



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

12 | 2008

MONATSBERICHT

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

01 | 2008

02 | 2008

03 | 2008

04 | 2008

05 | 2008

06 | 2008

07 | 2008

08 | 2008

09 | 2008

10 | 2008

11 | 2008

12 | 2008

MONATSBERICHT  
DEZEMBER





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



## MONATSBERICHT DEZEMBER 2008

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

© Europäische Zentralbank, 2008

**Anschrift**

Kaiserstraße 29  
D-60311 Frankfurt am Main

**Postanschrift**

Postfach 16 03 19  
D-60066 Frankfurt am Main

**Telefon**

+49 69 1344 0

**Internet**

[www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

**Fax**

+49 69 1344 6000

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

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

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

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



# INHALT

<b>EDITORIAL</b>	<b>5</b>	<b>STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS</b>	<b>SI</b>
<b>WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN</b>	<b>9</b>	<b>ANHANG</b>	<b>I</b>
Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9	Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
Monetäre und finanzielle Entwicklung	20	TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer)	V
Preise und Kosten	60	Publikationen der Europäischen Zentralbank seit 2007	VII
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	69	Glossar	XVII
Entwicklung der öffentlichen Finanzen	86		
Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet	90		
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	96		
<b>Kästen:</b>			
1 Von der EZB für das Euro-Währungsgebiet erstellte Preisindizes für Rohstoffe ohne Energie	15		
2 Aktuelle Entwicklung der Bankbilanzen im Euro-Währungsgebiet	26		
3 Liquiditätsbedingungen und geldpolitische Geschäfte in der Erfüllungsperiode vom 13. August bis 11. November 2008	36		
4 Berechnung der Annahmen für die langfristigen Zinssätze anhand der Zinsstrukturkurve des Euro-Währungsgebiets	42		
5 Auswirkungen der Geldmarktspannungen auf die Anpassung der MFI-Zinssätze an die Leitzinsen	49		
6 Die Rolle von Basiseffekten bei der jüngsten sowie der zukünftigen Entwicklung der HVPI-Inflation	66		
7 Entwicklung des Produktionspotenzials vor dem Hintergrund der Veränderungen der Ölpreise und Kreditrisikoprämien	74		
8 Strukturpolitik in Krisenzeiten	81		
9 Technische Annahmen im Hinblick auf Zinssätze, Wechselkurse, Rohstoffpreise und die Finanzpolitik	90		
10 Prognosen anderer Institutionen	94		
11 Neue Indizes für industrielle Einfuhrpreise und industrielle Erzeugerausfuhrpreise im Euro-Währungsgebiet	102		

## 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. Dezember 2008 beschloss der EZB-Rat auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse, die Leitzinsen der EZB um weitere 75 Basispunkte zu senken. Folglich wurde der Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems mit Wirkung vom 10. Dezember 2008 auf 2,50 % gesenkt. Die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität wurden ebenfalls mit Wirkung vom 10. Dezember 2008 auf 3,00 % bzw. 2,00 % gesenkt. Dieser Schritt folgte auf die am 8. Oktober und 6. November 2008 bekannt gegebenen Senkungen der EZB-Leitzinsen um jeweils 50 Basispunkte. Seit seiner letzten Sitzung hat der EZB-Rat insgesamt vermehrt Anzeichen für einen weiter nachlassenden Inflationsdruck festgestellt; mit Blick auf die Zukunft dürften die Teuerungsraten auf die für die Geldpolitik relevante Frist im Einklang mit Preisstabilität stehen und somit die Kaufkraft der Einkommen und Ersparnisse stützen. Der Rückgang der Inflationsraten ist vor allem auf die sinkenden Rohstoffpreise und die deutliche Konjunkturabschwächung zurückzuführen. Die Nachfrage weltweit und im Euroraum dürfte – weitgehend aufgrund der Auswirkungen der Verschärfung und Ausweitung der Finanzmarkturbulenzen – für einen längeren Zeitraum gedämpft werden. Gleichzeitig stellt der EZB-Rat fest, dass die Grunddynamik des Geldmengenwachstums zwar nach wie vor kräftig ist, sich aber weiter verlangsamt hat. Insgesamt betont der EZB-Rat, dass der Grad der Unsicherheit außerordentlich hoch bleibt. Der EZB-Rat wird die Inflationserwartungen weiterhin fest auf einem mit seinem mittelfristigen Ziel im Einklang stehenden Niveau verankert halten, um ein nachhaltiges Wachstum sowie die Beschäftigung zu stützen und zur Finanzstabilität beizutragen. Dementsprechend wird er auch in nächster Zeit alle Entwicklungen sehr genau verfolgen.

Was die wirtschaftliche Analyse betrifft, so haben sich die Finanzmarkturbulenzen seit September verschärft und ausgeweitet. Die Spannungen haben zunehmend vom Finanzsektor auf die Realwirtschaft übergegriffen, und ihre negativen Auswirkungen sind in der gesamten Welt-

wirtschaft spürbar. Im Euro-Währungsgebiet ist eine Reihe der zuvor identifizierten Abwärtsrisiken für die Wirtschaftstätigkeit zum Tragen gekommen, wodurch es der ersten Schätzung von Eurostat zufolge im dritten Quartal zu einem Rückgang des realen BIP-Wachstums um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal kam. Die verfügbaren Umfragedaten und die monatlichen Indikatoren für Oktober und November deuten darauf hin, dass sich die Konjunktur im Schlussquartal 2008 weiter abgekühlt hat.

Auf längere Sicht wird auf Grundlage der Analyse und Beurteilung des EZB-Rats davon ausgegangen, dass die globale Wirtschaftsschwäche und die sehr verhaltene Binnennachfrage auch in den kommenden Quartalen anhalten werden. Laut den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Dezember 2008 dürfte anschließend – gestützt vom Rückgang der Rohstoffpreise – allmählich eine Erholung einsetzen, vorausgesetzt, das außenwirtschaftliche Umfeld hellt sich auf und die Spannungen an den Finanzmärkten lassen nach. Die Experten des Eurosystems rechnen damit, dass das Jahreswachstum des realen BIP 2008 zwischen 0,8 % und 1,2 %, 2009 zwischen -1,0 % und 0,0 % und 2010 zwischen 0,5 % und 1,5 % betragen wird. Gegenüber den im September veröffentlichten Projektionen der Experten der EZB für die Jahre 2008 und 2009 stellen diese Zahlen eine deutliche Abwärtskorrektur dar. Die Prognosen internationaler Organisationen wurden ebenfalls nach unten revidiert und entsprechen weitgehend den Projektionen des Eurosystems vom Dezember 2008.

Nach Auffassung des EZB-Rats sind die Konjunkturaussichten nach wie vor mit einer außergewöhnlich großen Unsicherheit behaftet. In Bezug auf das Wirtschaftswachstum überwiegen die Abwärtsrisiken. Diese stehen hauptsächlich im Zusammenhang mit potenziell größeren Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen auf die Realwirtschaft sowie Bedenken hinsichtlich Protektionismusbestrebungen und etwaiger unkontrollierter Entwicklungen aufgrund globaler Ungleichgewichte.



Es ist entscheidend, dass alle Beteiligten ihren Beitrag zur Schaffung solider Grundlagen für eine nachhaltige Erholung leisten. Damit diese schnellstmöglich eintreten kann, ist es von größter Bedeutung, Disziplin zu wahren und eine mittelfristige Ausrichtung der gesamtwirtschaftlichen Politik beizubehalten. Auf diese Weise wird das Vertrauen am besten gestärkt. Die von den Regierungen angekündigten wichtigen Maßnahmen zur Bewältigung der Finanzmarkturbulenzen sollten rasch umgesetzt werden, um das Vertrauen in das Finanzsystem zu fördern und Beschränkungen des Kreditangebots für Unternehmen und private Haushalte entgegenzuwirken.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so ist die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI seit Juli deutlich zurückgegangen. Gemäß der Vorausschätzung von Eurostat lag sie im November bei 2,1 % gegenüber 3,2 % im Oktober und 4,0 % im Juli. Der merkliche Rückgang der Gesamtinflation seit dem Sommer ist hauptsächlich darauf zurückzuführen, dass die globalen Rohstoffpreise in den letzten Monaten spürbar nachgegeben haben, wodurch die Auswirkungen der im ersten Halbjahr 2008 stark gestiegenen Lohnstückkosten mehr als ausgeglichen werden.

Mit Blick auf die Zukunft weisen niedrigere Rohstoffpreise und die sich abschwächende Nachfrage auf einen weiter abnehmenden Inflationsdruck hin. Die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI dürfte in den kommenden Monaten weiterhin sinken und auf die für die Geldpolitik relevante Frist im Einklang mit Preisstabilität stehen. Je nach der künftigen Entwicklung insbesondere der Öl- und sonstigen Rohstoffpreise kann um die Jahresmitte 2009 ein rascheres Nachlassen der HVPI-Inflation, vor allem aufgrund von Basiseffekten, nicht ausgeschlossen werden. Allerdings könnten die Teuerungsraten – ebenfalls bedingt durch Basiseffekte – in der zweiten Jahreshälfte wieder anziehen, sodass jeder starke Rückgang der HVPI-Inflation von kurzer Dauer sein dürfte und daher aus geldpolitischer Sicht irrelevant ist.

Dieser Einschätzung entsprechend erwarten die Experten des Eurosystems in ihren Projektionen

vom Dezember 2008 eine jährliche HVPI-Inflation zwischen 3,2 % und 3,4 % für das laufende Jahr und einen Rückgang auf 1,1 % bis 1,7 % für 2009. Für 2010 wird eine Teuerung nach dem HVPI zwischen 1,5 % und 2,1 % projiziert. Die für 2008 und 2009 projizierten Werte für die HVPI-Inflation sind gegenüber den von Experten der EZB erstellten Projektionen vom September 2008 deutlich nach unten korrigiert worden, was in erster Linie auf den starken Rückgang der Rohstoffpreise und die Auswirkungen einer sich abschwächenden Nachfrage auf die Preisentwicklung zurückzuführen ist. In diesem Zusammenhang ist es wichtig, die Bedingtheit dieser Projektionen zu unterstreichen, die auf einer Reihe technischer Annahmen basieren – unter anderem den Markterwartungen bezüglich der kurz- und langfristigen Zinssätze – sowie den Terminkontraktpreisen für Öl und Rohstoffe (ohne Energie). Darüber hinaus beruhen die Projektionen auf einer erwarteten Abschwächung des Lohndrucks über den Projektionszeitraum hinweg. Die Prognosen internationaler Organisationen zeichnen ein im Großen und Ganzen ähnliches Bild.

Lässt man die kürzerfristige Volatilität der Gesamtinflationen nach dem HVPI außer Acht, so sind die Risiken für die Preisstabilität auf die für die Geldpolitik relevante Frist ausgewogener als in der Vergangenheit. Unerwartete weitere Rückgänge der Rohstoffpreise könnten die Inflation dämpfen, während Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auftreten könnten, insbesondere wenn sich der jüngste Rückgang der Rohstoffpreise umkehren würde oder sich der inländische Preisdruck als stärker erweisen sollte als angenommen. Daher ist es von entscheidender Bedeutung, dass die Preis- und Lohnsetzer ihrer Verantwortung in vollem Umfang gerecht werden.

Was die monetäre Analyse betrifft, so deuten verschiedene Schätzungen zum Wachstum der weit gefassten Geldmenge auf eine anhaltende, wenn auch sich abschwächende monetäre Expansion im Euroraum hin. Die Geldmengenentwicklung stützt daher die Sicht, dass der Inflationsdruck weiter abnimmt, wobei mittel- bis längerfristig einige Aufwärtsrisiken bestehen bleiben.

Es ist anzumerken, dass die Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen seit Mitte September einen potenziellen Wendepunkt in der Geldmengenentwicklung darstellt. Die jüngsten Daten zur Entwicklung der Geldmenge und Kreditvergabe deuten darauf hin, dass diese Verschärfung deutliche Auswirkungen auf das Verhalten der Marktteilnehmer hatte. Bisher haben diese Entwicklungen vor allem zu einer Substitution innerhalb der Komponenten des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 geführt und nicht etwa zu starken Veränderungen bei der Entwicklung von M3 selbst.

Aus den zuletzt verfügbaren Daten, nämlich jenen bis Ende Oktober, ergibt sich ein nach wie vor schwächeres Wachstum der Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor. Zugleich gab es für das Eurogebiet insgesamt keine signifikanten Anzeichen für ein Versiegen des Kreditangebots. Auch die Jahreswachstumsrate der Kredite an private Haushalte verlangsamte sich weiter, im Einklang mit den sich eintrübenden Aussichten für die Wirtschaft und am Wohnimmobilienmarkt sowie den restriktiveren Finanzierungsbedingungen. Die Daten deuten darauf hin, dass die Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen das Verhalten der Banken beeinflusst. Mit Blick auf die Zukunft bedarf es weiterer Daten und Analysen, um sich ein fundiertes Urteil bilden zu können.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass sich die Anzeichen für einen weiter nachlassenden Inflationsdruck mehren und dass die Teuerungsraten auf die für die Geldpolitik relevante Frist im Einklang mit Preisstabilität stehen dürften und somit die Kaufkraft der Einkommen und Ersparnisse stützen. Der Rückgang der Inflationsraten ist in erster Linie auf die sinkenden Rohstoffpreise und die deutliche Konjunkturabschwächung – die großenteils mit den globalen Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen im Zusammenhang steht – zurückzuführen. Die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Ergebnisse der monetären Analyse untermauert diese Einschätzung. Die Grunddynamik des Geldmengenwachstums ist zwar nach wie vor kräftig, aber sie hat sich weiter verlangsamt.

Unter Berücksichtigung aller verfügbaren Informationen und Analysen beschloss der EZB-Rat daher, die EZB-Leitzinsen um weitere 75 Basispunkte zu senken. Insgesamt bleibt der Grad der Unsicherheit außerordentlich hoch. Der EZB-Rat wird die Inflationserwartungen weiterhin fest auf einem mit seinem mittelfristigen Ziel im Einklang stehenden Niveau verankert halten, um ein nachhaltiges Wachstum sowie die Beschäftigung zu stützen und zur Finanzstabilität beizutragen. Dementsprechend wird er auch in nächster Zeit alle Entwicklungen sehr genau verfolgen.

Hinsichtlich der Finanzpolitik erachtet der EZB-Rat es als überaus wichtig, dass Haushaltsdisziplin und eine mittelfristige Ausrichtung beibehalten werden und die Auswirkungen jeglicher kürzerfristigen Maßnahmen auf die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen in vollem Umfang berücksichtigt werden. Es ist von größter Bedeutung, das Vertrauen der Öffentlichkeit in die Solidität der Finanzpolitik zu bewahren, den regelbasierten finanzpolitischen Handlungsrahmen der EU uneingeschränkt anzuwenden und dessen Integrität vollständig zu erhalten. Die Bestimmungen des Vertrags von Nizza sowie des Stabilitäts- und Wachstumspakts verlangen eine mittelfristige Perspektive und gewähren die erforderliche Flexibilität. Die automatischen fiskalischen Stabilisatoren sind im Euro-Währungsgebiet relativ umfangreich und bieten ein leistungsstarkes finanzpolitisches Instrument zur Stützung einer sich abschwächenden Wirtschaft. Dort wo Spielraum vorhanden ist, könnten zusätzliche haushaltspolitische Maßnahmen Wirkung zeigen, wenn sie rechtzeitig, zielgerichtet und zeitlich begrenzt sind.

Im Hinblick auf die Strukturpolitik impliziert die anhaltende Phase konjunktureller Schwäche und großer Unsicherheit über die wirtschaftlichen Aussichten die Notwendigkeit, die Widerstandsfähigkeit und Flexibilität der Wirtschaft im Euroraum zu steigern. Gütermarktreformen sollten den Wettbewerb stärken und eine wirksame Restrukturierung beschleunigen. Arbeitsmarktreformen dürften eine angemessene Lohnsetzung sowie eine sektor- und regionenübergreifende

Mobilität der Arbeitskräfte erleichtern. Die derzeitige Situation sollte daher als Katalysator zur Förderung der Umsetzung notwendiger nationaler Reformen im Einklang mit dem Grundsatz einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb gesehen werden.

# WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

## I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

*Der weltwirtschaftliche Abschwung hat sich im letzten Quartal verstärkt, da die Turbulenzen an den Finanzmärkten zunahmen und deren Auswirkungen auf die gesamte Welt übergriffen. Die Schwellenländer, die in den vergangenen Jahren eine wichtige Stütze des Weltwirtschaftswachstums waren, scheinen zunehmend von den sich verschlechternden konjunkturellen Bedingungen beeinflusst zu werden. Der Inflationsdruck hat indes weltweit aufgrund des kräftigen Rückgangs der Rohstoffpreise und der geringeren globalen Nachfrage nachgelassen. Allerdings liegt die Gesamtinflation in mehreren Regionen weiterhin auf erhöhtem Niveau. Zugleich ist die Volatilität an allen wichtigen Finanzmärkten stark gestiegen, weshalb die Beurteilung der weltweiten Konjunkturaussichten derzeit mit sehr hoher Unsicherheit behaftet ist.*

### I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

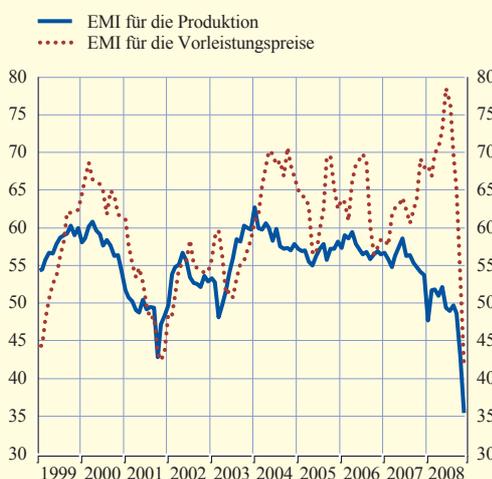
Der weltwirtschaftliche Abschwung hat sich im letzten Quartal verstärkt, während der globale Inflationsdruck aufgrund des drastischen Rückgangs der Rohstoffpreise und der sich abschwächenden internationalen Nachfrage nachgelassen hat. Zugleich ist die Volatilität an allen wichtigen Finanzmärkten stark gestiegen, weshalb die Beurteilung der globalen Konjunkturaussichten derzeit mit sehr hoher Unsicherheit behaftet ist.

Die Ausweitung der internationalen Finanzmarkturbulenzen hat die Bankensysteme stark belastet. Dies hat zu einer weltweiten Verschärfung der Kreditbedingungen, einer raschen Verringerung des Unternehmer- und Verbrauchervertrauens und einem Verfall der Aktienkurse geführt. Infolgedessen haben sich die weltwirtschaftlichen Bedingungen deutlich verschlechtert, da die Folgen der Turbulenzen rasant auf die gesamte Welt übergegriffen haben. Die Schwellenländer, die in den vergangenen Jahren eine wichtige globale Wachstumsstütze waren, scheinen zunehmend von dem weltweiten Abschwung in Mitleidenschaft gezogen zu werden. Entsprechend dieser Einschätzung deuten Umfragedaten zum globalen Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion in der Gesamtindustrie darauf hin, dass die Unternehmen im gesamten verarbeitenden Gewerbe und Dienstleistungssektor ihre Aktivitäten als Reaktion auf die schrumpfende Marktnachfrage zurückgefahren haben. Während der Index in den vergangenen Monaten nur geringfügig unterhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten lag, sank er im November 2008 auf den niedrigsten Stand seit Einführung der Umfrage im Jahr 1998 (siehe Abbildung 1). Dies lässt international auf eine anhaltende Eintrübung der Marktlage sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor schließen, mit der Folge, dass sich das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets weiter verschlechtert hat.

Der globale Inflationsdruck ließ wegen des deutlichen Rückgangs der Rohstoffpreise und des weltwirtschaftlichen Abschwungs im letzten Quartal spürbar nach. Die weltweite Teuerung hatte ihren Höhepunkt im Sommer überschritten und folgt seitdem einem Abwärtstrend. In den OECD-Ländern verlangsamte sich der jährliche

Abbildung 1 Globaler Einkaufsmanagerindex (EMI)

(Monatswerte; verarbeitendes Gewerbe und Dienstleistungssektor; Diffusionsindex)



Quelle: Markit.

Anstieg der gesamten Verbraucherpreise im Oktober 2008 auf 3,7 %, verglichen mit dem im Juli verzeichneten Höchstwert von 4,8 %. Ohne Nahrungsmittel und Energie belief sich die jährliche Teuerungsrate im Oktober auf 2,2 % gegenüber 2,4 % im Vormonat. Der nachlassende internationale Kostendruck wird auch durch Umfragedaten bestätigt. Der globale EMI für die Vorleistungspreise, der eine starke Korrelation mit den weltweiten Inflationsraten aufweist, ging in den letzten Monaten merklich zurück und erreichte seinen niedrigsten Stand seit Einführung der Umfrage im Jahr 1998 (siehe Abbildung 1).

#### VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten entwickelt sich die Konjunktur nach wie vor sehr schwach, und der Inflationsdruck nimmt ab. Vorläufigen Schätzungen zufolge ging das reale BIP im dritten Vierteljahr 2008 auf Jahresrate hochgerechnet um 0,5 % zurück, während es im vorangegangenen Quartal um 2,8 % zugelegt hatte. Zuzuschreiben ist die deutliche Wachstumsverlangsamung vor allem einem negativen Beitrag der privaten Konsumausgaben, der auf die nachlassende Wirkung der finanzpolitischen Stimulierungsmaßnahmen der US-Regierung, die anhaltende Korrektur am Markt für Wohnimmobilien und die Investitionsschwäche in den Bereichen Betriebs- und Geschäftsausstattung und Software zurückzuführen war. Trotz einer rückläufigen Auslandsnachfrage leistete der Außenhandel im dritten Jahresviertel einen weiterhin positiven Wachstumsbeitrag.

