and market infrastructure oversight report“, Juli 2008 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament“, Juli 2008 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament“, Juli 2008 (nur online verfügbar).
- „Legal framework of the Eurosystem and the ESCB. ECB legal acts and instruments“, Juli 2008.
- „CCBM2 User Requirements 4.1“, Juli 2008 (nur online verfügbar).

INFORMATIONSBROSCHÜREN

- „A single currency: an integrated market infrastructure“, September 2007.
- „The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks“, 2. Auflage, Mai 2008.
- „Price Stability – why is it important for you?“, Juni 2008.



GLOSSAR

Dieses Glossar enthält ausgewählte Begriffe, die im Monatsbericht häufig verwendet werden. Ein umfassenderes Glossar in englischer Sprache kann auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html) abgerufen werden.

Abschreibung (write-off): Streichung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als vollständig uneinbringlich erachtet wird.

Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer (compensation per employee): Sämtliche Geld- und Sachleistungen, die von einem Arbeitgeber an einen Arbeitnehmer erbracht werden, d. h. die Bruttolöhne und -gehälter sowie Sonderzahlungen, Überstundenvergütungen und die Sozialbeiträge der Arbeitgeber, geteilt durch die Gesamtzahl der Arbeitnehmer.

Arbeitsproduktivität (labour productivity): Produktionsergebnis bei einem bestimmten Arbeits-einsatz. Die Arbeitsproduktivität lässt sich zwar auf verschiedene Arten berechnen, doch wird sie meist als BIP in konstanten Preisen dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen.

Auslandsvermögensstatus (international investment position – i.i.p.): Bestandsstatistik, die den Wert und die Zusammensetzung der finanziellen Nettoforderungen und -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist.

Außenhandel (external trade in goods): Warenausfuhren und -einfuhren im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets, angegeben als Wert, Volumen- und Durchschnittswertindizes. Die Außenhandelsstatistik ist nicht mit den in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Exporten und Importen vergleichbar, da Letztere sowohl grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb des Euro-Währungsgebiets als auch den Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfassen und darüber hinaus nicht zwischen Waren und Dienstleistungen unterscheiden. Auch mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik ist sie nicht gänzlich vergleichbar. Neben methodischen Anpassungen liegt der Hauptunterschied darin, dass bei der Erfassung der Einfuhren in der Außenhandelsstatistik Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden, während die Warenimporte in der Zahlungsbilanzstatistik ohne diese beiden Dienstleistungen (FOB – free on board) erfasst werden.

Autonome Liquiditätsfaktoren (autonomous liquidity factors): Liquiditätsfaktoren, die normalerweise nicht aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente resultieren. Dazu zählen unter anderem der Banknotenumlauf, die Einlagen öffentlicher Haushalte bei der Zentralbank und die Netto-Fremdwährungsposition der Zentralbank.

Bruttoinlandsprodukt (BIP) (gross domestic product – GDP): Wert der Gesamtproduktion von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft nach Abzug der Vorleistungen zuzüglich der um Subventionen verminderten Produktions- und Importabgaben. Das BIP lässt sich nach Entstehungs-, Verwendungs- oder Verteilungskomponenten aufgliedern. Die wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP sind private Konsumausgaben, Konsumausgaben des Staates, Bruttoanlageinvestitionen, Vorratsveränderungen sowie Importe und Exporte von Waren und Dienstleistungen (einschließlich des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets).

Deficit-Debt-Adjustments (öffentliche Haushalte) (deficit-debt adjustment – general government): Differenz zwischen dem öffentlichen Defizit und der Veränderung der öffentlichen Verschuldung.

Defizit (öffentliche Haushalte) (deficit – general government): Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte, d. h. die Differenz zwischen den Gesamteinnahmen und -ausgaben des Staates.

Defizitquote (öffentliche Haushalte) (deficit ratio – general government, budget deficit ratio, fiscal deficit ratio): Verhältnis zwischen dem Defizit der öffentlichen Haushalte und dem BIP zu Marktpreisen. Die Defizitquote ist Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

Deflation (deflation): Rückgang des allgemeinen Preisniveaus, z. B. gemessen am Verbraucherpreisindex.

Direktinvestitionen (direct investment): Grenzüberschreitende Investitionen mit dem Ziel, eine langfristige Beteiligung an einem in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmen zu erwerben (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts). Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen. Erfasst werden die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets („Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) sowie die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsfremden im Euro-Währungsgebiet („Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“).