Was die Preisentwicklung angeht, so verlangsamte sich der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise im Oktober 2008 deutlich auf 3,7 % (verglichen mit einem Höchststand von 5,6 % im Juli) und liegt nun unter dem Durchschnittswert des Jahres 2008 von 4,5 % (siehe Abbildung 2). Der moderatere Preisauftrieb spiegelt den Rückgang der Energiekosten sowie eine verhaltene Inlandsnachfrage wider. Die jährliche Teuerungsrate ohne Nahrungsmittel und Energie fiel im Oktober auf 2,2 % und lag somit auf dem bislang niedrigsten Stand im laufenden Jahr.

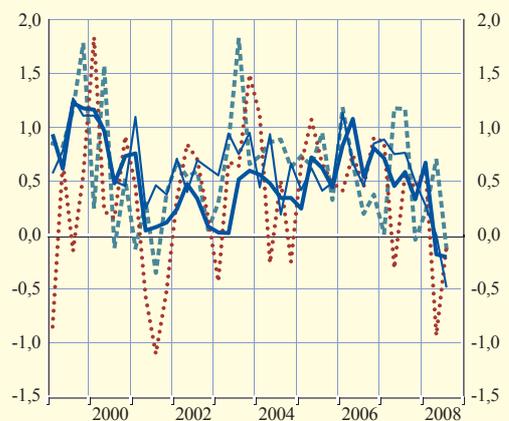
Mit Blick auf die Zukunft ist festzustellen, dass sich die Aussichten für die US-Konjunktur seit der Verschärfung der Finanzmarktspannungen Mitte September erheblich eingetrübt haben, was darauf hinweist, dass sich die realwirtschaftliche Aktivität gegenüber den in den letzten Quartalen verzeich-

Abbildung 2 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern

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

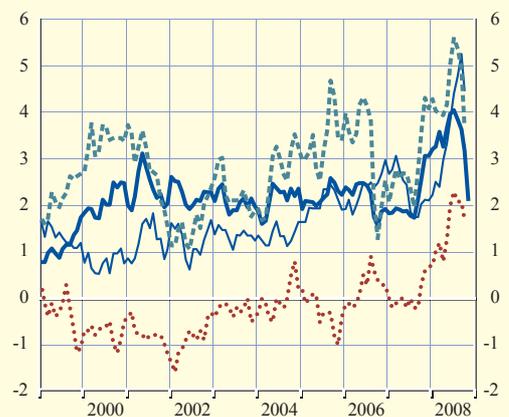
#### Produktionswachstum<sup>1)</sup>

(Veränderung gegen Vorquartal in %; Quartalswerte)



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

(Verbraucherpreise; Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



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

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

neten Zuwachsraten weiter verringern könnte. Die Ausgaben der privaten Haushalte und Unternehmen werden durch die restriktiven Kreditbedingungen, die schlechte Arbeitsmarktlage, Bilanzschwächen und die Unsicherheit über die wirtschaftlichen Perspektiven negativ beeinflusst. Die anhaltende Kontraktion am Wohnimmobilienmarkt sowie die geringere Auslandnachfrage stellen zusätzliche Risiken für den Wirtschaftsausblick dar. Die Folgen dieser Faktoren dürften jedoch durch die jüngsten geld- und finanzpolitischen Impulse sowie den nachlassenden Energiekostendruck bis zu einem gewissen Grad abgemildert werden. Aufgrund der aktuellen Rohstoffpreisentwicklung und der schleppenden Konjunktur ist zu erwarten, dass sich der Preisdruck noch verringert.

Am 8. und 29. Oktober 2008 beschloss der Offenmarktausschuss der Federal Reserve, den Zielzinssatz für Tagesgeld weiter zu senken, und zwar um insgesamt 100 Basispunkte auf 1 %. Diese Beschlüsse fielen vor dem Hintergrund der sinkenden Wirtschaftsleistung und des nachlassenden Inflationsdrucks. Darüber hinaus kündigte das Federal Reserve System in Zusammenarbeit mit anderen US-Regierungsstellen sowie ausländischen Zentralbanken wegen der sich verschlechternden Bedingungen eine Reihe außerordentlicher Maßnahmen zur Verbesserung der Liquiditätsslage und zur Unterstützung des Finanzmarkts an.

## JAPAN

In Japan hat sich die konjunkturelle Lage im letzten Quartal infolge einer schleppenden Inlandsnachfrage und einer anhaltenden Abschwächung der Exporttätigkeit weiter verschlechtert. Die Kreditbedingungen haben sich jedoch nicht so sehr verschärft wie in anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Der ersten vorläufigen Schätzung der japanischen Regierung zufolge schrumpfte das reale BIP im dritten Jahresviertel 2008 – nach einer Kontraktion von 0,9 % im vorherigen Dreimonatszeitraum – um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal, sodass erstmalig seit dem Jahr 2001 wieder zwei Quartale in Folge ein negatives Wachstum verzeichnet wurde. Die Kontraktion im dritten Vierteljahr war hauptsächlich durch den anhaltenden Rückgang der privaten Investitionen im Nichtwohnungsbau bedingt, der seinerseits aus einer weiteren Eintrübung der Geschäftslage resultierte. Die privaten Konsumausgaben stiegen im Quartalsvergleich moderat um 0,3 %, nachdem sie im vorherigen Dreimonatszeitraum noch um 0,6 % gesunken waren. Wegen der zunehmenden Schwäche der Auslandsnachfrage ging vom Außenhandel, der in den Vorjahren stets die wichtigste Wachstumsstütze Japans gewesen war, erstmals seit 2004 ein negativer Beitrag (von 0,2 Prozentpunkten) zum BIP-Wachstum aus.

Im Oktober 2008 sank die jährliche Teuerung nach dem VPI auf 1,7 % nach 2,1 % im vorhergehenden Monat. Hinter dem seit dem Höchststand vom Juli abnehmenden Inflationsdruck verbergen sich geringere Rohstoffkosten sowie eine verminderte konjunkturelle Aktivität. Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet lag die jährliche VPI-Inflation im Oktober unverändert bei 0,2 %. Nachdem die Bank von Japan den Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld am 31. Oktober herabgesetzt hatte, beschloss sie auf ihren folgenden Sitzungen, den Leitzins bei 0,3 % zu belassen.

Auf kurze Sicht ist davon auszugehen, dass sich die Konjunktur im Schlussquartal 2008 und Anfang 2009 weiterhin zögerlich entwickelt. Die privaten Konsumausgaben dürften angesichts der sich verschlechternden Beschäftigungslage schwach bleiben. Außerdem wird erwartet, dass die Exporte aufgrund der geringen Auslandsnachfrage erneut zurückgehen.

## VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich ging das Wachstum des realen BIP in den vergangenen Quartalen zurück, und die Inflation blieb relativ hoch. Im dritten Jahresviertel 2008 wurde erstmals seit 16 Jahren eine Kontraktion des realen BIP-Wachstums (um 0,5 %) verzeichnet. Die konjunkturelle Abkühlung war

breit angelegt, ergab sich jedoch vor allem aus der anhaltenden Schwäche des privaten Konsums, wobei die Einzelhandelsumsätze im Vergleich zum Vorquartal stagnierten. Angesichts der jüngsten Vertrauensindikatoren, die allgemein abwärts tendierten und nach wie vor deutlich unterhalb ihrer langfristigen Durchschnittswerte lagen, dürfte die Produktionsleistung in den kommenden Quartalen weiter zurückgehen. Die Korrektur am Wohnimmobilienmarkt setzte sich in den letzten Monaten fort. Im Vorjahresvergleich fielen die am Nationwide-Index gemessenen Häuserpreise im November um rund 13,9 %. Marktbeobachter gehen davon aus, dass der Preisrückgang anhält und erst im Jahr 2010 eine Stabilisierung eintritt. Nach einem mehrmonatigen Anstieg der jährlichen HVPI-Inflationsrate schwächte sich diese im Oktober über alle Komponenten hinweg auf 4,5 % ab.

Seit Anfang Oktober 2008 hat der geldpolitische Ausschuss der Bank of England die Leitzinsen in drei Schritten herabgesetzt. Am 8. Oktober beschloss er in Abstimmung mit anderen Zentralbanken, den Leitzins um 50 Basispunkte auf 4,5 % zurückzunehmen. Am 6. November 2008 folgte eine Leitzinssenkung um 150 Basispunkte auf 3,0 %. Dieser Beschluss wurde angesichts einer deutlichen Abwärtskorrektur der Inflationsaussichten im Vereinigten Königreich und einer drastischen Eintrübung der Konjunkturaussichten im Inland und weltweit gefasst. Am 4. Dezember schließlich verringerte der geldpolitische Ausschuss der Bank of England vor dem Hintergrund der sich erneut verschlechternden Wirtschaftsbedingungen den Leitzins um weitere 100 Basispunkte.

#### **ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER**

In den meisten anderen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums gingen die Anzeichen einer konjunkturellen Abkühlung mit einer sinkenden Inflation einher.

In Schweden verlangsamte sich das vierteljährliche Wirtschaftswachstum in den letzten Quartalen erneut und belief sich im dritten Jahresviertel 2008 auf -0,1 %. In Dänemark erholte sich das vierteljährliche reale BIP-Wachstum von -0,6 % im ersten Vierteljahr auf 0,4 % im zweiten Quartal. Die Vertrauensindikatoren für die Verbraucher und den Einzelhandel gaben in beiden Ländern abermals nach und deuten für die kommenden Quartale weiterhin auf eine Konjunkturschwäche hin. Der Anstieg der Verbraucherpreise beschleunigte sich in Dänemark und Schweden bis September, ging im Oktober jedoch leicht auf 3,8 % bzw. 3,4 % zurück. Im Einklang mit der geringeren Wirtschaftsaktivität und den fallenden Rohstoffpreisen dürfte die Inflation in diesen Ländern rückläufig bleiben. Nachdem die Danmarks Nationalbank ihre Leitzinsen im Oktober in zwei Schritten um insgesamt 90 Basispunkte auf 5,5 % angehoben hatte, senkte sie diese am 6. November und 5. Dezember um insgesamt 125 Basispunkte auf 4,25 %. Die Sveriges Riksbank nahm ihren Leitzins im Oktober und Dezember dreimal zurück, und zwar um insgesamt 275 Basispunkte auf 2,0 %.

In den größten mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten blieb das Wachstum im ersten Halbjahr 2008 zwar weitgehend stabil, doch zeichnete sich in der zweiten Jahreshälfte in einigen Ländern eine schwächere Wirtschaftsentwicklung ab. Die jüngsten Quartalsdaten zum BIP-Wachstum in Ungarn weisen eine Umkehr der in den ersten sechs Monaten erfolgten konjunkturellen Erholung aus; für das dritte Quartal war sogar eine Kontraktion in Höhe von 0,1 % zu verzeichnen. Stark rückläufige Indikatoren des Industrie- und Verbrauchervertrauens lassen den Schluss zu, dass sich die konjunkturelle Entwicklung im dritten Quartal auch in der Tschechischen Republik verlangsamt hat. In anderen Ländern hat sich die Konjunktur im dritten Vierteljahr jedoch behauptet. So weitete sich das reale BIP in Polen mit einer vierteljährlichen Rate von 1,2 % und in Rumänien mit einer Jahresrate von 9,1 % aus. In allen vier Ländern haben sich die gesamtwirtschaftlichen Aussichten in den vergangenen Monaten infolge der erhöhten Risikoaversion in Bezug auf diese Region, der restriktiveren Finanzierungsbedingungen und des sich abschwächenden internationalen Handels stark eingetrübt. Die am HVPI gemessenen Inflationsraten gingen in den letzten Monaten in allen vier Län-

dern zurück, was in erster Linie den abklingenden Effekten früherer Nahrungsmittel- und Energiepreiserhöhungen zuzuschreiben ist. Für die nähere Zukunft wird erwartet, dass die Teuerung in Ungarn und der Tschechischen Republik merklich und in Rumänien in geringerem Maße nachlassen wird. In Polen dürfte die Inflation ebenfalls sinken, wenn auch in langsamerem Tempo. Am 22. Oktober hob die Magyar Nemzeti Bank ihren Leitzins nach einer Überprüfung der aktuellen Finanzmarktentwicklungen um 300 Basispunkte auf 11,5 % an. Am 24. November setzte sie den Zinssatz jedoch um 50 Basispunkte auf 11 % herab, da sich die Situation am Finanzmarkt etwas stabilisiert hatte. Die Česká národní banka senkte ihren Leitzins am 6. November um 75 Basispunkte auf 2,75 %, und am 26. November beschloss die Narodowy Bank Polski, ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 5,75 % zu verringern.

Die kleineren EU-Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets wiesen in den letzten Quartalen ein uneinheitliches Wachstumsmuster auf. Während sich die Konjunktur in der Slowakei und in Bulgarien weiter kräftig entwickelt, durchlaufen die baltischen Länder derzeit eine ausgeprägte wirtschaftliche Schwächephase. In Lettland kam das BIP-Wachstum in der ersten Jahreshälfte 2008 praktisch zum Stillstand, während es sich in Estland ins Negative kehrte. Die verfügbaren Indikatoren lassen erkennen, dass sich die Konjunktur auch in der Slowakei verlangsamen wird, in Bulgarien aber auf kurze Sicht robust bleiben könnte. Die jährliche Inflation nach dem HVPI ist in allen fünf Ländern gesunken. Sie bleibt jedoch in den baltischen Staaten und in Bulgarien, wo sie im Oktober zwischen 10,1 % und 13,7 % lag, auf erhöhtem Niveau. In der Slowakei belief sich die Teuerungsrate auf 4,2 %. Im Oktober und November senkte die Národná banka Slovenska ihren Leitzins um insgesamt 100 Basispunkte auf 3,25 %.

In Russland verringerte sich das BIP-Wachstum im zweiten Quartal 2008 auf 7,5 % gegenüber dem Vorjahr, verglichen mit 8,5 % im ersten Vierteljahr. Vorlaufindikatoren deuten darauf hin, dass sich diese allmähliche Verlangsamung im dritten Jahresviertel fortgesetzt hat. Die wirtschaftliche Aktivität dürfte durch die sinkenden Ölpreise, Spannungen im Bankensektor, negative Vermögenseffekte aufgrund der fallenden Aktienkurse und Kapitalabflüsse erheblich weiter belastet werden.

#### AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS

In den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens, insbesondere den kleinen offenen Volkswirtschaften der Region, hat sich das konjunkturelle Tempo im dritten Quartal 2008 deutlich verringert. Wenngleich die weltweite wirtschaftliche Abkühlung in den letzten Monaten an Breite und Intensität gewonnen hat, wurde das Exportwachstum in den Schwellenländern Asiens insgesamt nur geringfügig in Mitleidenschaft gezogen. Die allgemeine konjunkturelle Verlangsamung war vorwiegend auf eine schwächere Inlandsnachfrage zurückzuführen, die aus einem schwindenden Verbraucher- und Unternehmervertrauen resultierte. Der Anstieg der Verbraucherpreise hat sich im Oktober zwar in den meisten Ländern verlangsamt, doch blieb die Inflation auf erhöhtem Niveau. Vor dem Hintergrund der sich verschärfenden Finanzierungsbedingungen und einer Eintrübung der weltwirtschaftlichen Aussichten setzten die geldpolitischen Behörden in mehreren Ländern seit Mitte Oktober die Leitzinsen herab.

In China verlangsamte sich das jährliche BIP-Wachstum und lag im dritten Quartal 2008 bei 9 % (nach 10,6 % im ersten und 10,1 % im zweiten Vierteljahr). Die wirtschaftliche Dynamik verringerte sich aufgrund der schleppenden Auslandsnachfrage, der verzögerten Folgen der restriktiven wirtschaftspolitischen Maßnahmen des ersten Halbjahrs und einer mit der Schwäche des Immobilienmarkts zusammenhängenden Konjunktureintrübung im Baugewerbe. Der nominale Exportzuwachs sank von 21,5 % im September auf 19,1 % im Oktober. Im dritten Quartal war der Handelsbilanzüberschuss schrittweise angestiegen und erreichte im Oktober mit 35 Mrd USD den höchsten jemals

verzeichneten Monatswert. Der Anstieg der Verbraucherpreise schwächte sich in China in den letzten drei Monaten allmählich ab und belief sich im Oktober auf 4 %. Ausschlaggebend hierfür waren vor allem das Abklingen der von den inländischen Fleischpreisen ausgehenden Preisschocks und die gesunkenen Rohstoffpreise. Um den zunehmenden Herausforderungen durch die geringere Auslands- und Inlandsnachfrage zu begegnen, kündigten die chinesischen Behörden am 9. November ein Konjunkturpaket in Höhe von 4 Billionen RMB für den Zeitraum 2009/10 an. Dieser Beschluss stellte eine Ergänzung zu mehreren anderen Maßnahmen dar, die darauf abzielten, das Kreditwachstum zu beschleunigen und die Wirtschaft zu stärken. Die People's Bank of China fasste am 26. November den Beschluss, den Referenzzins für Einlagen und Kredite um 108 Basispunkte zu senken und den Mindestreservesatz für Großbanken um 100 Basispunkte sowie den für kleine Banken um 200 Basispunkte zu reduzieren.

In Südkorea verlangsamte sich das reale BIP-Wachstum im dritten Quartal 2008 auf eine Vorjahrsrate von 3,9 % (nach 4,8 % im Vorquartal), wofür vor allem ein geringerer privater Konsum und ein Abschwung im Baugewerbe maßgeblich waren. Die jährliche am VPI gemessene Teuerungsrate verringerte sich von 5,9 % im Juli auf 4,8 % im Oktober. In Indien verlangsamte sich die konjunkturelle Entwicklung ebenfalls, wobei das BIP im zweiten Quartal mit 7,9 % expandierte, verglichen mit 8,8 % in den ersten drei Monaten des Jahres. Der Anstieg der Großhandelspreise – der wichtigste Inflationsindikator der Reserve Bank of India – ging gegenüber seinem Höchststand von 12,5 % im Juli auf 10,7 % im Oktober zurück.

Mit Blick in die Zukunft dürften die sich ausweitende globale Konjunkturabkühlung, die straffen Finanzierungsbedingungen, die Schwäche des Immobilienmarkts und die verzögerten Auswirkungen früherer restriktiver Maßnahmen dazu führen, dass das Wachstum in den Schwellenländern Asiens weiter abnimmt. Die in einigen Ländern verfolgte expansive Politik kann allerdings dazu beitragen, den Rückgang der Nachfrage abzumildern.

#### **LATEINAMERIKA**

In Lateinamerika stand die konjunkturelle Entwicklung der vergangenen Monate in einigen Ländern im Zeichen einer Verlangsamung, während sie in anderen recht robust blieb. Der Inflationsdruck hielt sich zugleich auf hohem Niveau. Mexiko verzeichnete im dritten Jahresviertel 2008 eine jährliche Ausweitung des realen BIP von 1,6 %, verglichen mit 2,1 % im vorangegangenen Dreimonatszeitraum, und die Industrieproduktion schwächte sich im letzten Quartal auf Jahressicht ab. Die Jahresteuersatzrate stieg von 4,9 % im zweiten Quartal auf 5,5 % im dritten Jahresviertel. In Brasilien expandierte die Industrieproduktion im dritten Quartal mit einer Jahresrate von 6,8 % nach 6,3 % im zweiten Vierteljahr. Die VPI-Jahresteuersatzrate erhöhte sich von 5,6 % im zweiten auf 6,3 % im dritten Vierteljahr. In Argentinien stieg die industrielle Produktion von 5,6 % im zweiten Jahresviertel auf 6,2 % im Folgequartal an. Die VPI-Inflation war weiterhin hoch und lag im dritten Jahresviertel bei 8,9 %, d. h. nur geringfügig unter dem Wert des Vorquartals. Venezuela weist eine extrem hohe Inflation von derzeit rund 35 % auf.

Die Leitzinsen in Lateinamerika blieben verhältnismäßig stabil. Lediglich die brasilianische und die chilenische Zentralbank hoben ihre Zinsen im dritten Quartal an, und zwar um jeweils 150 Basispunkte auf 13,75 % bzw. 8,25 %. Als Reaktion auf die seit Mitte September gestiegenen Spannungen an den Finanzmärkten haben mehrere Zentralbanken der Region eine Reihe von Maßnahmen ergriffen, um in ihren Ländern die Liquidität in der jeweiligen Landeswährung und in US-Dollar zu verbessern.

Für die nähere Zukunft ist davon auszugehen, dass das Produktionswachstum in der Region im Jahr 2009 aufgrund der schwächeren Auslandsnachfrage zurückgehen wird. Allerdings sollten die oben genannten Maßnahmen dazu beitragen, die Inlandsnachfrage zu stärken.

## 1.2 ROHSTOFFMÄRKTE

In den vergangenen drei Monaten haben die Preise für Rohöl und Rohstoffe ohne Energie einen starken Rückgang verzeichnet. Die sinkenden Ölpreise sind vor allem mit den jüngsten Finanzmarkturbulenzen und den sich eintrübenden Weltwirtschaftsaussichten verbunden, was auch zu einer Verringerung des Fremdkapitalanteils und zur Liquidation von Terminkontrakten für Rohstoffe geführt hat. Am 3. Dezember 2008 kostete ein Barrel Rohöl der Marke Brent 47,2 USD. Im Vergleich zu dem im Juli verzeichneten Höchststand von 147 USD pro Barrel ist dies ein erheblicher Preisverfall; die Ölnotierungen sind damit 50 % niedriger als zu Jahresbeginn (in Euro gerechnet beträgt der Rückgang rund 42 %). Diese Entwicklung dürfte hauptsächlich eine Folge der drastischen Verschlechterung der Prognosen für die Ölnachfrage in den OECD-Ländern sein, die nicht vollständig durch die immer noch recht stabile Nachfrage der Schwellenländer kompensiert wird. Infolgedessen sind die Überschusskapazitäten in den OPEC-Ländern trotz der Drosselung der Ölförderung durch die OPEC im Oktober und der Tatsache, dass die Produktion in den Nicht-OPEC-Ländern weiterhin niedriger als erwartet ist, gestiegen.

Die Preise für sonstige Rohstoffe waren ebenfalls rückläufig. Vor allem die Metallpreise waren von der Sorge hinsichtlich der Auswirkungen der globalen Wirtschaftsflaute auf die Nachfrage und den Anzeichen einer schrumpfenden Nachfrage der Schwellenländer betroffen. Der Rückgang der Preise für Nahrungsmittelrohstoffe war weniger stark ausgeprägt. In aggregierter Betrachtung lagen sowohl der Preisindex für Rohstoffe ohne Energie als auch jener für Nahrungs- und Genussmittel (beide in US-Dollar gerechnet) Ende November fast 20 % unter ihrem ein Jahr zuvor verzeichneten Niveau. In Kasten 1 wird die Entwicklung von Indizes für Rohstoffe ohne Energie näher erläutert.

Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten



Quellen: Bloomberg und HWWI.

### Kasten 1

#### VON DER EZB FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET ERSTELLTE PREISINDIZES FÜR ROHSTOFFE OHNE ENERGIE

Die globalen Rohstoffpreise waren in den vergangenen Jahren beträchtlichen Schwankungen unterworfen, die sich in erheblichem Maße auf die Entwicklung der Verbraucherpreise im Euro-Währungsgebiet und weltweit ausgewirkt haben. Vor diesem Hintergrund werden hier zwei von

der EZB erarbeitete Preisindizes für Rohstoffe ohne Energie – einer gewichtet nach Importen, der andere nach der „Verwendung“ – dargestellt und deren jüngere Entwicklung untersucht.

Von Januar 2003 bis zu seinem Höchststand im März 2008 stieg der von der EZB für das Eurogebiet auf US-Dollar-Basis erstellte importgewichtete Preisindex für Rohstoffe ohne Energie um 167 % (siehe Abbildung A). Die Erhöhung der Rohstoffpreise war relativ breit angelegt. Bei den Metallpreisen fiel die Zunahme mit über 250 % sogar noch stärker aus, während sich die Preise sowohl für Nahrungsmittel als auch für agrarische Rohstoffe ohne Nahrungsmittel im gleichen Zeitraum etwa verdoppelten. Als sich die Wirtschaftsaussichten eintrübten, sanken die Preise für Rohstoffe ohne Energie und lagen im November 2008 rund 35 % unter ihrem Stand vom März. In Euro gemessen fielen die Indexschwankungen etwas schwächer aus und beliefen sich in der Phase der Preiserhöhungen auf etwa +83 % und im Zeitraum bis November, als die Preise nachgaben, auf -21 %.

Diese Laspeyres-Rohstoffpreisindizes (siehe Abbildung A) werden nach dem Anteil der darin enthaltenen Rohstoffe an den Einfuhren des Euroraums aus Drittländern, d. h. unter Ausschluss des Handels innerhalb des Eurogebiets, gewichtet. Solche importgewichteten Indizes werden in erster Linie zur Bewertung der Preisentwicklung bei importierten Rohstoffen konzipiert. Darüber hinaus werden sie auch als Hilfsmittel zur Prognose des Außenhandels (Volumen und Preise) herangezogen. Die Gewichtungsstruktur wurde für 34 Rohstoffe – 18 Nahrungsmittelrohstoffe und 16 Rohstoffe ohne Nahrungsmittel (d. h. agrarische Rohstoffe und Metalle) – vom Wert der Einfuhren des Euroraums abgeleitet, wobei die Außenhandelsstatistik von Eurostat (COMEXT-Datenbank) zugrunde gelegt wurde. Die festen Gewichte beziehen sich derzeit auf den Durchschnitt im Zeitraum 2004 bis 2006 und werden alle fünf Jahre aktualisiert. Die Preise der 34 Rohstoffe entsprechen den am Weltmarkt gehandelten US-Dollar-Notierungen, die anhand des durchschnittlichen monatlichen EUR/USD-Wechselkurses in Euro umgerechnet werden.

Die Verwendung eines importbasierten Gewichtungsschemas ist konzeptionell suboptimal, wenn es dazu dienen soll, die Auswirkungen der globalen Rohstoffpreisentwicklung auf die Konjunktur und die Verbraucherpreise im Euro-Währungsgebiet zu bemessen. So entfällt beim importgewichteten Index auf Weizen nur ein halb so hohes Gewicht wie auf Kaffee (siehe Tabelle), obwohl Weizen als Faktor im inländischen Produktionsprozess und beim Endverbrauch eine viel größere Bedeutung hat als Kaffee. Diese Diskrepanz lässt sich vor allem damit erklären, dass einige Rohstoffe (z. B. Weizen) in beträchtlicher Menge im Eurogebiet erzeugt werden, während andere (Kaffee, Kakao) ausschließlich importiert werden. Zugleich können aber auch die globalen Rohstoffpreise Einfluss auf die Preise der im Inland produzierten Rohstoffe nehmen.

Aus diesem Grund wurde zusätzlich ein Preisindex für Rohstoffe ohne Energie erarbeitet, der anhand der „Verwendung“ gewichtet wird. Dabei wird ein Gewichtungsschema benutzt, das auf dem Wert der Nachfrage (bzw. der „Verwendung“) des Eurogebiets je Rohstoff in

**Abbildung A Preisindizes des Euro-Währungsgebiets für Rohstoffe ohne Energie, importgewichtet**

(Indizes: 2000 = 100; Monatswerte)



Quelle: EZB-Berechnungen.

**Gewichtung der Preisindizes für Rohstoffe ohne Energie der EZB**

(in %; auf Basis von Daten für den Zeitraum 2004-2006)

	Importgewichteter Index	Nach Verwendung gewichteter Index
<b>Rohstoffe ohne Energie insgesamt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Nahrungsmittel</b>	<b>35,2</b>	<b>44,3</b>
Mais	1,6	1,2
Weizen	3,0	7,4
Sojabohnen	6,1	3,1
Kakao	3,3	1,7
Kaffee	6,0	3,1
Zucker	1,8	4,2
Rindfleisch	0,7	8,5
Schweinefleisch	0,4	5,8
Sonstige Nahrungsmittel	12,3	9,2
<b>Agrarische Rohstoffe</b>	<b>18,4</b>	<b>17,2</b>
Holz und Zellstoff	12,3	13,7
Sonstige agrarische Rohstoffe	6,1	3,5
<b>Metalle</b>	<b>46,4</b>	<b>38,5</b>
Aluminium	16,6	16,8
Kupfer	5,8	4,4
Nickel	4,6	2,7
Zink	3,3	4,1
Eisenerz und Stahlschrott	11,8	7,8
Sonstige Metalle	4,3	2,8

Quelle: EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Der Posten „sonstige Nahrungsmittel“ umfasst Gerste, Reis, Sonnenblumenkerne, Kokosöl, Palmöl, Sonnenblumenöl, Tee, Tabak, Bananen und Orangen. „Sonstige Metalle“ sind Zinn, Silber, Platin und Blei. Zu den „sonstigen agrarischen Rohstoffen“ gehören Baumwolle, Häute, Kautschuk und Wolle.

dem Index basiert. Im Einzelnen werden die Einfuhren und Ausfuhren sowie die Eigenproduktion des Euroraums pro Rohstoff erfasst.<sup>1</sup> Aus der Tabelle geht hervor, dass die Gewichtungsstruktur des auf der Verwendung beruhenden Preisindex erheblich von der des importgewichteten Index abweicht. Bei Ersterem haben die Nahrungsmittel einen Anteil von 44,3 %, bei Letzterem von 35,2 %. Dagegen kommt den Metallen nach Maßgabe der Verwendung ein deutlich geringeres Indexgewicht zu. Besonders stark ausgeprägt sind die Divergenzen innerhalb der Nahrungsmittelkategorie. Bei dem auf Basis der Verwendung erstellten Index erhalten Nahrungsmittelrohstoffe, die in großem Umfang im Eurogebiet hergestellt werden, ein stärkeres Gewicht, solche mit einer kleinen Produktionsmenge (Kaffee oder Sojabohnen) dagegen ein geringeres. Weizen kommt in diesem Index ein mehr als doppelt so hohes Gewicht zu wie Kaffee oder Sojabohnen.<sup>2</sup> Das Gewichtungssystem bildet also das Konsummuster der globalen Rohstoffe im Euro-Währungsgebiet besser ab und gibt Aufschluss über den Inflationsdruck, der von den internationalen Rohstoffpreisen auf die Verbraucherpreise ausgeht (unter der Annahme, dass sich die Preise der im Inland produzierten Rohstoffe parallel zu den Weltmarktpreisen bewegen).

Ein Vergleich der Entwicklung der beiden Preisindizes im Euroraum zeigt, dass der nach der Verwendung gewichtete Index in den letzten Jahren etwas weniger stark angestiegen ist (siehe Abbildung B). In der Zeit von Januar 2003 bis zu seinem Höchststand im März 2008 legte er um 143 %

1 Datenquellen: Agrar-, Außenhandels- (COMEXT) und Produktionsstatistiken (PRODCOM) von Eurostat sowie die von der Ernährungs- und Landwirtschaftsorganisation der Vereinten Nationen erstellten Statistiken (FAOSTAT). Der Einfachheit halber und aufgrund des Mangels an geeigneten umfassenden Datenquellen wird unterstellt, dass die Lagerbestände stabil bleiben.

2 Um Doppelzählungen von Getreideerzeugnissen im Euroraum zu vermeiden, wurde zudem das ursprüngliche Gewicht von Getreide im nach der Verwendung gewichteten Index verringert, da dies zum Teil als Viehfutter eingesetzt wird (und somit der Fleischproduktion dient). Eine ähnliche Bereinigung um Doppelerfassungen wurde bei Sonnenblumenkernen vorgenommen, die fast ausschließlich für die Herstellung von Sonnenblumenöl verwendet werden.

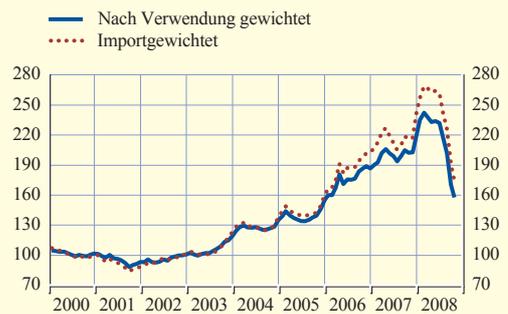
zu, verglichen mit 167 % beim importgewichteten Index. Ausschlaggebend hierfür ist hauptsächlich die in diesem Zeitraum besonders kräftige Steigerung der Metallpreise, denen auf Basis der Verwendung ein geringeres Indexgewicht zukommt. Aufgrund des jüngsten Rückgangs der Rohstoffpreise lag der nach der Verwendung gewichtete Index im November 2008 annähernd 58 % über seinem Niveau vom Januar 2003, während es beim importgewichteten Index rund 73 % waren.

Untersucht man, inwieweit sich globale Rohstoffpreisschocks auf die inländische Konjunktur und Inflation übertragen, dann sollten auch weitere Faktoren, etwa die durch die Gemeinsame Agrarpolitik (GAP) der EU festgelegten preislichen Untergrenzen oder länderspezifische Steuersysteme, Berücksichtigung finden. Die GAP kann insbesondere zu einer Entkopplung der Rohstoffpreise im Eurogebiet von den Weltmarktpreisen führen. In der nächsten Zeit soll untersucht werden, ob es möglich ist, einen Index zu erstellen, der solche Faktoren mit abbildet. Außerdem wird die Möglichkeit weiterer Verbesserungen des nach der Verwendung gewichteten Index geprüft.

Die nach Importen und der Verwendung gewichteten Indizes für Rohstoffe ohne Energie werden im Statistikeil der vorliegenden Ausgabe des Monatsberichts erstmals präsentiert (siehe Tabelle 5.1). Der importgewichtete Index ersetzt den vom HWWI erstellten Preisindex für Rohstoffe ohne Energie. Die neuen Indizes werden monatlich veröffentlicht und am dritten Arbeitstag eines jeden Monats im Statistical Data Warehouse der EZB aktualisiert. Die Zeitreihen beginnen im Januar 1996 und werden als Indizes, kalkuliert auf Basis der in Euro und US-Dollar ausgedrückten Rohstoffpreise, dargestellt.

**Abbildung B Preisindizes des Euro-Währungsgebiets für Rohstoffe ohne Energie**

(Indizes in USD: 2000 = 100; Monatswerte)



Quelle: EZB-Berechnungen.

### I.3 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Die Verlangsamung des Weltwirtschaftswachstums bringt eine zunehmende Eintrübung der Aussichten für den Welthandel und die Auslandsnachfrage des Euro-Währungsgebiets mit sich. Die jüngsten Indikatoren des internationalen Handels deuten auf einen signifikanten Rückgang der Importnachfrage insbesondere in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften hin. So fiel der Baltic Dry Index, mit dem die weltweiten Frachtraten für Rohstoffe im Schüttgutverkehr ermittelt werden und der als Frühindikator des Welthandelwachstums dient, in den vergangenen Monaten um mehr als 90 %, allerdings ausgehend von einem sehr hohen Niveau. Was die Konjunkturaussichten betrifft, so bestätigt der Frühindikator der OECD (Composite Leading Indicator, CLI) für September 2008 eine relativ starke Eintrübung der Wirtschaftsperspektiven für alle großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften und sich verschlechternde Aussichten für wichtige nicht der OECD angehörende Staaten, wie China, Indien oder Russland (siehe Abbildung 4). Dieser Ausblick stimmt mit den Umfrageergebnissen zum Ifo-Weltwirtschaftsklima-Index vom November überein, wonach im Schlussquartal 2008 eine weitere breit angelegte Abschwächung verzeichnet wurde. Der Index fiel auf seinen niedrigsten Stand seit mehr als 20 Jahren.

Die weltweiten Konjunkturaussichten sind mit außergewöhnlich hoher Unsicherheit behaftet. Die Volatilität an den Finanzmärkten hat stark zugenommen, weshalb die Beurteilung der globalen Konjunkturaussichten derzeit äußerst unsicher ist. In Bezug auf das Wirtschaftswachstum überwiegen die Abwärtsrisiken. Diese ergeben sich hauptsächlich aus potenziell größeren Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen auf die Realwirtschaft. Die Tiefe und Dauer des globalen Wirtschaftsabschwungs wird entscheidend davon abhängen, wie schnell die Finanzkrise überwunden werden kann. Andere Risiken hängen mit Bedenken hinsichtlich Protektionismusbestrebungen und etwaiger unkontrollierter Entwicklungen aufgrund globaler Ungleichgewichte zusammen.

Abbildung 4 Frühindikator der OECD

(Monatswerte; um Ausschläge bereinigt)



Quelle: OECD.

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

## 2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

### 2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Die jüngsten verfügbaren Daten bestätigen, dass sich die weit gefasste Geldmenge im Euro-Währungsgebiet in den letzten Quartalen nachhaltig, aber nicht mehr ganz so stark ausgeweitet hat. Die Geldmengenentwicklung stützt somit die Einschätzung, dass sich der Inflationsdruck weiter verringert, wobei mittel- bis längerfristig einige Aufwärtsrisiken bestehen bleiben. Indessen waren bestimmte Positionen der MFI-Bilanz stark von der Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen betroffen; es kam zu erheblichen Umschichtungen bei den Komponenten der Geldmenge M3, wenngleich sich diese bislang nur in geringem Maße auf das gesamte Aggregat auswirkten. Bisher gibt es keine Anhaltspunkte dafür, dass die verschärften Finanzmarktunruhen die Verfügbarkeit von Buchkrediten an den nichtfinanziellen privaten Sektor insgesamt maßgeblich beeinträchtigt haben, wobei allerdings einzelne Segmente stärker betroffen sein könnten. Die MFIs veräußerten Wertpapiere, um zu verhindern, dass die seit Mitte September beobachtete Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen für die Banken die Buchkreditvergabe in Mitleidenschaft zieht. Mit Blick auf die Zukunft stellt die Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen seit Mitte September möglicherweise einen Wendepunkt in der Geldmengenentwicklung dar.

#### WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

Die Jahreswachstumsrate der weit gefassten Geldmenge M3 verringerte sich im dritten Quartal 2008 weiter auf 9,0 %, nachdem sie im Dreimonatszeitraum davor bei 10,1 % gelegen hatte (siehe Abbildung 5). Damit bestätigt sich die in den vergangenen Quartalen beobachtete Abschwächung der Zwölfmonatsraten der Geldmenge M3 und der Kreditaggregate, in der wiederum die erschwerten Finanzierungsbedingungen und das geringere Wirtschaftswachstum zum Ausdruck kommen.

Das jährliche M3-Wachstum schwächte sich zwar ab, blieb aber im dritten Quartal 2008 kräftig. Darin spiegelte sich unter anderem die weiterhin flache Zinsstrukturkurve wider, die die Anleger dazu veranlasste, längerfristige Anlagen durch monetäre Anlageformen zu ersetzen, deren Verzinsung zwar vergleichbar ist, die aber eine größere Liquidität und ein geringeres Risiko aufweisen. Diese Umschichtungen bewirkten einen Aufwärtsdruck auf das gesamte M3-Aggregat. Gleichwohl blieb die Grunddynamik des Geldmengenwachstums auch bei Berücksichtigung dieser Effekte im dritten Quartal robust.

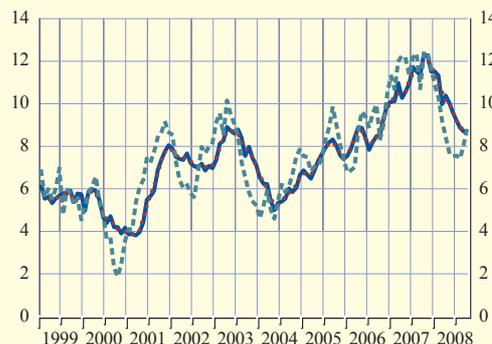
Die Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen seit Mitte September stellt allerdings möglicherweise eine Zäsur in der Geldmengenentwicklung dar. Dies lässt sich weniger an der jährlichen Wachstumsrate von M3 ablesen, die im Oktober unverändert 8,7 % betrug, sondern vielmehr an bestimmten Posten der MFI-Bilanz. Darüber hinaus kam es zu Umschichtungen zwischen den Komponenten der weit gefassten Geldmenge. So wurde das M3-Wachstum im Oktober von der regen Nachfrage nach Bargeld getragen, die teilweise auf die Nachfrage nach Euro-Banknoten durch Gebietsfremde zurückzuführen war.

Die Verschärfung der Finanzmarktspannungen seit Mitte September kann sich durchaus signifi-

Abbildung 5 M3-Wachstum

(Veränderung in %, saison- und kalenderbereinigt)

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



Quelle: EZB.

kant auf die monetäre Entwicklung auswirken. Auch wenn die Daten vom Oktober keine unmittelbaren Hinweise auf wesentliche Veränderungen der Entwicklung von M3 und der Buchkreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor liefern, deuten die stärkeren Auswirkungen auf andere Positionen der MFI-Bilanz sowie die Umschichtungen innerhalb der weit gefassten Geldmenge auf einen möglicherweise größeren Einfluss auf die künftige Geldmengenentwicklung hin.

### HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Die im dritten Quartal 2008 beobachtete anhaltende Abschwächung des jährlichen M3-Wachstums war durch rückläufige Beiträge der Geldmenge M1 und der marktfähigen Finanzinstrumente (M3-M2) bedingt; der Beitrag der kurzfristigen Einlagen ohne täglich fällige Einlagen (M2-M1) blieb hingegen im Wesentlichen unverändert (siehe Tabelle 1). Aktuelle Daten scheinen jedoch auf eine Veränderung hinzudeuten: Das M1-Wachstum zog im September und Oktober an, während die Wachstumsraten der kurzfristigen Einlagen ohne täglich fällige Einlagen und der marktfähigen Finanzinstrumente angesichts der verschärften Finanzmarkturbulenzen abnahmen.

Im dritten Quartal 2008 sank die jährliche Zuwachsrate von M1 weiter auf 0,6 % nach 2,3 % im Vorquartal. Grund hierfür war vor allem die Entwicklung der täglich fälligen Einlagen, deren Jahreswachstumsrate leicht negativ wurde (-0,7 % gegenüber 1,2 % im zweiten Jahresviertel). Der in den letzten Quartalen zu beobachtende trendmäßige Rückgang bei den täglich fälligen Einlagen spiegelte hauptsächlich den seit Dezember 2005 verzeichneten Anstieg der Kurzfristzinsen wider, der eine stetige Zunahme der Opportunitätskosten der Haltung dieser Instrumente zur Folge hatte.

Im Oktober 2008 stieg die Vorjahrsrate von M1 im zweiten Monat in Folge erheblich an, und zwar auf 3,7 % gegenüber 1,2 % im September und 0,2 % im August. Bedingt war diese Entwicklung durch höhere monatliche Zuflüsse beim Bargeldumlauf und bei den täglich fälligen Einlagen, worin

**Tabelle 1** Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten					
		2007 Q4	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Sept.	2008 Okt.
<b>M1</b>	<b>42,7</b>	<b>5,9</b>	<b>3,8</b>	<b>2,3</b>	<b>0,6</b>	<b>1,2</b>	<b>3,7</b>
Bargeldumlauf	7,5	8,0	7,8	7,8	7,5	8,2	13,0
Täglich fällige Einlagen	35,2	5,5	3,0	1,2	-0,7	-0,1	1,9
<b>M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)</b>	<b>42,8</b>	<b>16,8</b>	<b>18,4</b>	<b>19,3</b>	<b>18,9</b>	<b>17,7</b>	<b>15,5</b>
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	26,5	40,6	41,4	40,4	37,6	34,4	29,2
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	16,3	-3,9	-3,3	-2,3	-2,0	-2,0	-1,4
<b>M2</b>	<b>85,5</b>	<b>10,7</b>	<b>10,3</b>	<b>10,0</b>	<b>9,1</b>	<b>8,9</b>	<b>9,3</b>
<b>M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)</b>	<b>14,5</b>	<b>19,6</b>	<b>16,3</b>	<b>10,3</b>	<b>8,9</b>	<b>7,3</b>	<b>5,3</b>
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>12,0</b>	<b>11,2</b>	<b>10,1</b>	<b>9,0</b>	<b>8,7</b>	<b>8,7</b>
<b>Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet</b>		<b>9,2</b>	<b>10,0</b>	<b>9,6</b>	<b>9,1</b>	<b>8,5</b>	<b>7,3</b>
Kredite an öffentliche Haushalte		-4,1	-2,5	-1,2	0,6	0,8	0,7
Buchkredite an öffentliche Haushalte		-1,8	-0,9	0,8	2,1	2,9	3,4
Kredite an den privaten Sektor		12,2	12,7	11,9	10,8	10,1	8,6
Buchkredite an den privaten Sektor		11,1	11,1	10,5	9,1	8,5	7,8
<b>Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)</b>		<b>8,5</b>	<b>6,8</b>	<b>4,5</b>	<b>3,3</b>	<b>2,7</b>	<b>0,5</b>

Quelle: EZB.