Dividendenwerte (equities): Wertpapiere, die Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften umfassen. Hierzu zählen Aktien, die an Börsen gehandelt werden (börsennotierte Aktien), nichtbörsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Sie erbringen in der Regel Erträge in Form von Dividenden.

Effektiver Wechselkurs (EWK) des Euro (nominal/real) (effective exchange rate of the euro – EER, nominal/real): Gewichtetes Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets. Die Europäische Zentralbank veröffentlicht nominale effektive Wechselkursindizes für den Euro gegenüber zwei Gruppen von Handelspartnern: der EWK-22-Gruppe, die die 12 nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie die 10 wichtigsten Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-42-Gruppe, die sich aus der EWK-22-Gruppe und 20 weiteren Ländern zusammensetzt. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des Euro-Währungsgebiets wider und berücksichtigen den Wettbewerb an Drittmärkten. Reale effektive Wechselkurse sind nominale effektive Wechselkurse, deflationiert mit dem gewichteten Mittel von ausländischen Preisen oder Kosten im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit sind sie ein Indikator für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit.

Einlagefazilität (deposit facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die den Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, täglich fällige Einlagen zum dafür festgesetzten Zinssatz bei der NZB anzulegen.

EONIA (Euro Overnight Index Average): Auf der Basis effektiver Umsätze berechneter Durchschnittszinssatz für Tagesgeld im Euro-Interbankengeschäft. Er wird als gewichteter Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Euro-Übernachtkontrakte, die von einer Gruppe bestimmter Institute im Euro-Währungsgebiet gemeldet werden, berechnet.

Erwerbspersonen (labour force): Gesamtzahl der Beschäftigten und Arbeitslosen.

EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate): Durchschnittszinssatz, zu dem ein erstklassiges Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich für Interbankeinlagen mit Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

Eurosystem (Eurosystem): Zentralbankensystem, das sich aus der EZB und den NZBen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro bereits eingeführt haben, zusammensetzt.

Euro-Währungsgebiet (Euroraum, Eurogebiet) (euro area): Gebiet, das jene EU-Mitgliedstaaten umfasst, in denen der Euro gemäß dem Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft als gemeinsame Währung eingeführt wurde.

Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): Messgröße der Verbraucherpreise, die von Eurostat ermittelt wird und für alle EU-Mitgliedstaaten harmonisiert ist.

Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG) (main refinancing operation): Regelmäßiges Offenermarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. HRGs werden über wöchentliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel einer Woche durchgeführt.

Implizite Volatilität (implied volatility): Erwartete Volatilität (d. h. Standardabweichung) der Veränderungsrate des Preises eines Vermögenswerts (z. B. einer Aktie oder Anleihe). Die implizite Volatilität kann anhand von Optionspreismodellen wie dem Black-Scholes-Modell aus dem Preis und der Fälligkeit des Vermögenswerts, dem Ausübungspreis seiner Optionen und der risikofreien Rendite abgeleitet werden.

Index der Arbeitskosten pro Stunde (hourly labour cost index): Messgröße für die Arbeitskosten pro tatsächlich geleisteter Arbeitsstunde (inklusive Überstunden), die die Bruttolöhne und -gehälter (in Form von Geld- oder Sachleistungen, einschließlich Sonderzahlungen) sowie die sonstigen Arbeitskosten (Sozialbeiträge und Beschäftigungssteuern der Arbeitgeber abzüglich der den Arbeitgebern gewährten Subventionen) umfasst.

Index der Tarifverdienste (index of negotiated wages): Messgröße für das unmittelbare Ergebnis der Tarifverhandlungen in Bezug auf die Grundvergütung (d. h. ohne Sonderzahlungen) im Euro-Währungsgebiet. Sie bezieht sich auf die implizite durchschnittliche Veränderung der monatlichen Löhne und Gehälter.

Industrielle Erzeugerpreise (industrial producer prices): Abgabepreise der Industrie (ohne Transportkosten) für alle von der Industrie (ohne Baugewerbe) auf den heimischen Märkten der Euro-Länder abgesetzten Produkte (ohne Importe).

Industrieproduktion (industrial production): Bruttowertschöpfung der Industrie in konstanten Preisen.