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

zum Teil eine in den Nachbarländern des Euro-raums gestiegene Nachfrage nach Banknoten zum Ausdruck kam.

Kurzfristige Einlagen ohne täglich fällige Einlagen trugen im dritten Quartal 2008 weiterhin am stärksten zum jährlichen M3-Wachstum bei. Die Zwölfmonatsrate dieser Einlagen ging jedoch leicht zurück, und zwar auf 18,9 % nach 19,3 % im zweiten Quartal 2008 (siehe Abbildung 6). Dieses Verlaufsmuster schlug sich auch in den Daten vom Oktober nieder: Die jährliche Zuwachsrate der kurzfristigen Einlagen ohne täglich fällige Einlagen fiel in dem genannten Monat weiter auf 15,5 % (nach 17,7 % im September).

Dahinter verbirgt sich in erster Linie ein langsames Wachstum der Nachfrage nach Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristigen Termineinlagen). Diese wiesen im Oktober jedoch nach wie vor eine sehr kräftige Jahreswachstumsrate von 29,2 % auf, verglichen mit 37,6 % im dritten und 40,4 % im zweiten Quartal. Die Bestände an Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. die kurzfristigen Spareinlagen) verringerten sich im Oktober um 1,4 % gegenüber dem Vorjahr.

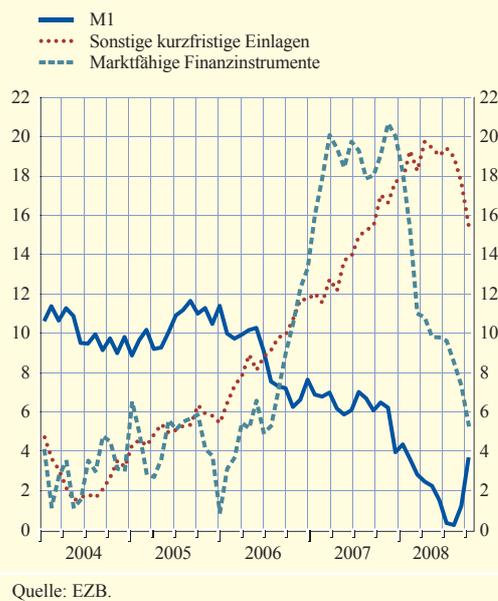
Der Verlauf der Zinsstrukturkurve sowie die Struktur der Bankeinlagenzinsen haben in den vergangenen Monaten kurzfristige Termineinlagen gegenüber anderen in M3 enthaltenen Instrumenten und längerfristigen Anlagen besonders attraktiv werden lassen. Im Gegensatz zur Verzinsung der täglich fälligen Einlagen und der kurzfristigen Spareinlagen haben die Zinsen für kurzfristige Termineinlagen den Anstieg der Geldmarktsätze weitgehend nachvollzogen. Dies liegt vermutlich darin begründet, dass sich die Banken vermehrt um solche Einlagen bemühten, weil ihnen aufgrund der verschärften Finanzmarktspannungen der Zugang zu großvolumiger Finanzierung auf dem Geldmarkt erschwert wurde.

Das jährliche Wachstum der in M3 enthaltenen marktfähigen Finanzinstrumente war im Oktober 2008 weiter rückläufig und sank auf 5,3 %, verglichen mit 8,9 % im dritten und 10,3 % im zweiten Quartal. Dies war auf deutlich niedrigere Jahreswachstumsraten der Geldmarktfondsanteile (der größten Teilkomponente) und der Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren zurückzuführen. Die Zuwachsrate der dritten Teilkomponente – nämlich der Repogeschäfte – stieg dagegen sowohl im dritten Quartal als auch im Oktober wieder an, nachdem sie im vorangegangenen Dreimonatszeitraum unverändert geblieben war.

Im Gefolge der seit Mitte September verschärften Finanzmarkturbulenzen kam es bei den Geldmarktfondsanteilen zu umfangreichen Mittelabflüssen, die vor allem von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets veranlasst wurden und in denen die erneuten Bedenken der Anleger hinsichtlich der Sicherheit einiger Fonds zum Ausdruck kamen. Die Daten vom Oktober deuten jedoch darauf hin, dass sich diese Abflüsse verringert haben. Dies lässt darauf schließen, dass die Sorgen über einen möglichen Ausfall von Geldmarktfonds nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers in jüngster Zeit nachgelassen haben.

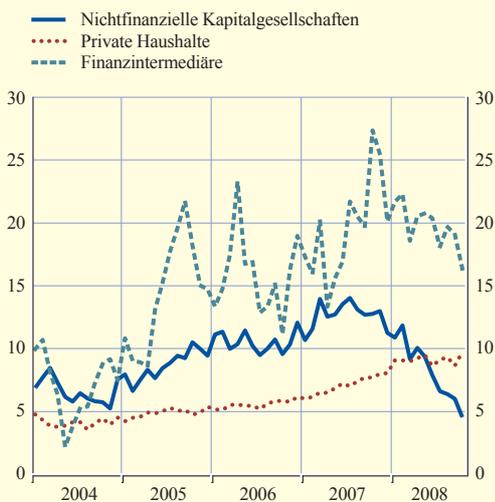
Abbildung 6 Hauptkomponenten von M3

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



**Abbildung 7 Kurzfristige Einlagen und Repogeschäfte**

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



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

Die Aufschlüsselung des Geldmengenwachstums nach Sektoren basiert auf Daten zu kurzfristigen Einlagen und Repogeschäften („M3-Einlagen“). Im dritten Quartal 2008 folgte die jährliche Zuwachsrate dieses Aggregats (des am weitesten gefassten Aggregats, für das verlässliche sektorale Angaben vorliegen) weitgehend der Entwicklung des gesamten M3-Aggregats und schwächte sich weiter auf 10,2 % ab (gegenüber 11,0 % im Vorquartal). Diese Verlangsamung setzte sich im Oktober fort, und die Vorjahrsrate der M3-Einlagen belief sich schließlich auf 9,6 %, verglichen mit 9,7 % im September.

Die Zwölfmonatsrate der M3-Einlagen privater Haushalte, die am stärksten zum Gesamtwachstum der M3-Einlagen beitragen, sank im dritten Quartal 2008 auf 9,0 % gegenüber 9,2 % im Vorquartal. Im Monatsvergleich erhöhte sie sich im Oktober hingegen merklich auf 9,7 %, verglichen mit 8,6 % im September (siehe Abbildung 7).

Die Jahreswachstumsrate der M3-Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften verringerte sich im dritten Quartal sowie im Oktober 2008 weiter. Zu diesem erneuten Rückgang trug möglicherweise die anhaltende Abschwächung des Gewinnwachstums dieser Unternehmen bei, jedoch könnte die Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen vor allem kleinere Unternehmen auch dazu veranlasst haben, auf einbehaltene Gewinne sowie Einlagen zurückzugreifen, um Anlageinvestitionen und Betriebskapital zu finanzieren.

Die Jahreswachstumsrate der M3-Einlagen nichtmonetärer Finanzinstitute nahm im dritten Vierteljahr wie auch im Oktober 2008 ab. Nichtsdestotrotz bleibt die jährliche Zuwachsrate der M3-Einlagen sonstiger Finanzinstitute deutlich höher als in den anderen Sektoren. Angesichts des aktuellen Finanzmarktumfelds dürfte dies damit zusammenhängen, dass Investmentfonds verstärkt Liquiditätspuffer für mögliche Rücknahmen benötigten; Letztere wurden aus den Investmentfondsdaten für das zweite Quartal 2008 ersichtlich.

#### HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten zu M3 ging die jährliche Zuwachsrate der Gesamtkreditvergabe der MFIs an Nicht-MFIs im Euroraum im dritten Quartal 2008 erneut zurück, und zwar von 9,6 % im Vorquartal auf 9,1 %, bevor sie im Oktober noch stärker auf 7,3 % sank (siehe Tabelle 1). Darin spiegelte sich hauptsächlich die merkliche Verlangsamung der MFI-Kreditvergabe an den privaten Sektor wider, die weitgehend auf den Verkauf von Wertpapieren des privaten Sektors im Euroraum zurückzuführen war.

Die jährliche Zuwachsrate der MFI-Kredite an die öffentlichen Haushalte stieg im dritten Quartal geringfügig an (auf 0,6 %), nachdem sie im Vorquartal -1,2 % betragen hatte. Im Oktober lag sie nahezu unverändert bei 0,7 %. Die Entwicklung dieser Rate überlagert den im September und Oktober verzeichneten Rückgang der MFI-Bestände an Staatspapieren, der aus den jeweiligen monatlichen Abflüssen ersichtlich ist. Diese Entwicklungen dürften mit dem Fremdkapitalabbau der Kredit-

institute angesichts der Liquidität an den Staatsanleihemärkten und der günstigen Preisentwicklung zusammenhängen (siehe auch Kasten 2). Dabei dürfte auch eine Rolle gespielt haben, dass sich die Geldmarktfonds im Rahmen von Rücknahmen von solchen Anlagen trennten.

Die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an den privaten Sektor sank im dritten Quartal weiter auf 10,8 % (nach 11,9 % im Vorquartal) und belief sich im Oktober auf 8,6 %. Hinter dem im dritten Jahresviertel verzeichneten Rückgang verbergen sich unterschiedliche Entwicklungen bei den einzelnen Teilkomponenten. Die Zwölfmonatsrate der MFI-Bestände an Wertpapieren des privaten Sektors ohne Aktien ging von 39,7 % im zweiten auf 36,5 % im dritten Quartal und auf 27,9 % im Oktober zurück. Diese nach wie vor kräftige, wenngleich rückläufige Jahreszuwachsrate ist weitgehend auf den MFI-Erwerb von Wertpapieren zurückzuführen, die von sonstigen Finanzinstituten im Zusammenhang mit Vertriebsaktivitäten in den letzten Quartalen begeben wurden. Im September reduzierten die MFIs ihre Bestände an Wertpapieren des privaten Sektors ohne Aktien, wie sich an dem umfangreichen Mittelabfluss in diesem Monat ablesen lässt. Im Oktober war jedoch wieder ein deutlicher Mittelzufluss zu verzeichnen, was hauptsächlich dem MFI-Erwerb von Wertpapieren geschuldet war, die von sonstigen Finanzinstituten im Rahmen von Vertriebsaktivitäten ausgegeben wurden.

Die Zwölfmonatsrate der MFI-Bestände an Aktien und sonstigen Anteilsrechten kletterte von 3,7 % im zweiten auf 6,0 % im dritten Quartal, bevor sie im Oktober erneut rückläufig war und bei -1,4 % lag. Dieser erhebliche Rückgang hängt vermutlich damit zusammen, dass die Banken infolge des angesichts der verschärften Finanzmarktspannungen steigenden Drucks auf ihre Bilanzen Fremdkapital abzubauen suchten. Somit konnten die MFIs aufgrund der Möglichkeit, ihre Wertpapierbestände – sowohl Wertpapiere ohne Aktien als auch Aktien und sonstige Anteilsrechte – zu reduzieren, die Ausweitung der an den privaten Sektor vergebenen Bankkredite von den unmittelbaren Einflüssen abschirmen, die die zunehmenden Finanzmarktspannungen auf die Finanzierungsbedingungen der Banken ausübten.

Die Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor – die größte Kreditkomponente des privaten Sektors – ging im dritten Quartal 2008 erneut zurück (von 10,5 % im Vorquartal auf 9,1 %) und sank im Oktober weiter auf 7,8 % (siehe Tabelle 1). Grund hierfür war die langsamere Zunahme der Buchkredite sowohl an den nichtfinanziellen privaten Sektor als auch an nichtmonetäre Finanzinstitute. Bei Ersteren war der anhaltende Rückgang der Vorjahrsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (von 14,5 % im zweiten auf 12,8 % im dritten Quartal und 11,9 % im Oktober) und der Buchkredite an private Haushalte (von 5,0 % im zweiten auf 4,0 % im dritten Quartal und 3,3 % im Oktober) verantwortlich. Die jüngste Entwicklung des Buchkreditwachstums deckt sich insgesamt 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 pessimistischeren Erwartungen bezüglich der allgemeinen Konjunkturentwicklung und die ungünstigeren Aussichten für den Wohnungsmarkt bedingt waren) und den Konjunkturzyklus insgesamt wider (siehe hierzu auch Abschnitt 2.6 und 2.7).

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 vergangenen Quartalen weiter ab (siehe Abbildung 8). Grund hierfür ist ein langsames Wachstum bei allen Teilkomponenten. So ist die rückläufige Zuwachsrate der langfristigen Einlagen auf den Verlauf der Zinsstrukturkurve und die Verschärfung der Finanzmarktspannungen zurückzuführen, die zu einer Umschichtung von langfristigen in kürzerfristige Einlagen führen. Die Oktoberdaten zu den langfristigen Schuldverschreibungen der MFIs lassen darauf schließen, dass die Banken keinen

Abbildung 8 M3 und längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs

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

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

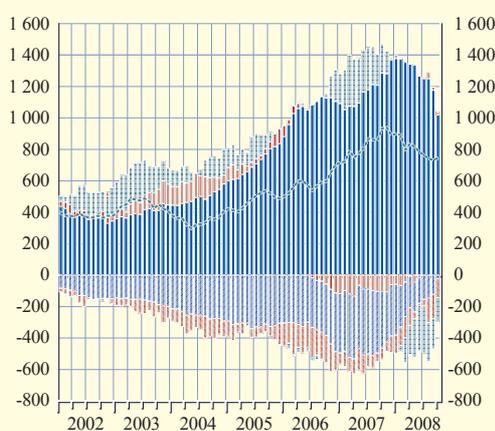


Quelle: EZB.

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.

Zugang zu dieser Finanzierungsquelle erlangt haben. Im Gegensatz dazu fiel die Jahreswachstumsrate von Kapital und Rücklagen in den letzten Monaten höher aus. Dies lässt sich dadurch erklären, dass Kreditinstitute durch private Anlagen sowie staatliche Kapitalspritzen zusätzliches Eigenkapital erhielten, um ihre Bilanzen zu stärken.

Die Netto-Auslandsposition der MFIs wies für Oktober zum dritten Mal in Folge einen monatlichen Kapitalzufluss auf; sie erhöhte sich um 37 Mrd €. Darin spiegelt sich wider, dass beide Seiten der Bilanz geschrumpft sind, wobei die Auslandsverbindlichkeiten in den vergangenen Monaten stärker gesunken sind als die Auslandsforderungen. Infolge der oben genannten Nettozuflüsse verringerte sich der jährliche Rückgang bei den Nettoauslandsforderungen der MFIs im Oktober auf 149 Mrd €, verglichen mit 188 Mrd € im September (siehe Abbildung 9). Diese nach wie vor deutlich negative Nettoauslandsposition der MFIs resultiert aller Wahrscheinlichkeit nach aus der anhaltenden Neugewichtung der internationalen Portfolios. Dabei kommt es zu einer Umschichtung zulasten von Vermögenswerten des Eurogebiets, die auf die schlechteren Aussichten für das Wirtschaftswachstum im Euroraum und die Mittelrückführung durch Gebietsfremde angesichts von Liquiditätsengpässen in den jeweiligen Heimatländern zurückzuführen ist.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die jüngsten monetären Daten, die den Zeitraum bis Ende Oktober 2008 betreffen, eine anhaltende Abschwächung der Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor belegen. Darin zeigen sich im Wesentlichen die Auswirkungen

gen des zurückliegenden Anstiegs der kurzfristigen Zinssätze, der restriktiveren Finanzierungsbedingungen und des langsameren Wirtschaftswachstums auf die Kreditnachfrage. Die Daten vom Oktober deuten nicht auf eine Störung der Kreditversorgung des privaten Sektors hin. Die monatlichen Kreditzuflüsse sowohl an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften als auch an private Haushalte bleiben sogar robust, wenn man die Daten bezüglich der Privathaushalte um die Effekte von Verbriefungsgeschäften (die im Oktober positiv ausfielen) korrigiert. Gleichwohl dürften die historischen Verlaufsmuster und die erwartete Entwicklung der fundamentalen Bestimmungsgrößen zusammen mit der anhaltenden Verschlechterung des Unternehmer- und Verbrauchervertrauens in den letzten Monaten auf eine weitere Mäßigung der Kreditdynamik in den kommenden Quartalen hindeuten.

Während einstweilen keine Anzeichen für eine eingeschränkte Verfügbarkeit von Krediten an den privaten Sektor bestehen, ist die Möglichkeit eines erschwerten Zugangs zu Darlehen für die Zukunft nicht auszuschließen. Bisher waren die MFIs in der Lage, ihre Wertpapierbestände abzubauen und dabei gleichzeitig die Ausweitung der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte von den unmittelbaren Auswirkungen der aus den zunehmenden Finanzmarkturbulenzen resultierenden restriktiveren Finanzierungsbedingungen für Banken abzusichern. Wie lange sich dies durchhalten lässt, bleibt ungewiss. Ganz allgemein sind weitere Informationen, Daten und Analysen erforderlich, um beurteilen zu können, wie sich die wachsenden Spannungen am Finanzmarkt auf das Angebot an Bankkrediten auswirken.

## Kasten 2

### AKTUELLE ENTWICKLUNG DER BANKBILANZEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen im Sommer 2007 sehen sich die Kreditinstitute weltweit einem steigenden Druck hinsichtlich des Umfangs ihrer Bilanzen ausgesetzt, von dem auch die Institute im Euroraum nicht unberührt geblieben sind. Dieser Druck hat im Wesentlichen zwei Ursachen. Einerseits wurde die Eigenkapitalbasis einiger Banken beispielsweise durch Kreditausfälle oder eine negative Entwicklung der Vermögenspreise geschmälert. Hierdurch sehen sich die betroffenen Institute möglicherweise gezwungen, den Umfang ihrer Bilanzen zu verringern, um das Verhältnis von Gesamtaktiva und Eigenkapital wieder auf das erforderliche oder gewünschte Niveau zu bringen.<sup>1</sup> Andererseits führen die Anspannungen an den Geldmärkten und die Zurückhaltung der Anleger an den anderen Märkten, an denen sich die Kreditinstitute üblicherweise Mittel beschaffen (wie dem Markt für Covered Bonds, dem Verbriefungsmarkt und dem Markt für unbesicherte Verbindlichkeiten) dazu, dass die Expansionsmöglichkeiten zumindest einiger Banken durch Finanzierungsschwierigkeiten eingeschränkt werden und sie daher ihre umfangreichen Bilanzsummen aufrechterhalten. Die Art und Weise, wie die Banken ihre Bilanzen kürzen, könnte Auswirkungen auf den Zugang von Unternehmen und Privathaushalten im Euroraum zu Finanzmitteln haben. Vor diesem Hintergrund wird im vorliegenden Kasten die aktuelle Entwicklung der statistischen Bankbilanzen untersucht, wobei insbesondere die Entwicklung der Aktiva, aufgeschlüsselt nach Finanzinstrumenten und Sektoren, betrachtet wird.

<sup>1</sup> Grundsätzlich verfügen die Kreditinstitute über eine Reihe von Strategien, um das gewünschte Verhältnis zwischen Gesamtaktiva und Eigenkapitalbasis wiederherzustellen. Im Wesentlichen zählt dazu eine Verringerung des Gesamtbetrags der Aktiva im Bestand, eine Erhöhung der Eigenkapitalbasis oder eine Kombination daraus. Das Eigenkapital wiederum lässt sich durch Kapitalzuführungen bzw. niedrigere Dividendenausschüttungen erhöhen.

## Gesamtbetrachtung der Bankbilanzen im Euroraum

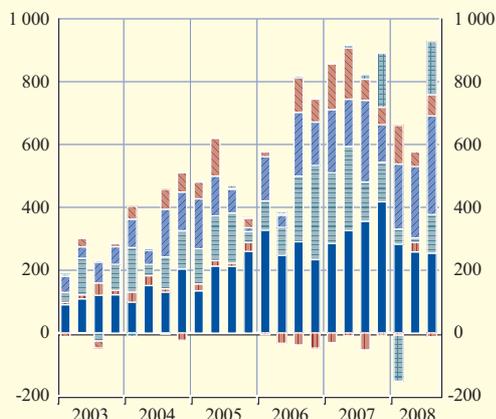
Angesichts der aktuellen Ereignisse müssen die Bilanzstatistiken der MFIs einer anderen Betrachtungsweise unterzogen werden als sonst im Zuge der monetären Analyse üblich. Um zu beurteilen, inwieweit sich der Druck auf die Ausstattung der Kreditinstitute mit Eigenkapital und Finanzierungsmitteln in ihren Bilanzen niederschlägt, ist es erstens erforderlich, auch die Vermögenspositionen gegenüber anderen MFIs zu betrachten. Diese werden in der konsolidierten MFI-Bilanz – welche die Grundlage der monetären Statistik bildet – allerdings saldiert ausgewiesen, sodass auf die aggregierte Bilanz ausgewichen werden muss. Zweitens beruht die Analyse auf den Bilanzen der Kreditinstitute statt des gesamten MFI-Sektors, da die potenziellen Auswirkungen auf den Zugang von Unternehmen und privaten Haushalten zu Krediten untersucht werden sollen. Daher bleiben hier sowohl der Sektor der Geldmarktfondsanteile als auch das Eurosystem außer Acht. Diese Aufgliederung des MFI-Sektors ist nur auf Quartalsbasis verfügbar.

Die gesamten Aktiva der Kreditinstitute im Euroraum haben seit dem Sommer 2007, als die Anspannungen an den Finanzmärkten einsetzten, kontinuierlich zugenommen. Es wurden robuste vierteljährliche Zuflüsse verzeichnet, wobei im dritten Quartal 2008 ein besonders deutlicher Anstieg zu beobachten war (siehe Abbildung A). Allerdings kommt in diesen Stromgrößen auch der Anstieg der Forderungen gegenüber dem MFI-Sektor zum Tragen, der insbesondere im Schlussquartal 2007 und im dritten Quartal 2008 zu beobachten war. Dieser ist zum großen Teil den erhöhten Forderungen gegenüber Zentralbanken geschuldet, in denen sich die außerordentli-

Abbildung A Aktiva im Bestand der Kreditinstitute nach Sektoren

(vierteljährliche Stromgrößen; in Mrd €; saisonbereinigt)

- Forderungen gegenüber dem privaten Sektor
- Forderungen gegenüber öffentlichen Haushalten
- Auslandsforderungen
- Forderungen gegenüber MFIs<sup>1)</sup>
- Sonstige Forderungen<sup>2)</sup>
- Forderungen gegenüber dem Eurosystem



Quelle: EZB.

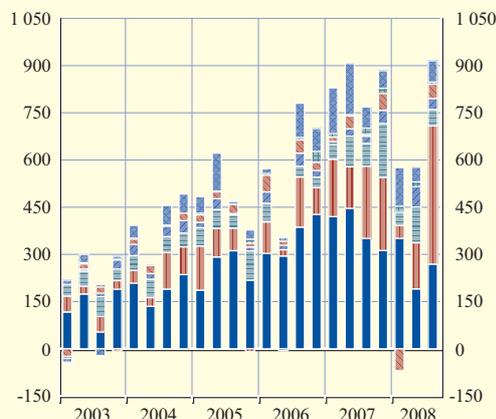
1) Forderungen gegenüber MFIs (ohne Eurosystem).

2) Die „Sonstigen Forderungen“ umfassen Sachanlagen, die Geldmarktfondsanteile der Kreditinstitute sowie den Posten „Sonstige Aktiva“.

Abbildung B Aktiva im Bestand der Kreditinstitute nach Finanzinstrumenten

(vierteljährliche Stromgrößen; in Mrd €; saisonbereinigt)

- Buchkredite an Nicht-MFIs
- Buchkredite an MFIs<sup>1)</sup>
- Wertpapiere ohne Aktien, von Nicht-MFIs begeben
- Wertpapiere ohne Aktien, von MFIs begeben
- Aktien und sonstige Dividendenwerte, von Nicht-MFIs begeben
- Aktien und sonstige Dividendenwerte, von MFIs begeben
- Sonstige Forderungen<sup>2)</sup>



Quelle: EZB.

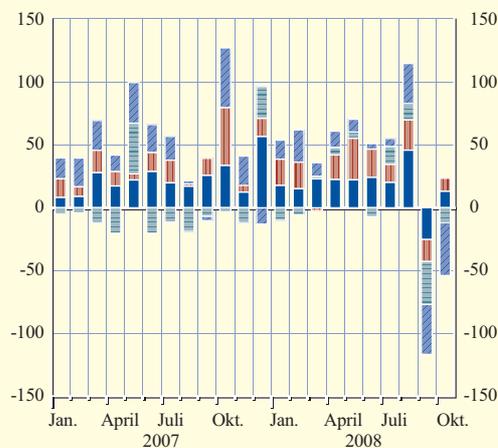
1) Einschließlich Einlagen beim Eurosystem.

2) Die „Sonstigen Forderungen“ umfassen Sachanlagen, die Geldmarktfondsanteile der Kreditinstitute sowie den Posten „Sonstige Aktiva“.

**Abbildung C Bestände der MFIs an Wertpapieren ohne Aktien**

(monatliche Stromgrößen; in Mrd €; saisonbereinigt)

- Vom privaten Sektor begeben
- Von MFIs begeben
- Von öffentlichen Haushalten begeben
- Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben

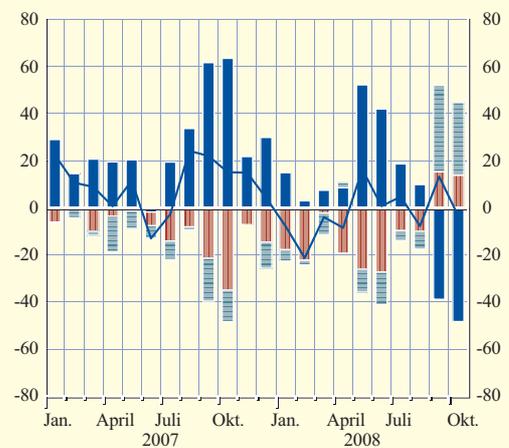


Quelle: EZB.

**Abbildung D Emission von MFI-Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren und Bestände**

(monatliche Stromgrößen; in Mrd €; saisonbereinigt)

- Emission kurzfristiger Schuldverschreibungen durch MFIs
- Kurzfristige MFI-Schuldverschreibungen in den Beständen von MFIs (umgekehrtes Vorzeichen)
- Kurzfristige MFI-Schuldverschreibungen in den Beständen Gebietsfremder (umgekehrtes Vorzeichen)
- Kurzfristige MFI-Schuldverschreibungen in den Beständen des geldhaltenden Sektors



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die kurzfristigen MFI-Schuldverschreibungen in den Beständen von Gebietsfremden und MFIs werden mit umgekehrtem Vorzeichen angegeben, da sie zur Ermittlung der Bestände des geldhaltenden Sektors an diesen Instrumenten vom Nettoabsatz abgezogen werden.

chen Zentralbankgeschäfte des Eurosystems widerspiegeln. Das Wachstum der Forderungen gegenüber dem privaten Sektor im Euroraum ist nach dem Höchststand vom Schlussquartal 2007 rückläufig, bleibt aber auf einem recht hohen Niveau. Nach den besonders umfangreichen Stromgrößen von Ende 2006 und Anfang 2007 haben die Kreditinstitute ihre Forderungen gegenüber Gebietsfremden merklich reduziert. Hierin schlug sich zumindest teilweise die Abkehr von Anlagestrategien nieder, die sich seit dem Einsetzen der Finanzmarkturbulenzen als unprofitabel erwiesen haben. Ferner scheinen die Kreditinstitute ihr Engagement in staatlichen Schuldtiteln während des gesamten Zeitraums der Finanzmarktspannungen abgebaut zu haben. Dies könnte mit der Flucht der Investoren in sichere Anlageformen und der damit einhergehenden Wertsteigerung derartiger Anlagen zusammenhängen, wodurch die Banken beim Verkauf der betreffenden Titel erhebliche Gewinne erzielen konnten.

Eine Aufgliederung der Aktiva der Kreditinstitute nach Finanzinstrumenten zeigt, dass Buchkredite weiterhin den größten Anteil an der Zunahme der Aktiva insgesamt haben. Die Anspannungen an den Finanzmärkten wirkten sich zunächst positiv auf Schuldverschreibungen aus. Im Schlussquartal 2007 wurde in vierteljährlicher Betrachtung ein besonders hoher Anstieg der entsprechenden Stromgröße beobachtet, gefolgt von kleineren, aber immer noch recht umfangreichen Stromgrößen im laufenden Jahr (siehe Abbildung B). Zumeist spiegelt sich hierin der Umstand wider, dass einige Kreditinstitute einen Teil ihres Kreditportfolios dergestalt in Wertpapiere umgewandelt haben, dass sie Kredite verbrieft und die entsprechenden Wertpapiere in ihrem Bestand gehalten haben.

### Jüngste monatliche Entwicklungen

Da sich die Finanzmarktspannungen erst Mitte September und damit fast am Ende des dritten Quartals 2008 durch den Zusammenbruch von Lehman Brothers verschärften, werden die vierteljährlichen Stromgrößen den Effekt dieser aktuellen Entwicklung nur in abgeschwächter Form abbilden. Daher ist es hilfreich, die jüngsten monatlichen Entwicklungen der Wertpapierbestände zu betrachten, wenngleich dies nur für den MFI-Sektor insgesamt möglich ist (siehe Abbildung C). Hierbei wird deutlich, dass im September Schuldverschreibungen aller Emittentengruppen in hohem Umfang abgestoßen wurden. Der Bestand an Wertpapieren, die von Gebietsfremden und öffentlichen Haushalten begeben wurden, wurde im Oktober weiter reduziert. Zugleich erwarben MFIs Wertpapiere anderer MFIs und des privaten Sektors. Allerdings gibt es Anzeichen dafür, dass die Käufe von Schuldverschreibungen des privaten Sektors in erster Linie auf die anhaltende Verbriefung von Krediten an diese Schuldnergruppe zurückzuführen waren, wobei die Banken, die die Buchkredite ursprünglich in ihren Bilanzen ausgewiesen hatten, später auch die daraus resultierenden Wertpapiere beibehielten.

Die im September und Oktober verzeichnete Entwicklung der MFI-Bestände an Wertpapieren legt somit den Schluss nahe, dass bestimmte Bilanzpositionen recht deutlich von den verschärften Finanzmarktspannungen betroffen waren. Besonders interessant ist hierbei, dass die Bilanzkürzungen bei kurzfristigen, von MFIs begebenen Schuldverschreibungen nicht nur die Aktivseite, sondern auch die Passivseite betrafen. Der Nettoabsatz dieser Finanzinstrumente war im September und Oktober negativ, während die MFIs im gleichen Zeitraum ihre entsprechenden Bestände zurückführten (siehe Abbildung D). Diese Bilanzreduzierung betraf hauptsächlich die Positionen zwischen MFIs sowie die Bestände Gebietsfremder, während die Entwicklung bei den Beständen des geldhaltenden Sektors an diesen Wertpapieren recht verhalten verlief.

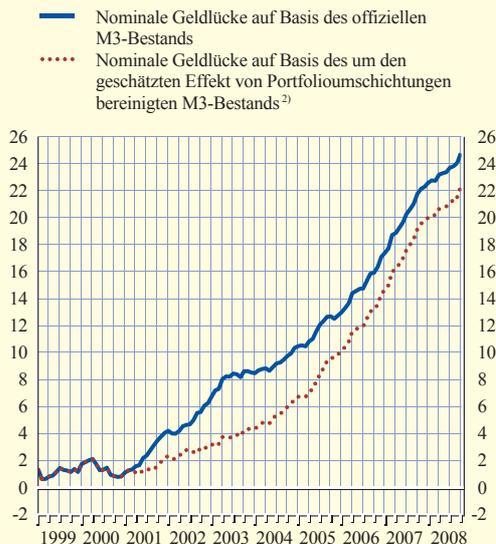
Insgesamt deutet die bisherige Entwicklung nicht darauf hin, dass die aggregierte Bilanz der Kreditinstitute im Euroraum schrumpft. Bleiben ihre Forderungen gegenüber MFIs jedoch unberücksichtigt, so zeigt sich, dass ihre Gesamtaktiva in den letzten Quartalen etwas langsamer ausgeweitet wurden. Allerdings schließt dies nicht aus, dass einzelne Banken oder eine Untergruppe gebietsansässiger Institute den Umfang ihrer Bilanzen aufgrund der seit dem Sommer 2007 zu beobachtenden Entwicklung an den Finanzmärkten verringert haben. Auch bedeutet es nicht, dass es bei bestimmten Arten von Aktiva keine Anzeichen von Bilanzkürzungen gibt. So zeigen die Daten für September und Oktober, dass die MFIs ihre Wertpapierportefeuilles verkleinert haben. Hiervon waren insbesondere die Bestände an Schuldtiteln öffentlicher Haushalte und Gebietsfremder betroffen. Diese Entwicklung liefert einige erste Hinweise darauf, dass sich die Kreditinstitute ihrer liquideren Aktiva als Puffer bedienten, um den Druck auf ihre Eigenkapitalpositionen und Finanzierungsmittel abzufangen und so ihr kundenbezogenes Kerngeschäft, nämlich die Gewährung von Darlehen an Unternehmen und Privathaushalte, zu schützen. Allerdings bedarf es weiterer Daten, um abschließend beurteilen zu können, inwieweit diese Polster die Auswirkungen der Finanzmarktentwicklungen auf die Versorgung des privaten Sektors mit Finanzierungsmitteln auffangen können.

### GESAMTBEURTEILUNG DER MONETÄREN LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Auf Basis der Entwicklung der nominalen und der realen Geldlücke hat sich der Aufbau monetärer Liquidität im Euro-Währungsgebiet im dritten Quartal 2008 erneut verstärkt, nachdem er in der ersten Jahreshälfte Anzeichen einer Stabilisierung erkennen ließ (siehe Abbildung 10 und 11). Diese Messgrößen der Liquiditätslage sind jedoch mit Vorsicht zu interpretieren, da sie sich auf die

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

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



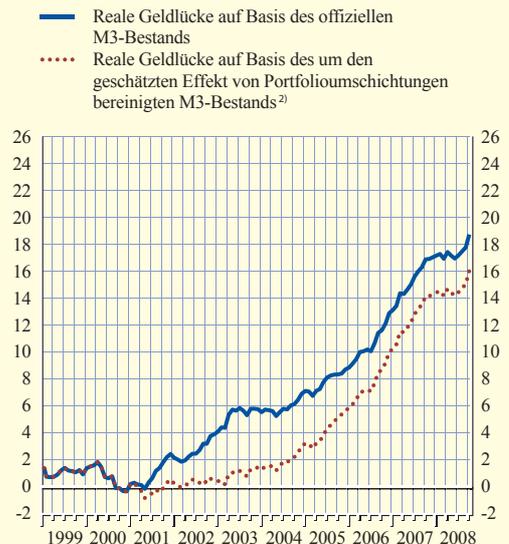
Quelle: EZB.

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<sup>1)</sup>**

(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.

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 die derzeit vorhandene beträchtliche Unsicherheit bezüglich der Liquiditätslage im Euroraum angesehen werden. Ungeachtet dieser Einschränkungen deutet die Datenlage insgesamt auf eine deutliche Akkumulation monetärer Liquidität in den letzten Jahren hin.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die Daten für den Zeitraum bis Ende Oktober nach wie vor auf eine kräftige, wenngleich nachgebende Grunddynamik der monetären Expansion im Euro-Währungsgebiet verweisen. Die Geldmengenentwicklung stützt daher die Einschätzung, dass sich der Inflationsdruck weiter verringert, wobei mittel- bis längerfristig einige Aufwärtsrisiken bestehen bleiben. Die Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen seit Mitte September stellt allerdings einen potenziellen Wendepunkt in der Geldmengenentwicklung dar. Zwar implizieren die jüngsten Daten weder eine drastische Veränderung des weit gefassten Geldmengenwachstums noch ein Versiegen der Kreditverfügbarkeit für private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, sie lassen aber doch erkennen, dass sich die Verschärfung der Finanzkrise auf das Verhalten der Banken und Geldhalter auswirkt. Wie im Zeitraum von 2001 bis 2003 können Portfolioumschichtungen in monetäre Anlageformen in einer Zeit erhöhter Unsicherheit am Finanzmarkt das Wachstum des weit gefassten Geldmengenaggregats steigern, ohne dabei ein wesentliches Inflationsrisiko hervorzurufen – zumindest nicht auf kurze bis

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

	Bestand in % der Forderungen <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten									
		2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1	2008 Q2
<b>Geldvermögensbildung</b>	<b>100</b>	<b>4,8</b>	<b>4,9</b>	<b>4,8</b>	<b>4,9</b>	<b>5,0</b>	<b>5,3</b>	<b>5,0</b>	<b>4,5</b>	<b>3,9</b>	<b>3,2</b>
Bargeld und Einlagen	24	6,3	6,3	7,0	6,9	7,4	8,0	7,4	6,9	6,5	5,4
Schuldverschreibungen ohne											
Finanzderivate	6	0,5	2,0	4,3	6,4	4,9	3,4	2,3	3,2	2,4	0,7
<i>Darunter: Kurzfristig</i>	1	6,7	4,7	8,2	18,3	13,1	15,4	26,4	31,4	23,7	3,3
<i>Darunter: Langfristig</i>	5	-0,1	1,8	4,0	5,4	4,1	2,3	0,0	0,7	0,3	0,5
Anteilsrechte ohne											
Investmentzertifikate	31	2,7	3,0	2,2	2,0	2,2	2,5	2,9	3,2	3,3	3,3
<i>Darunter: Börsennotierte Aktien</i>	8	-1,0	0,0	0,7	-0,1	1,1	1,7	1,9	3,1	3,6	3,7
<i>Darunter: Nicht börsennotierte</i>											
Aktien und sonstige Anteilsrechte	23	4,0	4,1	2,8	2,9	2,6	2,7	3,3	3,3	3,2	3,1
Investmentzertifikate	6	3,3	2,3	0,4	-0,1	0,3	0,4	-1,7	-3,5	-5,2	-6,5
Versicherungstechnische Rückstellungen	15	7,5	7,4	7,2	6,6	6,3	6,2	5,8	5,4	5,1	4,8
Sonstige <sup>2)</sup>	19	6,6	6,5	6,7	7,4	8,4	8,8	8,6	6,7	4,5	3,3
M3 <sup>3)</sup>		8,4	8,4	8,5	10,0	11,0	10,9	11,4	11,5	10,0	9,6

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 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.

mittlere Sicht.<sup>1</sup> Ebenso können sich Banken einem zunehmenden Druck zur Reduzierung ihrer Bilanzsummen ausgesetzt sehen und deshalb das Kreditangebot einschränken. Daher bedarf es weiterer Daten und zusätzlicher detaillierter Analysen der Geldmengen- und Kreditentwicklung, um sich in diesem komplexen und mit Unsicherheit behafteten Umfeld ein fundiertes Urteil bilden zu können.

## 2.2 GELDVERMÖGENSBILDUNG DER NICHTFINANZIELLEN SEKTOREN UND DER INSTITUTIONELLEN ANLEGER

*Im zweiten Quartal 2008 war die Jahreswachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren weiter rückläufig. Dieser Rückgang war auf breiter Front in den Sektoren private Haushalte, nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und Staat zu beobachten. Die jährlichen Abflüsse aus Investmentfonds nahmen aufgrund eines umfangreichen Mittelabzugs sowohl bei den Aktien- als auch bei den Rentenfonds im zweiten Jahresviertel kräftig zu. Die jährliche Zuwachsrate der Geldvermögensbildung von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen verringerte sich im Berichtszeitraum ebenfalls.*

### NICHTFINANZIELLE SEKTOREN

Im zweiten Vierteljahr 2008 (dem letzten Quartal, für das entsprechende Daten vorliegen) sank die jährliche Wachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren weiter auf 3,2 % gegenüber 3,9 % im Vorquartal (siehe Tabelle 2). Dieser Rückgang war über die verschiedenen Anlageinstrumente hinweg zu beobachten, spiegelt aber insbesondere eine Verringerung der

1 Die derzeit in den monetären Daten zu beobachtenden außergewöhnlichen Bewegungen entsprechen möglicherweise nicht der Definition von Portfoliumschichtungen, die im Zeitraum 2001 bis 2003 angewandt wurde. Grund dafür ist unter anderem, dass der jüngste Aufwärtsdruck auf die monetäre Entwicklung zu einem wesentlichen Teil Mitteln zuzuschreiben ist, die Gebietsfremde aus dem MFI-Sektor des Euroraums (z. B. durch eine starke Nachfrage nach Banknoten) entnahmen. Ein weiterer Grund besteht darin, dass Umschichtungen aus nichtmonetären Anlageformen in M3-Komponenten, die wegen der relativ günstigen Bedingungen für Einlagen bei MFIs durchgeführt wurden, derzeit nur schwer von Umschichtungen zu unterscheiden sind, die möglicherweise durch eine Veränderung der Risikopräferenz motiviert sind.

Jahresänderungsraten sowohl bei den Anlagen in Bargeld und Einlagen als auch bei den Investitionen in sonstige Finanzinstrumente (einschließlich Posten wie Derivate und Handelskredite) wider – zwei Teilkomponenten, die zusammen mehr als 40 % des Gesamtbestands der finanziellen Forderungen der nichtfinanziellen Sektoren ausmachen. Die Vorjahrsrate von Schuldverschreibungen, Investmentzertifikaten und versicherungstechnischen Rückstellungen nahm ebenfalls weiter ab. Da auf diese Anlageinstrumente jedoch ein geringerer Anteil entfällt, trugen sie weniger zur Wachstumsverlangsamung der gesamten Geldvermögensbildung bei. Die Anlagen in Aktien und sonstigen Anteilsrechten (ohne Investmentzertifikate) hingegen blieben unverändert.

Aus der Aufschlüsselung nach nichtfinanziellen Sektoren geht hervor, dass der Rückgang der Wachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung im zweiten Quartal 2008 auch über die verschiedenen Sektoren hinweg breit angelegt war

(siehe Abbildung 12). Die Zwölfmonatsrate der Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften ließ weiter deutlich nach. Sie verlangsamte sich auf 4,1 %, was einen Großteil des Rückgangs bei der Wachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung erklärt. Die Jahreswachstumsrate der Geldvermögensbildung der privaten Haushalte schrumpfte ebenfalls weiter; mit 3,0 % erreichte sie den niedrigsten Stand seit Beginn der dritten Stufe der WWU (nähere Angaben zur Entwicklung der Geldvermögensbildung des privaten Sektors finden sich in Abschnitt 2.6 und 2.7). Beim Sektor Staat kehrte sich die entsprechende Wachstumsrate leicht ins Negative.