Inflation (inflation): Anstieg des allgemeinen Preisniveaus, z. B. gemessen am Verbraucherpreisindex.

Inflationsindexierte Staatsanleihen (inflation-indexed government bonds): Schuldverschreibungen der öffentlichen Haushalte, bei denen Kuponzahlungen und Kapitalbetrag an einen bestimmten Verbraucherpreisindex gekoppelt sind.

Kapitalbilanz (financial account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden im Zusammenhang mit Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen, dem übrigen Kapitalverkehr, Finanzderivaten und Währungsreserven umfasst.

Kaufkraftparität (purchasing power parity – PPP): Umrechnungskurs, zu dem eine Währung in eine andere konvertiert wird, um die Kaufkraft der beiden Währungen auszugleichen, indem die Unterschiede im Preisniveau der betreffenden Länder beseitigt werden. In ihrer einfachsten Ausprägung gibt die Kaufkraftparität das Verhältnis des Preises für ein Produkt in nationaler Währung zum Preis für dieselbe Ware oder Dienstleistung in anderen Ländern an.

Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors (consolidated balance sheet of the MFI sector): Bilanz, die durch Saldierung der in der aggregierten MFI-Bilanz enthaltenen Inter-MFI-Positionen (z. B. an MFIs vergebene Kredite und Einlagen bei MFIs) erstellt wird. Sie enthält Statistikinformationen über die Forderungen und Verbindlichkeiten des MFI-Sektors gegenüber Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (z. B. öffentliche Haushalte und sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet) und gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Die konsolidierte Bilanz der MFIs ist die wichtigste statistische Grundlage für die Berechnung der monetären Aggregate und dient als Basis für die regelmäßige Analyse der Bilanzgegenposten von M3.

Kreditbedarf (öffentliche Haushalte) (borrowing requirement – general government): Nettokreditaufnahme der öffentlichen Haushalte.

Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs (MFI longer-term financial liabilities): Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als zwei Jahren, Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten, Schuldverschreibungen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren sowie Kapital und Rücklagen des MFI-Sektors im Euroraum.

Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (LRG) (longer-term refinancing operation): Regelmäßiges Offenmarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. LRGs werden über monatliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel drei Monaten durchgeführt.

Leistungsbilanz (current account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen mit Waren und Dienstleistungen, Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie laufende Übertragungen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

Leitkurs (central parity, central rate): Wechselkurs der am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro, um den herum die Bandbreiten des WKM II festgelegt sind.

Leitzinsen der EZB (key ECB interest rates): Zinssätze, die vom EZB-Rat festgelegt werden und die den geldpolitischen Kurs der EZB widerspiegeln. Hierbei handelt es sich um den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und den Zinssatz für die Einlagefazilität.

Lohnstückkosten (unit labour costs): Messgröße der Gesamtarbeitskosten je Produkteinheit, die für das Euro-Währungsgebiet als Quotient aus dem gesamten Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität (definiert als BIP je Erwerbstätigen in konstanten Preisen) berechnet wird.

M1: Eng gefasstes Geldmengenaggregat, das den Bargeldumlauf und die täglich fälligen Einlagen bei MFIs und bei Zentralstaaten (z. B. bei der Post oder dem Schatzamt) umfasst.

M2: Mittleres Geldmengenaggregat, das M1 sowie Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. kurzfristige Spareinlagen) und Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristige Termineinlagen) bei MFIs und bei Zentralstaaten umfasst.

M3: Weit gefasstes Geldmengenaggregat, das M2 sowie marktfähige Finanzinstrumente, insbesondere Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und von MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren umfasst.

Mengentender (fixed rate tender): Tendersverfahren, bei dem der Zinssatz im Voraus von der Zentralbank festgelegt wird und die teilnehmenden Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, für den sie zum vorgegebenen Zinssatz abschließen wollen.

MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (MFI credit to euro area residents): Buchkredite der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (einschließlich öffentlicher Haushalte und privatem Sektor) sowie der MFI-Bestand an von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapieren (Aktien und sonstige Dividendenwerte sowie Schuldverschreibungen).

MFIs (monetäre Finanzinstitute) (MFIs – monetary financial institutions): Alle Finanzinstitute, die den Geldschöpfungssektor des Euro-Währungsgebiets bilden. Hierzu zählen das Eurosystem, ansässige Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts und alle anderen im Euroraum ansässigen Finanzinstitute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. 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.