#### INSTITUTIONELLE ANLEGER

Im zweiten Quartal 2008 sank der Gesamtwert der Aktiva von Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) im Euroraum gegenüber dem gleichen Vorjahrsquartal deutlich, und zwar um 16,3%. Dieser Rückgang fiel somit wesentlich stärker aus als der im Jahresviertel zuvor. Dieser im ersten Halbjahr 2008 verzeichnete Wertverlust erreichte eine ähnliche Größenordnung wie die Einbußen im Zeitraum von 2001 bis 2003. Der im zweiten Quartal 2008 beobachtete Rückgang des Gesamtvermögens der Investmentfonds ergab sich vor allem aus einem Wertverlust der Aktien und sonstigen Anteilsrechte dieser Firmen, aber auch – wenngleich in geringerem Ausmaß – aus einer Wertminderung in den Beständen sowohl an Wertpapieren ohne Aktien als auch an Investmentfondsanteilen. Aus den Angaben zu den Transaktionen geht hervor, dass der im Vorjahrsvergleich beobachtete Rückgang des Gesamtvermögens von Investmentfonds im zweiten Vierteljahr 2008 in erster Linie Bewertungseffekten bei Aktien zuzuschreiben ist, es bei den Investmentfonds aber auch zu Nettoabflüssen kam.

Angaben der EFAMA<sup>2</sup> zum Nettoabsatz verschiedener Arten von Investmentfonds im zweiten Quartal 2008 deuten darauf hin, dass sowohl die Aktien- als auch die Rentenfonds per saldo erneut beträcht-

**Abbildung 12 Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)

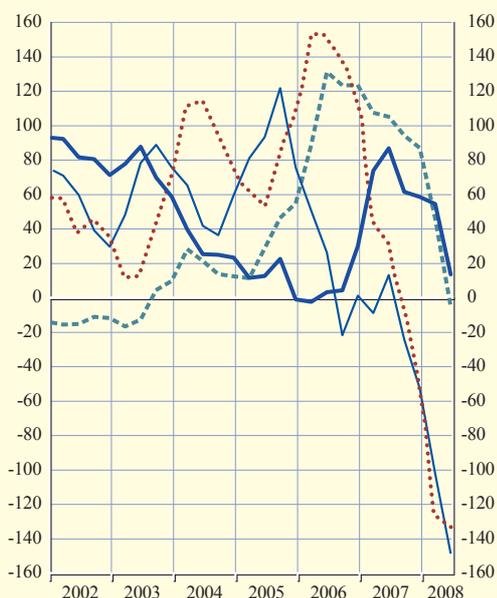


2 Die European Fund and Asset Management Association (EFAMA) liefert Informationen über den Nettoabsatz (bzw. die Nettokapitalzuflüsse) offener Publikumsaktien- und -rentenfonds für Deutschland, Griechenland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland.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

Abbildung 13 Jährliche Nettozuflüsse in Investmentfonds nach Arten

(in Mrd €)

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

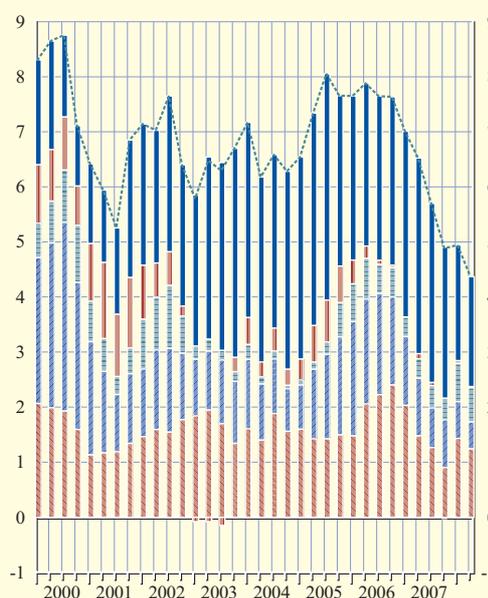


Quellen: EZB und EFAMA.  
1) EZB-Berechnungen anhand nationaler Statistiken der EFAMA.

Abbildung 14 Geldvermögensbildung der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)

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



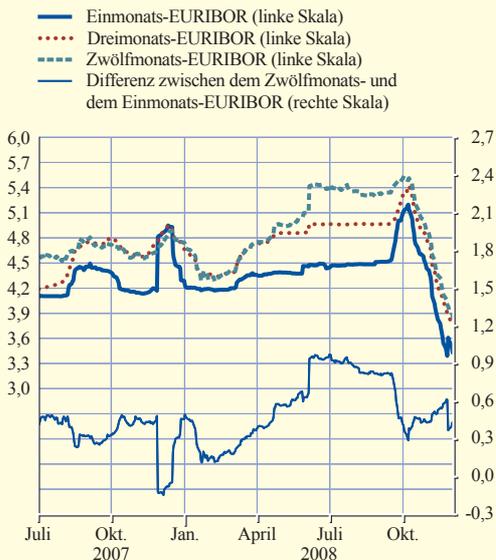
Quelle: EZB.  
1) Einschließlich Buchkrediten, Einlagen, versicherungstechnischen Rückstellungen, sonstigen Forderungen und Finanzderivaten.

liche Abflüsse verzeichneten. Die Abflüsse aus den Aktienfonds blieben gegenüber dem ersten Jahresviertel weitgehend unverändert, während sich jene aus Rentenfonds im Vergleich zum Vorquartal wesentlich erhöhten (siehe Abbildung 13). Gemischte Fonds verzeichneten im zweiten Quartal nur geringfügige Abflüsse, doch hatten sie im ersten Jahresviertel noch bedeutende Zuflüsse ausgewiesen. Bei den Geldmarktfonds hielt der Kapitalzustrom an, doch fiel er in seiner Größenordnung deutlich geringer aus als in den Quartalen zuvor. Insgesamt lassen diese jüngsten Entwicklungen darauf schließen, dass sich die Rückbildung der in den Jahren 2005 und 2006 verzeichneten relativ hohen Kapitalzuflüsse bei den Investmentfonds in den ersten Monaten des Jahres 2008 fortgesetzt hat.

Die Jahreswachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen im Euro-Währungsgebiet ging im zweiten Jahresviertel 2008 auf 4,4 % zurück, nachdem sie im Vorquartal bei 4,9% gelegen hatte; damit setzte sich ihr seit dem ersten Quartal 2007 beobachteter Abwärtstrend fort (siehe Abbildung 14). Die Abschwächung der Vorjahrsrate im zweiten Vierteljahr war über die verschiedenen Anlageinstrumente hinweg breit angelegt, wurde aber vor allem von den rückläufigen Beiträgen der Anlagen in Investmentzertifikaten sowie in Bargeld und Einlagen (die unter „Übrige Anlagen“ berücksichtigt sind) bestimmt. Insgesamt spiegeln die jüngsten Abflüsse aus den Investmentfonds daher Besorgnis nicht nur des nichtfinanziellen Sektors, sondern auch seitens institutioneller Anleger wie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen wider.

Abbildung 15 Geldmarktsätze

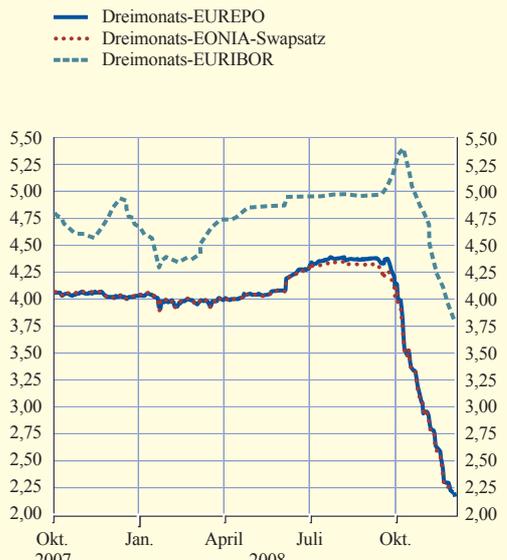
(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

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

(in % p. a.; Tageswerte)



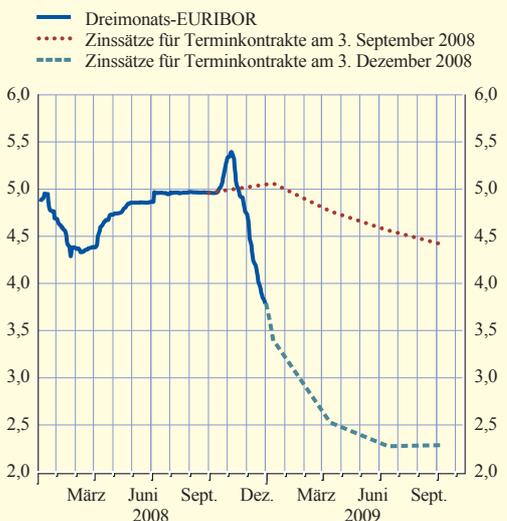
Quellen: EZB, Bloomberg und Reuters.

### 2.3 GELDMARKTSÄTZE

Angesichts der deutlichen Verschärfung der Finanzmarktspannungen im vergangenen Quartal erwiesen sich die Zinssätze am unbesicherten Geldmarkt als relativ volatil. So zogen diese Sätze von Mitte September bis Mitte Oktober kräftig an, als sich die Kredit- und Liquiditätsrisikoprämien – und damit auch der Abstand zwischen besicherten und unbesicherten Zinssätzen – stark erhöhten; danach gingen die unbesicherten Geldmarktzinsen im Zusammenhang mit der Erwartung rückläufiger EZB-Leitzinsen und umfangreichen staatlichen Maßnahmen zur Stützung der Zahlungsfähigkeit von Banken drastisch zurück. Insgesamt hat sich die aus den unbesicherten Sätzen abgeleitete Zinsstrukturkurve am Geldmarkt seit September abgeflacht. Die Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonatssatz am unbesicherten Geldmarkt verringerte sich auf 44 Basispunkte am 3. Dezember und lag damit deutlich unter dem Anfang September verzeichneten Niveau.

Abbildung 17 Dreimonatszinssätze und Zinssätze für Terminkontrakte im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Tageswerte)



Quelle: Reuters.

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

Abbildung 18 Implizite Volatilität aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im März 2009

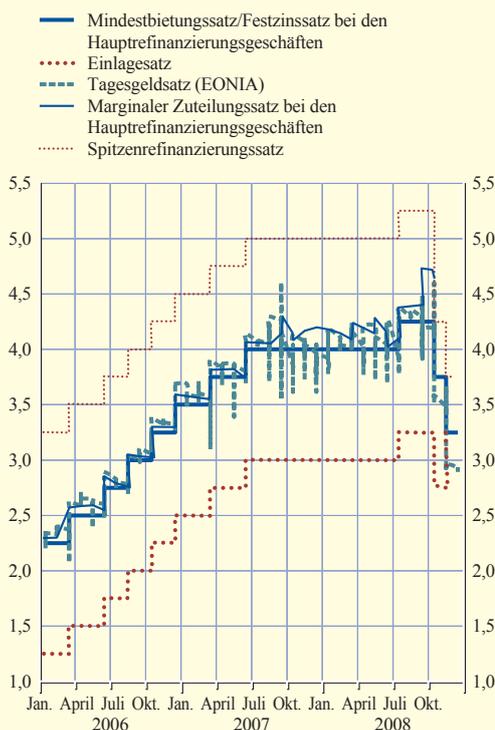
(in % p. a.; in Basispunkten; Tageswerte)



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.

Die Zinssätze am unbesicherten Geldmarkt entwickelten sich seit Anfang September 2008 relativ volatil. Nachdem Lehman Brothers Mitte September Konkurs angemeldet hatte, zogen diese Zinssätze angesichts der erheblich verschärften Spannungen am Markt und aufgrund von Kreditrisikoprämien, die das zuvor im Verlauf dieser anhaltenden Phase von Finanzmarkturbulenzen beobachtete Maß überstiegen, drastisch an. Danach gingen die unbesicherten Sätze beträchtlich zurück und erreichten Werte unterhalb des Anfang September verzeichneten Niveaus; ausschlaggebend hierfür waren zum großen Teil Erwartungen, dass die EZB ihre Leitzinsen in den kommenden Monaten senken werde. Die EURIBOR-Sätze für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmonats- und Zwölfmonatsgeld lagen am 3. Dezember bei 3,47 %, 3,79 %, 3,83 % bzw. 3,90 % und damit 110, 122, 138 bzw. 147 Basispunkte unter ihrem Stand vom 3. September (siehe Abbildung 15).

Die Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR belief sich am 3. Dezember auf 44 Basispunkte nach 81 Basispunkten Anfang Juni (siehe Abbildung 15). Diese Abflachung der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt war vor allem in der Zeit von Mitte September bis Mitte Oktober zu beobachten und spiegelte ein Anziehen der Sätze bei den kürzeren Laufzeiten wider, die von der Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen im Gefolge des Lehman-Konkurses stärker betroffen waren.

Der Abstand zwischen den unbesicherten EURIBOR-Sätzen und besicherten Sätzen (zum Beispiel dem EUREPO oder den aus dem EONIA-Swap-Index abgeleiteten Sätzen) hat sich seit Anfang September beträchtlich erhöht. Im dreimonatigen Laufzeitbereich erreichte diese Zinsdifferenz am 30. Oktober mit 186 Basispunkten einen Höhepunkt, um danach wieder zurückzugehen. Am 3. Dezember belief sich der Abstand auf 158 Basispunkte und liegt damit deutlich über den am 3. September verzeichneten 59 Basispunkten (siehe Abbildung 16).

Die aus den Preisen von Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakten mit Fälligkeit im Dezember 2008 sowie März und Juni 2009 abgeleiteten Zinssätze beliefen sich am 3. Dezember auf 3,405 %, 2,545 % bzw. 2,280 %, waren also gegenüber dem Stand vom 3. September 2008 um 165, 222 bzw. 228 Basispunkte gesunken (siehe Abbildung 17). Die aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte abgeleitete implizite Volatilität stieg im Berichtszeitraum im Zuge der wachsenden Unsicherheit drastisch, wobei in der zweiten Oktoberhälfte Höchststände erreicht wurden (siehe Abbildung 18).

Was die sehr kurzfristigen Zinssätze betrifft, so ist der EONIA seit der Verschärfung der Marktspannungen Mitte September kontinuierlich gesunken. Dieser Abwärtstrend des EONIA ist im Wesentlichen auf die Leitzinssenkungen des EZB-Rats vom 8. Oktober und 6. November um jeweils 50 Basispunkte zurückzuführen. Er spiegelt auch die reichliche Zuführung von Liquidität über die geldpolitischen Operationen des Eurosystems wider; dies gilt besonders, seitdem die regelmäßigen wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte mit Wirkung vom 15. Oktober als Mengentender mit vollständiger Zuteilung abgewickelt werden (nähere Einzelheiten zu dieser Entwicklung und den geldpolitischen Geschäften der EZB finden sich in Kasten 3). Insgesamt verringerte sich der EONIA von 4,308 % am 3. September auf 2,919 % am 3. Dezember (siehe Abbildung 19).

### Kasten 3

#### **LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN UND GELDPOLITISCHE GESCHÄFTE IN DER ERFÜLLUNGSPERIODE VOM 13. AUGUST BIS 11. NOVEMBER 2008**

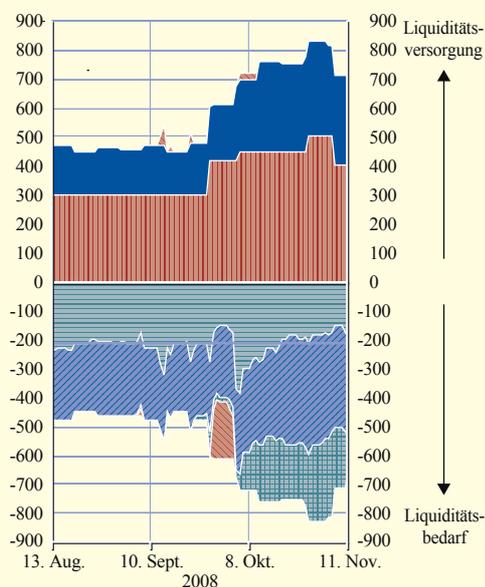
Im vorliegenden Kasten wird die Liquiditätssteuerung der EZB in den drei Mindestreserve-Erfüllungsperioden erörtert, die am 9. September, 7. Oktober bzw. 11. November 2008 endeten. Nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers Mitte September 2008 verschärfen sich die Finanzmarkturbulenzen weiter, was die Funktionsfähigkeit der Geldmärkte zusätzlich beeinträchtigte. Das Eurosystem ergriff daher weitere Maßnahmen, um sicherzustellen, dass solvente Banken nach wie vor Zugang zu Liquidität hatten und ihrer Geschäftstätigkeit nachgehen konnten.

In der zweiten Septemberhälfte verstärkte die EZB das Frontloading von Liquidität in den Hauptrefinanzierungsgeschäften (HRGs) und erhöhte die über die Benchmark hinausgehenden Zuteilungsbeträge weiter. Am 8. Oktober gab sie auf Grundlage eines EZB-Ratsbeschlusses bekannt, dass sie die HRGs künftig als Mengentender mit vollständiger Zuteilung durchführen und den von den zwei ständigen Fazilitäten (also der Spitzenrefinanzierungs- und Einlagefazilität) gebildeten Korridor symmetrisch von 200 auf 100 Basispunkte verringern werde. Diese beiden Maßnahmen gelten so lange wie nötig, mindestens aber bis zum Ende der ersten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres 2009. Ferner beschloss der EZB-Rat am 15. Oktober, alle längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) bis Ende März 2009 als Mengentender mit vollständiger Zuteilung durchzuführen. Gleichzeitig entschied er, die Häufigkeit dieser Geschäfte zu erhöhen, sodass bis Ende März 2009 monatlich zwei dreimonatige

**Abbildung A Liquiditätsbedarf des Bankensystems und Liquiditätsversorgung**

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

- Hauptrefinanzierungsgeschäfte: 219,9 Mrd €
- Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte: 368,8 Mrd €
- Guthaben auf Girokonten: 216,6 Mrd € (Überschussreserven: 1,8 Mrd €)
- Autonome Faktoren: 279,1 Mrd €
- Feinsteuerungsoperationen: 11,7 Mrd €
- Netto-Inanspruchnahme der Einlagefazilität: 81,3 Mrd €



Quelle: EZB.

Überschussreserven um 1,0 Mrd €. Das Mindestreservesoll bewirkte einen tagesdurchschnittlichen Liquiditätsbedarf von 214,8 Mrd €, während die autonomen Faktoren mit 279,1 Mrd € zu Buche schlugen. In den autonomen Faktoren spiegelt sich auch der Liquiditätseffekt der Devisenswapgeschäfte, die derzeit im Rahmen der Swap-Vereinbarungen der EZB mit anderen Zentralbanken durchgeführt werden (siehe Abbildung A). Die täglichen Überschussreserven betragen im Durchschnitt 1,8 Mrd € (siehe Abbildung B).

Angesichts der Spannungen an den Geldmärkten und des Rückgangs der Interbankgeschäfte erhöhte sich der Liquiditätsbedarf zur Deckung von Netto-Interbankenpositionen, da die Banken Liquidität zur Deckung ihrer Brutto-Interbankenpositionen nachfragten. Vor dem Hintergrund der Störungen am Interbankenmarkt beschloss die EZB, ihre Rolle als Finanzintermediär auszuweiten und beginnend mit dem 15. Oktober 2008 die Gebote der Geschäftspartner bei allen Refinanzierungsgeschäften zu 100 % zu berücksichtigen. Dadurch kam es (insbesondere in der letzten hier betrachteten Erfüllungsperiode) zu einem Liquiditätsüberschuss und einer umfangreichen Nutzung der beiden ständigen Fazilitäten. Insgesamt belief sich die Netto-Inanspruchnahme der Einlagefazilität in den drei betreffenden Perioden auf durchschnittlich 81,3 Mrd €, gegenüber einem vernachlässigbar geringen Betrag in den vorhergehenden drei Perioden (siehe Abbildung A).

und ein sechsmonatiges Geschäft sowie eines mit einer der betreffenden Erfüllungsperiode entsprechenden Laufzeit durchgeführt werden. Diese verstärkte Bereitstellung längerfristiger Refinanzierungsmittel wurde durch den am selben Tag bekanntgegebenen Beschluss ergänzt, das Verzeichnis der notenbankfähigen Sicherheiten auszuweiten. Außerdem erweiterte die EZB ihre Swap-Vereinbarung mit der Federal Reserve, um die Bereitstellung von US-Dollar an Geschäftspartner des Eurosystems durch vollständige Zuteilung bei verschiedenen Laufzeiten für EUR/USD-Devisenswapgeschäfte und Repogeschäfte zu erhöhen.

### Liquiditätsbedarf des Bankensystems

In den drei hier betrachteten Erfüllungsperioden stieg der tagesdurchschnittliche Liquiditätsbedarf der Banken – die Summe von autonomen Faktoren, Mindestreserve-Soll und Überschussreserven (d. h. Guthaben von Banken auf Girokonten des Eurosystems, die über das Mindestreserve-Soll hinausgehen) – um 33,8 Mrd € auf 495,7 Mrd € gegenüber 461,9 Mrd € in den vorhergehenden drei Perioden. Dies entspricht einem Anstieg der autonomen Faktoren um 29,3 Mrd €, des Mindestreserve-Solls um 3,5 Mrd € und der

## Liquiditätsversorgung und Zinssätze

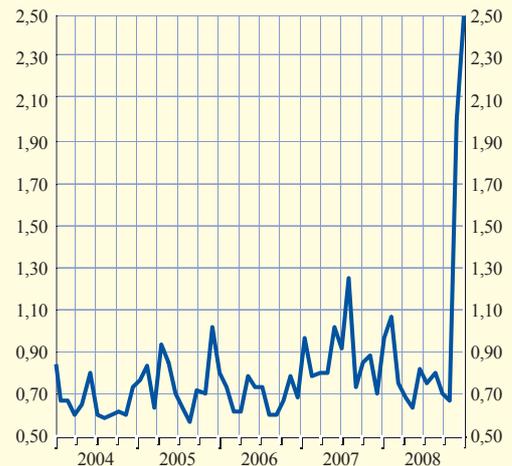
Durch den Einsatz von Mengentendern mit voller Zuteilung bei allen Refinanzierungsgeschäften ab dem 15. Oktober 2008 hat sich das Gesamtvolumen der in Euro durchgeführten ausstehenden Offenmarktgeschäfte deutlich erhöht. Der Anteil der LRGs und HRGs am Gesamtvolumen hat sich hierdurch jedoch nicht verändert und blieb weitgehend stabil bei rund 60 % bzw. 40 %.

Am 8. Oktober beschloss der EZB-Rat, den Leitzins (d. h. derzeit den bei den HRGs geltenden Festzinssatz) mit Wirkung vom 15. Oktober um 50 Basispunkte auf 3,75 % zu senken. Die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität wurden entsprechend mit sofortiger Wirkung um denselben Betrag herabgesetzt.

In der Erfüllungsperiode, die am 9. September endete (also bevor sich die Marktspannungen verschärften), blieb der EONIA stabil und lag nahe am Mindestbietungssatz, wenngleich er gegen Monatsende die übliche Volatilität aufwies und am Ende der Periode sprunghaft anstieg (siehe Abbildung C). In der am 7. Oktober endenden Erfüllungsperiode verzeichnete der EONIA eine beträchtliche Volatilität, die der erheblichen Beeinträchtigung der Geldmärkte seit Beginn der verschärften Marktturbulenzen zuzuschreiben war. Der EONIA stieg zunächst über den Mindestbietungssatz und sank dann als Reaktion auf die reichliche Liquiditätsbereitstellung der EZB allmählich wieder darunter. Die Liquiditätsabschöpfung über Feinststeuerungsoperationen führte jedoch dazu, dass sich der EONIA an den letzten Tagen der Mindestreserve-Erfüllungsperiode wieder auf einen Wert über dem Mindestbietungssatz erhöhte. In der am 11. November endenden Erfüllungsperiode war aufgrund des erhöhten Liquiditätsbedarfs der Banken und der vollständigen Zuteilung durch die EZB reichlich Liquidität vorhanden. Die Überschussliquidität in dieser Periode wurde jedoch in erster Linie durch die Inanspruchnahme der Einlagefazilität seitens der Banken wieder abgebaut. Der Zinssatz für diese Fazilität lag nur 50 Basispunkte unter dem Leitzins (statt wie zuvor 100 Basispunkte). Der EONIA lag dementsprechend knapp unter dem Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte.

## Abbildung B Überschussreserven

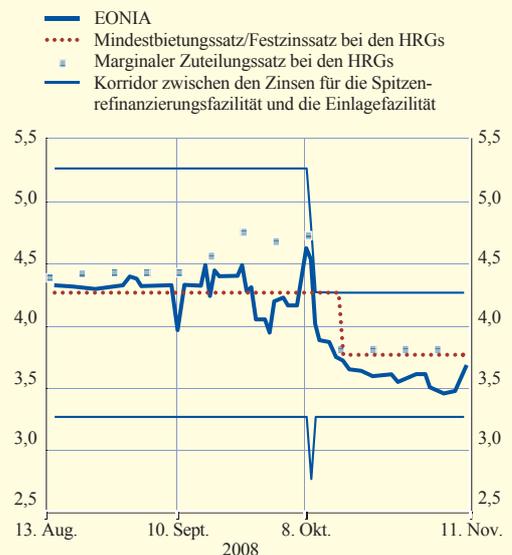
(in Mrd €: durchschnittlicher Stand der jeweiligen Erfüllungsperiode)



Quelle: EZB.

## Abbildung C EONIA und EZB-Zinssätze

(tägliche Zinssätze in %)



Quelle: EZB.

## 2.4 ANLEIHEMÄRKTE

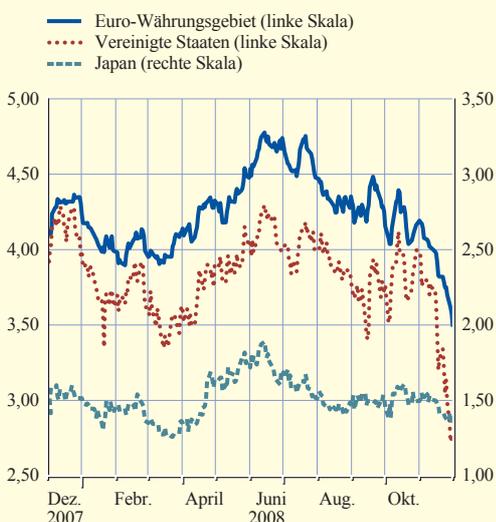
In den vergangenen drei Monaten wiesen die Anleihemärkte vor dem Hintergrund erneuter Verwerfungen an den Finanzmärkten wie auch zunehmender Sorgen hinsichtlich der Aussichten für die Weltwirtschaft eine hohe Volatilität auf. Insgesamt betrachtet gingen die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten von Ende August bis Anfang Dezember zurück, während sie in Japan weitgehend unverändert blieben. Die implizite Volatilität erhöhte sich an den wichtigsten Anleihemärkten erheblich. Die an den Breakeven-Inflationsraten gemessenen lang- und mittelfristigen Inflationserwartungen der Marktteilnehmer sowie die damit verbundenen Risikoprämien sind aufgrund der fallenden Ölpreise und der Eintrübung der globalen Konjunkturaussichten deutlich zurückgegangen. Allerdings wird die Interpretation marktbasierter Größen der Inflationserwartungen durch die Verwerfungen an den Märkten für inflationsindexierte Swaps und Anleihen erschwert. Die Renditeabstände der Unternehmensanleihen im Euroraum weiteten sich angesichts der verstärkten Spannungen an den Finanzmärkten merklich aus.

Von Ende August bis zum 3. Dezember verringerten sich die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet um rund 83 Basispunkte auf 3,5 %, während sie in den Vereinigten Staaten um etwa 111 Basispunkte auf 2,7 % zurückgingen (siehe Abbildung 20). Entsprechend vergrößerte sich auch der Abstand zwischen den Nominalzinsen zehnjähriger Staatsanleihen in den USA und im Euroraum um rund 30 Basispunkte auf -75 Basispunkte am Ende des Berichtszeitraums. In Japan blieb die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen weitgehend unverändert und belief sich am 3. Dezember auf 1,4 %.

Vor dem Hintergrund der zunehmenden Spannungen an den weltweiten Finanzmärkten verstärkte sich die Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich der kurzfristigen Entwicklung der Anleihenrenditen – gemessen an der impliziten Volatilität am Anleihemarkt – an den wichtigsten Märkten erheblich. Sowohl im Eurogebiet als auch in den Vereinigten Staaten übertraf die implizite Anleihevola-tilität die kurz nach der Jahrtausendwende beobachteten Spitzenwerte.

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.

Seit Ende August sind die globalen Finanzmärkte von einer großen Unruhe und Unsicherheit geprägt, was zu einem äußerst volatilen Verlauf der Staatsanleiherenditen im Euroraum und in den USA geführt hat. Im September wurde in den Vereinigten Staaten im Gefolge des Zusammenbruchs einer Reihe wichtiger Finanzmarktakteure und der Erkenntnis, dass zur Stabilisierung des Systems weitere staatliche Stützungsmaßnahmen erforderlich sind, eine besonders starke Volatilität verzeichnet. So stieg die Unsicherheit an den US-Anleihemärkten insbesondere nach der Insolvenz von Lehman Brothers in der Monatsmitte sprunghaft an. Ende September wurde immer deutlicher, dass auch in Europa und anderen Industrieländern die Märkte instabiler wurden, was im Eurogebiet einen kräftigen Anstieg der Volatilität an den Anleihe-

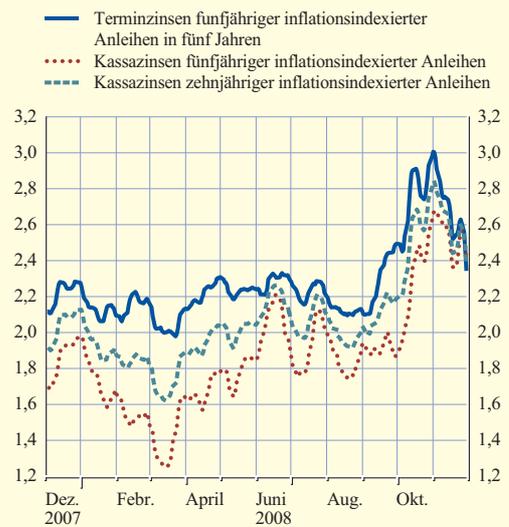
märkten zur Folge hatte. Dies könnte durch Phasen einer Flucht in sichere bzw. in liquide Anlageformen verstärkt worden sein, bei der die Anleger Staatsanleihen erwerben, was die Preise in die Höhe treibt und die Renditen schmälert. Das Finanzsystem wurde zwar durch die im Oktober ergriffenen staatlichen Stützungsmaßnahmen etwas stabilisiert, doch neue gesamtwirtschaftliche Daten deuteten auf eine spürbare Abkühlung des Weltwirtschaftswachstums hin. Im November gaben die Renditen von US-Staatsanleihen angesichts deutlich schlechterer Konjunkturaussichten und der Mitteilung des National Bureau of Economic Research, dass sich die US-Wirtschaft seit Dezember 2007 in einer Rezession befinde, beträchtlich nach. Ende November kündigten sowohl die US-amerikanische Regierung als auch europäische Regierungen Maßnahmen an, die darauf abzielen, das Verbrauchervertrauen zu stärken, die Konjunktur zu stützen und die Kreditverfügbarkeit für private Haushalte und Unternehmen sicherzustellen. Die angekündigten Maßnahmen wurden von den Märkten zunächst gut aufgenommen, doch die Stimmung ist weiterhin von Unsicherheit geprägt, da die Umsetzung und die Bewertung der wirtschaftlichen Auswirkungen der Pläne ständig revidiert werden. Darüber hinaus sind die staatlichen Kreditrisiken aufgrund der potenziell mit diesen staatlichen Interventionen verbundenen fiskalischen Risiken angestiegen, weshalb die Zinssätze weniger stark zurückgegangen sind als es sonst der Fall gewesen wäre (siehe auch Kasten 4).

Im Euroraum erhöhten sich die Renditen langfristiger inflationsindexierter Staatsanleihen in den vergangenen drei Monaten trotz der Eintrübung der realwirtschaftlichen Lage. Im September und Oktober, als die geringe Liquidität und technische Faktoren am Markt für inflationsindexierte Anleihen zu kräftig steigenden Realrenditen führten, war diese Entwicklung besonders ausgeprägt (siehe Abbildung 21). Als die Finanzmärkte im November erheblich durch die Sorgen hinsichtlich der Konjunkturaussichten in Mitleidenschaft gezogen wurden, gingen die realen Renditen zurück und glichen dadurch die sprunghaften Anstiege der vorhergehenden zwei Monate teilweise wieder aus.

Per saldo bewirkten die niedrigeren nominalen Anleiherenditen und die steigenden Realrenditen im vergangenen Dreimonatszeitraum einen kräftigen Rückgang der Breakeven-Inflationsraten. Die impliziten Termin-Breakeven-Inflationsraten im Eurogebiet, die im Normalfall ein recht zuverlässiger Indikator für die langfristigen Inflationserwartungen der Marktteilnehmer und die betreffenden Risikoprämien sind, sanken von Ende August bis zum 3. Dezember um 56 Basispunkte. Am Ende des Berichtszeitraums lag die fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren bei 1,8 % (siehe Abbildung 22). Die Kassazinsen gaben noch stärker nach. Die fünfjährigen und zehnjährigen Kassa-Breakeven-Inflationsraten verringerten sich im Berichtszeitraum um 157 bzw. 107 Basispunkte. Fallende Ölpreise und Befürchtungen hinsichtlich der realwirtschaftlichen Aussichten trugen zu einem Rückgang der Inflationserwartungen bei. Allerdings spiegeln sich in den Breakeven-

**Abbildung 21 Reale Anleiherenditen**

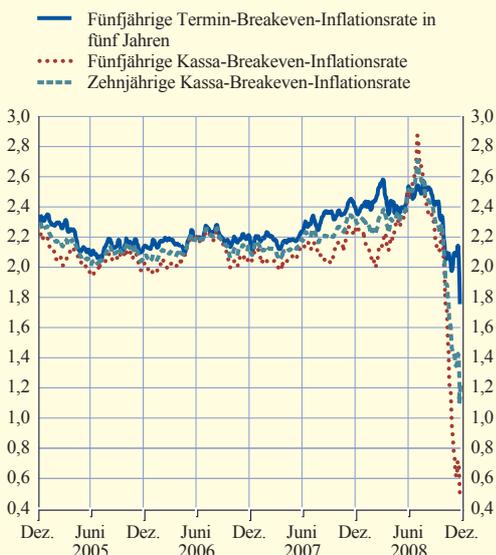
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen

Abbildung 22 Nullkupon-Kassa- und Termin-Breakeven-Inflationsraten

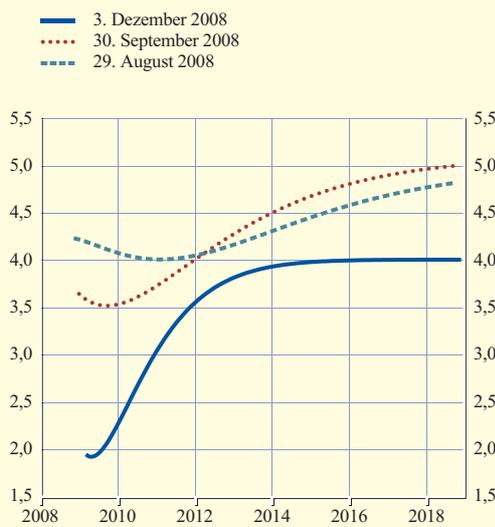
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

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.

Inflationsraten, wie bereits erwähnt, teilweise auch technische Faktoren wider, die Verwerfungen an den Märkten für inflationsindexierte Anleihen zur Folge haben.

Von Ende August bis zum 3. Dezember verschob sich die implizite Terminzinsstrukturkurve für Tagesgeld im Eurogebiet insgesamt nach unten; besonders ausgeprägt war diese Entwicklung jedoch im kurz- und mittelfristigen Bereich (siehe Abbildung 23). Die Veränderung der impliziten Terminzinsstrukturkurve könnte mit der Vorwegnahme einer Konjunkturabkühlung und allgemeiner mit einer Änderung der Anlegererwartungen, was die kurz- bis mittelfristige Entwicklung der Kurzfristzinsen betrifft, zusammenhängen.

Nach der Insolvenz von Lehman Brothers Mitte September weiteten sich die Renditeabstände von Unternehmensanleihen im Euroraum im Einklang mit einer weltweiten Neubewertung des Kreditrisikos deutlich aus. Diese Tendenz setzte sich bei den niedriger eingestuften Unternehmensanleihen auch im restlichen Verlauf des Berichtszeitraums fort, während sich der Anstieg der Renditeabstände von Unternehmensanleihen mit einem AAA- oder AA-Rating abschwächte. Die Renditedifferenz von Unternehmensanleihen der Ratingkategorie BBB und von hochverzinslichen Unternehmensanleihen weitete sich von Ende August bis zum 3. Dezember um rund 334 bzw. 1 362 Basispunkte aus. Ein Vergleich zwischen dem finanziellen und dem nichtfinanziellen Sektor zeigt, dass die Abstände bei Unternehmensanleihen mit BBB-Rating im Berichtszeitraum um etwa 850 bzw. 280 Basispunkte anstiegen. Diese Entwicklung spiegelt die Unsicherheit der Marktteilnehmer

angesichts der Situation im Finanzsektor sowie die zunehmenden Auswirkungen der Finanzmarktunruhen auf die gesamtwirtschaftlichen Aussichten wider. Die Stabilisierung des Renditeabstands von Unternehmensanleihen mit einem höheren Rating folgte auf den im Berichtszeitraum gefassten Beschluss einer Reihe staatlicher Rettungspläne.

#### Kasten 4

##### **BERECHNUNG DER ANNAHMEN FÜR DIE LANGFRISTIGEN ZINSSÄTZE ANHAND DER ZINSSTRUKTURKURVE DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS**

Die von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen<sup>1</sup> basieren auf einer Reihe technischer Annahmen über den künftigen Wert verschiedener Variablen, darunter die langfristigen Zinssätze im Eurogebiet, die mit der Rendite zehnjähriger Staatsanleihen gleichgesetzt werden. Der vorliegende Kasten beschäftigt sich mit der Berechnung der technischen Annahmen für die langfristigen Zinssätze im Rahmen der Projektionen des Eurosystems.

Seit der Erstellung der gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2008 beruhen die Annahmen für die langfristigen Zinssätze auf der Statistik zu den aus Staatsanleihen errechneten Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets, die täglich auf der Website der EZB veröffentlicht wird.<sup>2</sup> Zuvor wurde die erwartete Renditeentwicklung zehnjähriger Staatsanleihen indirekt anhand der geschätzten Zinsstruktur von Swapsätzen, korrigiert um den jüngsten gemessenen Spread zwischen den Zinssätzen für zehnjährige Swaps und zehnjährige Staatsanleihen im Eurogebiet, berechnet. Seit der Einführung der oben genannten Statistik der EZB haben sich die Qualität und Verfügbarkeit der Daten zur nominalen Zinsstrukturkurve für Staatsanleihen des Eurogebiets erheblich verbessert, was wiederum einen positiven Einfluss auf die Einheitlichkeit der Methodik hatte, die der Berechnung der technischen Annahmen für die Langfristzinsen zugrunde liegt.

Die von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen basieren auf der Annahme, dass sich die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Einklang mit den vorherrschenden Markterwartungen entwickeln. Die Markterwartungen wiederum werden mit den Terminzinsen zu pari notierender zehnjähriger Staatsanleihen für jedes noch ausstehende Quartal im (maximal dreijährigen) Prognosehorizont zur Quartalsmitte gleichgesetzt, die anhand der am Stichtag für die technischen Annahmen gemessenen Zinsstruktur berechnet werden.<sup>3</sup> Die Annahmen für das erste Quartal des Prognosezeitraums, d. h. für das aktuelle Quartal, entsprechen einem zeitgewichteten Durchschnitt der in diesem Quartal bis zum Stichtag durchschnittlich realisierten zehnjährigen Anleiherenditen im Eurogebiet und des für das Quartalsende projizierten Pari-Terminzinses, wie er sich am Stichtag aus der Zinsstrukturkurve für den Euroraum ergibt.

Die Prognosen für die Langfristzinsen in den einzelnen Ländern des Euro-Währungsgebiets werden durch Addition bzw. Subtraktion der jeweiligen Zinsdifferenzen zur bzw. von der Rendite im Euroraum insgesamt ermittelt. Die Berechnung beruht auf der Annahme, dass diese Differenzen

- 1 Weitere Einzelheiten zu diesen Projektionen finden sich im Abschnitt „Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet“.
- 2 Weitere Einzelheiten zur Zinsstrukturkurve für Staatsanleihen des Eurogebiets finden sich in: EZB, Die neuen Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets, Monatsbericht Februar 2008. Aktuelle Daten und Hintergrundinformationen sind unter [www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html) abrufbar.
- 3 Die Gleichsetzung der Markterwartungen zu den langfristigen Zinssätzen mit den entsprechenden Terminzinsen abstrahiert von den potenziellen Auswirkungen restlaufzeitspezifischer Laufzeitprämien.

über den Prognosehorizont unverändert bleiben. Als Benchmark wird die durchschnittliche Differenz in jedem Euro-Land in den zwei Wochen vor dem Stichtag herangezogen.

Wie bereits erwähnt basieren die langfristigen Zinsannahmen auf dem zu pari ermittelten Terminzins. Die neue Zinsstrukturkurve der EZB für das Eurogebiet ermöglicht eine Berechnung von Pari-Renditen, die in konzeptueller Hinsicht stark den Rückzahlungsrenditen ähneln. Pari-Renditen sind definiert als Rückzahlungsrendite einer hypothetischen Anleihe, die zu pari begeben oder gehandelt wird (d. h. deren aktueller Wert gleich dem Rückzahlungswert ist). Für eine bestimmte Zinsstruktur lässt sich der Wert einer hypothetischen Anleihe immer durch eine entsprechende Kuponanpassung auf pari bringen.

Der Vorteil von Pari-Renditen liegt in der endogenen Bestimmung der Kupons. Statt willkürlich den Kupon einer bestimmten Benchmark-Anleihe heranzuziehen und zu unterstellen, dass dieser Kupon über den gesamten Prognosezeitraum hinweg unverändert bleibt, folgen die Kupons bei Pari-Terminzinsen implizit einem Pfad, der mit der Zinsstrukturkurve im Einklang steht. Außerdem ist die Kalkulation von Pari-Terminzinsen recht einfach, transparent und leicht replizierbar. Die Pari-Renditen werden aus der Zinsstrukturkurve der EZB gewonnen, die alle Staatsanleihen mit einem Rating von A- bis AAA umfasst (statt nur Anleihen mit AAA-Rating), da diese Strukturkurve quantitativ und konzeptionell stärker an die historische Zeitreihe der durchschnittlichen zehnjährigen Anleiherenditen angelehnt ist.<sup>4</sup>

Anhand der neuen Zinsstrukturkurve der EZB lässt sich die Entwicklung der Pari-Terminzinsen direkt wie folgt berechnen:

$$R_t(h) = \frac{D_t(h) - D_t(h+10)}{\sum_{m=1}^{10} D_t(h+m)}$$

wobei  $h$  die in Jahren ausgedrückte Differenz zwischen der Mitte des Quartals, für das der Pari-Terminzins berechnet wird, und dem Stichtag der Projektion darstellt.  $D_t$  steht für den Diskontierungsfaktor, der aus der Nullkuponrendite ermittelt wird, welche sich ihrerseits aus den geschätzten Parametern der Zinsstrukturkurve ergibt.<sup>5</sup>

Die Abbildung auf Seite 44 zeigt die Annahmen für die langfristigen Zinssätze, die den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Dezember 2008 zugrunde liegen. Auf diese Projektionen wird in Abschnitt 6 näher eingegangen.

4 Historische Daten zu den Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum insgesamt werden anhand der harmonisierten nationalen Staatsanleiherenditen, gewichtet mit dem BIP (bis Dezember 1998) bzw. dem Nominalwert der ausstehenden Staatsanleihen im Zehnjahresbereich (ab Januar 1999), berechnet. Die durchschnittliche Differenz zwischen dieser Zeitreihe und der Pari-Rendite zehnjähriger Anleihen, wie sie sich aus der Zinsstrukturkurve für alle Anleihen des Euroraums ergibt, beträgt nur 4 Basispunkte für die gesamte Stichprobe der täglich verfügbaren Daten (ab dem 1. Januar 2007) und 3 Basispunkte am 14. November 2008 (dem Stichtag für die von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Dezember 2008).

5 Die Nullkuponrendite für eine gegebene Laufzeit  $m$  wird wie folgt berechnet:

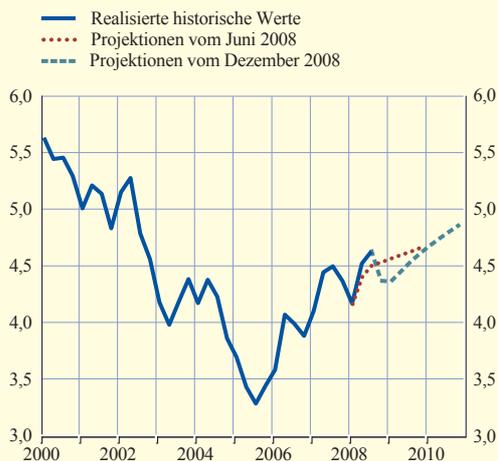
$$y(m) = \beta_0 + \beta_1 \left( \frac{1 - \exp\left(-\frac{m}{\tau_1}\right)}{\frac{m}{\tau_1}} \right) + \beta_2 \left( \frac{1 - \exp\left(-\frac{m}{\tau_1}\right) - \exp\left(-\frac{m}{\tau_2}\right)}{\frac{m}{\tau_1}} \right) + \beta_3 \left( \frac{1 - \exp\left(-\frac{m}{\tau_2}\right) - \exp\left(-\frac{m}{\tau_2}\right)}{\frac{m}{\tau_2}} \right)$$

wobei  $\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \tau_1$  und  $\tau_2$  die geschätzten Parameter der Zinsstrukturkurve des Euro-Währungsgebiets darstellen. Der Diskontierungssatz wird wie folgt berechnet:

$$D_t(m) = \exp\left(\frac{-y(m)}{100} m\right)$$

### Annahmen hinsichtlich der langfristigen Zinssätze in den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen

(in % p. a.; Quartalswerte)



Quellen: EuroMTS, Reuters, EZB.

Anmerkung: Die bis zum Stichtag realisierten historischen Werte entsprechen dem gewichteten Durchschnitt der harmonisierten Rückzahlungsrenditen nationaler Staatsanleihen im Eurogebiet mit ungefähr zehnjähriger Laufzeit. Die Gewichtung erfolgt anhand des Nennwerts der ausstehenden Staatsanleihen im betreffenden Laufzeitbereich.

Auf der Grundlage der am 14. November 2008, dem Stichtag der Projektionen vom Dezember 2008, verfügbaren Daten wird angenommen, dass die langfristigen Zinssätze leicht von 4,2 % am Stichtag auf durchschnittlich 4,5 % im Jahr 2009 und 4,7 % im Jahr 2010 steigen werden. Gegenüber den Projektionen vom Juni 2008 wurden die Annahmen für die Langfristzinsen im Jahr 2009 um durchschnittlich 15 Basispunkte nach unten korrigiert. Zu dieser relativ geringfügigen Korrektur kam es, obwohl die Marktteilnehmer ihre kurz- bis mittelfristigen Wachstums- und Inflationserwartungen zwischen Juni und Dezember 2008 deutlich nach unten revidierten. Die gesunkenen Markterwartungen dürften teilweise mit dem Anstieg der in den Renditen langfristiger Staatsanleihen enthaltenen Kreditrisikokomponente in den Euro-Ländern zusammenhängen. Dies ist vor dem Hintergrund der potenziellen fiskalischen Risiken, die sich aus den staatlichen Interventionen als Reaktion auf die Verschärfung der Finanzkrise ergeben, zu sehen.<sup>6</sup>

Schlussfolgernd ist festzuhalten, dass die Verwendung von Pari-Terminzinsen, die anhand der Zinsstrukturkurve der EZB ermittelt werden, eine konsistente und transparente Berechnung der Annahmen für die langfristigen Zinssätze ermöglicht, welche den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen zugrunde liegen.

<sup>6</sup> Siehe EZB, Die jüngste Ausweitung der Renditeabstände von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet, Kasten 2, Monatsbericht November 2008.

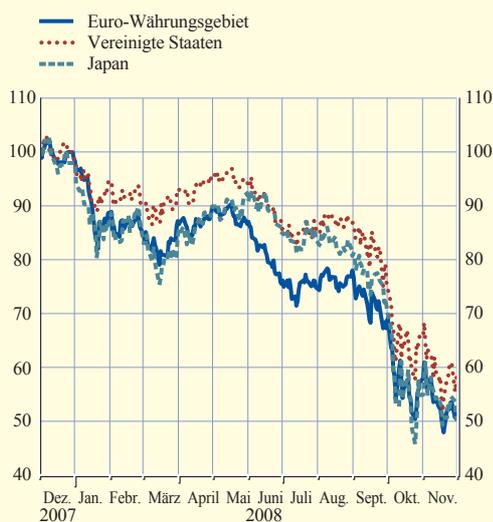
## 2.5 AKTIENMÄRKTE

*Die marktbreiten Aktienindizes erlitten in den vergangenen drei Monaten weltweit erhebliche Einbußen. Im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten gaben die Aktienkurse um 32 % nach, in Japan um 39 %. Diese Entwicklung spiegelt in erster Linie die zunehmenden Bedenken der Marktteilnehmer hinsichtlich der Solidität des Bankensektors und der Stabilität des Finanzsystems wider. Die Befürchtungen über die realwirtschaftlichen Auswirkungen der anhaltenden Finanzmarktkrise belasteten die Aktienbewertungen ebenfalls stark. In diesem Umfeld stieg die an der impliziten Volatilität gemessene Aktienmarktunsicherheit auf das höchste Niveau seit dem Börsenkrach im Jahr 1987.*

Von Ende August bis zum 3. Dezember verstärkte sich der seit Mitte 2007 zu verzeichnende Abwärtstrend an den Aktienmärkten, die ein neues zyklisches Tief erreichten. Im Euroraum und in den Vereinigten Staaten gingen die marktbreiten Indizes (Dow Jones Euro STOXX und Standard & Poor's 500) angesichts der verstärkten Turbulenzen an den Finanzmärkten in diesem Zeitraum um 32 % zurück (siehe Abbildung 24). In Japan wiesen die Aktienkurse gemessen am Nikkei 225 im selben Zeitraum ein Minus von 39 % auf.

Abbildung 24 Aktienindizes

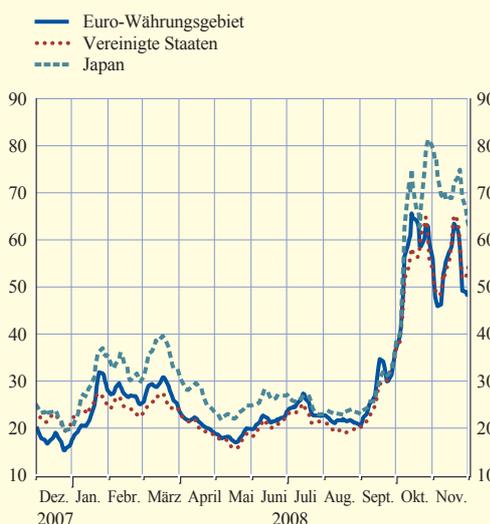
(Index: 3. Dezember 2007 = 100; Tageswerte)



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-Index für Japan.

Abbildung 25 Implizite Aktienkursvolatilität

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



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

Gemessen an der aus Aktienoptionen abgeleiteten impliziten Volatilität (siehe Abbildung 25) sowie an der täglichen Börsenkursentwicklung war an den Aktienmärkten im Berichtszeitraum eine hohe Unsicherheit zu beobachten. Die Aktienmarktvolatilität kletterte im Oktober von einem bereits erhöhten Niveau auf den höchsten Wert seit dem Börsenkrach im Jahr 1987. Vor diesem Hintergrund scheinen die Aktienrisikoprämien an den wichtigen Märkten zugenommen und somit zu den Kursverlusten beigetragen zu haben. Die implizite Volatilität an den Aktienmärkten schwächte sich zwar Anfang November leicht ab, schnellte aber gegen Ende des Berichtszeitraums erneut in die Höhe.

An den Börsen ist schon längere Zeit ein Abwärtstrend erkennbar, der sich jedoch Ende September und Anfang Oktober verstärkte. Die Verstaatlichung der von der US-Regierung geförderten Unternehmen Fannie Mae und Freddie Mac, die Insolvenz von Lehman Brothers und die Befürchtungen im Zusammenhang mit der Tragfähigkeit der Versicherungsgruppe AIG sowie anderer Finanzinstitute schürten die Unsicherheit über die Stabilität des Finanzsystems. Obwohl staatliche Maßnahmen zur Stabilisierung des Finanzsystems in die Wege geleitet wurden, dämpfte die Unsicherheit über ihre Genehmigung und Umsetzung weiter das Marktgeschehen. Im Oktober und November zeigten sich die Marktteilnehmer zunehmend besorgt über die negativen Auswirkungen der Finanzmarktunruhen auf das Verbraucher- und Unternehmervertrauen sowie auf die Realwirtschaft. Trotz der Hilfsmaßnahmen der Regierungen und Zentralbanken zur Stützung des Finanzsystems und der Wirtschaft insgesamt herrschte an den Aktienmärkten weiterhin eine pessimistische Stimmung, was die Einschätzung der künftigen Entwicklung betraf.

Der in den vergangenen drei Monaten verzeichnete Abwärtstrend an den Aktienmärkten wurde durch die Gewinnentwicklung der börsennotierten Unternehmen verschärft. Das tatsächliche jährliche

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

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

	Grundstoffe	Verbraucher-nahe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Gesundheitswesen	Industrie	Technologie	Telekommunikation	Versorgungsunternehmen	Euro STOXX
<b>Branchenanteil an der Marktkapitalisierung</b> (Stand am Ende des Berichtszeitraums)	7,1	7,0	12,0	8,3	24,2	4,2	11,1	4,8	10,0	11,4	100,0
<b>Kursveränderung</b> (Stand am Ende des Berichtszeitraums)											
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
2008 Q3	-25,0	-5,9	0,1	-22,9	-11,1	-6,3	-17,4	-9,9	-1,3	-14,6	-12,1
Oktober	-22,2	-8,1	-5,0	-8,9	-26,3	-1,1	-21,6	-14,5	-5,6	-12,3	-15,9
November	-5,4	-1,0	-15,0	-4,4	-10,9	-9,6	0,6	-8,4	4,2	-4,4	-6,4
29. Aug. - 3. Dez.	-43,7	-18,8	-22,4	-30,2	-43,9	-16,4	-35,5	-38,3	-3,9	-28,6	-32,2

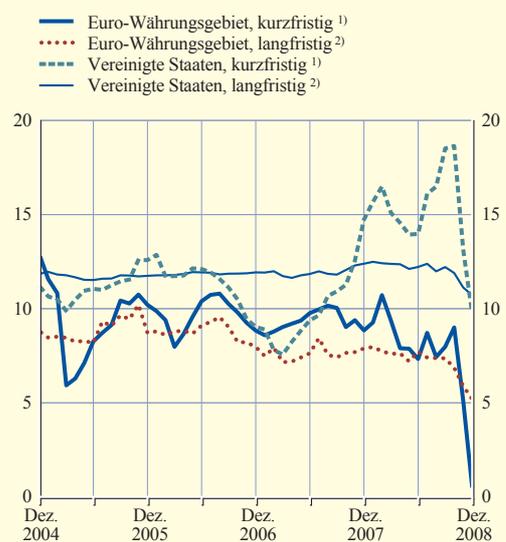
Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.

Gewinnwachstum, berechnet als Gewinn pro Aktie der im Dow Jones Euro STOXX enthaltenen Unternehmen, war in allen drei Berichtsmonaten rückläufig; es verringerte sich im November auf -10 %. Die Gewinnerwartungen wurden allmählich nach unten korrigiert. Im zweiten Quartal fielen die ausgewiesenen Gewinne der im Dow Jones Euro STOXX enthaltenen Unternehmen im Durchschnitt 8 % niedriger aus als die Gewinnerwartungen. Im dritten Quartal hingegen blieben sie bislang nur geringfügig hinter den Erwartungen zurück. Das prognostizierte Wachstum des Gewinns pro Aktie in 12 Monaten fiel von 8 % Ende August auf 3 % Ende November, während die längerfristige Prognose von 7 % auf 5 % zurückging (siehe Abbildung 26).

Im Eurogebiet und in den Vereinigten Staaten wies der Finanzsektor die höchsten Verluste an den Börsen auf, obgleich auch die nichtfinanziellen Unternehmen erhebliche Einbußen erlitten. Während der Finanzsektor in den Vereinigten Staaten und im Euroraum zwischen Ende August und dem 3. Dezember Kursverluste von rund 39 % bzw. 44 % hinnehmen musste, gingen die Notierungen der nichtfinanziellen Unternehmen um etwa 32 % bzw. 29 % zurück. Dabei brachen die Börsenkurse der Unternehmen des Euro-

**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.

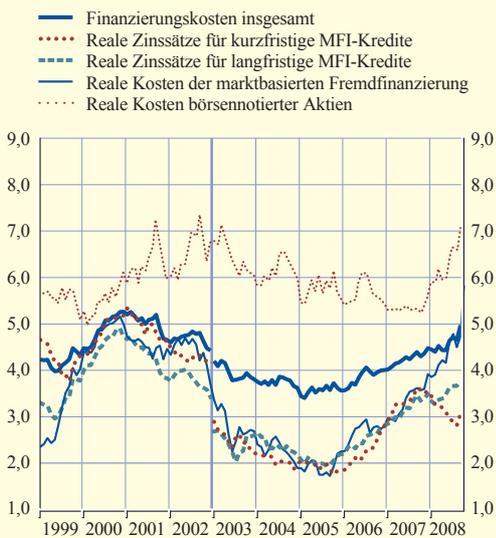
Anmerkung: Für das Euro-Währungsgebiet erwartetes Gewinnwachstum der im Dow-Jones-Euro-STOXX-Index enthaltenen Unternehmen und für die Vereinigten Staaten erwartetes Gewinnwachstum der im Standard-&-Poor's-500-Index enthaltenen Unternehmen.

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).

**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.

gebiets im Grundstoff-, Industrie- und Technologiebereich um gut 35 % ein, was die Auswirkungen der sinkenden Rohstoffpreise und der globalen Wirtschaftsflaute auf die Aktienmärkte verdeutlicht (siehe Tabelle 3).

## 2.6 FINANZIERUNGSSTRÖME UND FINANZLAGE NICHTFINANZIELLER KAPITALGESELLSCHAFTEN

Die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet nahmen im dritten Quartal 2008 weiter zu. Dieser Anstieg war überwiegend durch höhere Kosten der marktbasierter Fremd- und Aktienfinanzierung im Zuge der anhaltenden Spannungen an den Finanzmärkten bedingt. Das Wachstum der Außenfinanzierung verlangsamte sich im Berichtszeitraum weiter, da sich die MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften weniger stark ausweiteten, dabei aber gleichwohl auf robustem Niveau verblieben. Die Verschuldung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften setzte ihren schon in den Vorquartalen zu beobachtenden 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 Bestände<sup>3</sup> – legten im dritten Quartal 2008 um 33 Basispunkte zu (siehe Abbildung 27). Die zunehmenden Befürchtungen im Hinblick auf das Wirtschaftswachstum im Euro-Währungsgebiet führten zusammen mit der Unsicherheit 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. Während sich die realen Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung im dritten Jahresviertel geringfügig um rund 10 Basispunkte erhöhten, stiegen die entsprechenden Kosten der Aktienfinanzierung sprunghaft um etwa 70 Basispunkte an. Im Oktober schnellten beide Größen um 120 bzw. 90 Basispunkte in die Höhe. Die den Unternehmen im Eurogebiet real entstehenden Kosten für die Finanzierung über Banken nahmen im dritten Quartal leicht zu; die realen MFI-Zinsen für kürzerfristige Ausleihungen stiegen um 7 Basispunkte und die Zinsen für längere Laufzeiten um 10 Basispunkte. Längerfristig betrachtet zeigt sich, dass die realen Gesamtfinanzierungskosten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum seit Ausbruch der Finanzmarkturbulenzen im Juli 2007 um gut 70 Basispunkte gestiegen sind. Gedämpft wurde dieser allgemeine Anstieg durch die bis September 2008 verzeichneten höheren Inflationserwartungen.

<sup>3</sup> 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)

							Veränderung in Basispunkten bis September 2008 <sup>1)</sup>		
	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1	2008 Q2	2008 Aug.	2008 Sept.	2007 Juni	2008 Juni	2008 Aug.
<b>Kreditzinsen der MFIs</b>									
Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	6,49	6,62	6,56	6,67	6,77	6,91	74	24	14
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	5,93	6,08	5,91	6,16	6,27	6,34	81	18	7
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	5,23	5,30	5,23	5,43	5,49	5,67	64	24	18
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	5,20	5,35	5,19	5,35	5,45	5,62	73	27	17
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	5,41	5,48	5,34	5,52	5,56	5,58	41	6	2
<b>Nachrichtlich</b>									
Dreimonats-Geldmarktsatz	4,74	4,85	4,60	4,94	4,97	5,02	87	8	5
Rendite zweijähriger Staatsanleihen	4,10	4,06	3,54	4,72	4,26	4,09	-36	-63	-17
Rendite fünfjähriger Staatsanleihen	4,19	4,14	3,65	4,75	4,28	4,21	-36	-54	-7

Quelle: EZB.

1) Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

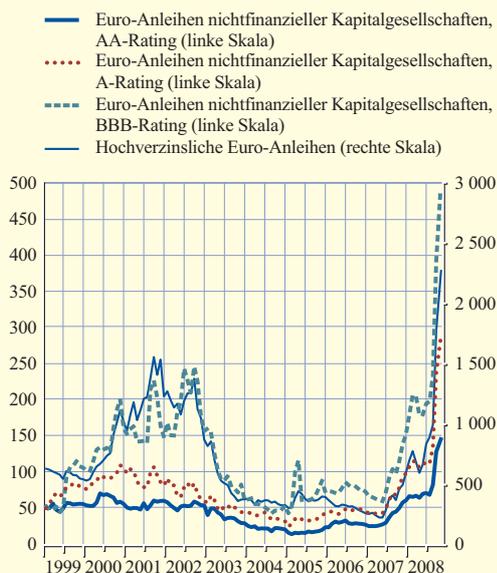
Was die nominalen Bankzinssätze anbelangt, so ist die Anpassung der Kreditzinsen der Banken ein wichtiges Bindeglied im geldpolitischen Transmissionsprozess. Der Anpassungseffekt zeigt an, inwieweit Änderungen der Leitzinsen, die sich in den Geldmarktsätzen niederschlagen, die langfristigen Marktzinsen und die Zinssätze im Kundengeschäft der Banken beeinflussen (siehe auch Kasten 5 im vorliegenden Monatsbericht).

Was die Zinssätze im Kundengeschäft der Banken betrifft, so zogen sämtliche nominalen MFI-Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im dritten Quartal 2008 an (siehe Tabelle 4). Die kurzfristigen MFI-Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr legten je nach Darlehenshöhe um 18 bis 27 Basispunkte zu. Die langfristigen MFI-Zinsen für Kredite mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren erhöhten sich bei Kreditvolumen von bis zu 1 Mio € in einer ähnlichen Größenordnung, während sie bei größeren Ausleihungen etwas weniger (um 6 Basispunkte) zulegten.

Für die Kurzfristzinsen der Banken ist vor allem die Entwicklung des Dreimonats-EURIBOR ausschlaggebend, während die längerfristigen Kreditzinsen der Banken üblicherweise bis zu einem gewissen Grad die Entwicklung der Renditen zwei- bis fünfjähriger Staatsanleihen nachzeichnen. Im dritten Quartal 2008 stiegen sowohl der EURIBOR als auch die kurzfristigen Bankkreditzinsen an. Anders als in der vorangegangenen Vierteljahre, in denen Erhöhungen des EURIBOR nur teilweise auf die Bankkreditzinsen durchschlugen, legten die meisten Bankkreditzinsen im dritten Quartal stärker zu als der Dreimonats-EURIBOR. Gleichzeitig gingen die Renditen zwei- und fünfjähriger Staatsanleihen vor dem Hintergrund nachlassender Besorgnis der Marktteilnehmer hinsichtlich der Inflationsaussichten und Portfolioumschichtungen zugunsten qualitativ höherwertiger Anlagen erheblich zurück (um rund 63 bzw. 54 Basispunkte). Dadurch vergrößerte sich der Abstand zwischen den langfristigen Kreditzinsen und den Staatsanleiherenditen im dritten Jahresviertel deutlich.

**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.

Unternehmensanleihen und Staatsanleihen – über das gesamte Darlehensspektrum hinweg kräftig zu (siehe Abbildung 28). So weitete sich der Renditeabstand von Unternehmensanleihen mit A-Rating im Berichtsquartal um 55 Basispunkte und der von BBB-Anleihen sogar um 95 Basispunkte aus. Im November erhöhten sich die Zinsabstände von Unternehmensanleihen mit A- bzw. BBB-Rating um nahezu 170 bzw. 290 Basispunkte. Die Unternehmensanleihen weisen gegenwärtig die höchsten Kreditspreads seit Beginn der dritten Stufe der WWU auf.

Bei den Eigenkapitalkosten war gegen Ende des dritten Quartals nach einer gewissen Stabilisierung im August 2008 ein weiterer leichter Anstieg zu verzeichnen. Im September führte die zunehmende Unsicherheit hinsichtlich des Wirtschaftswachstums dazu, dass die Anleger eine höhere Prämie für Aktien des Euroraums forderten, wodurch sich die realen Kosten der Finanzierung über börsennotierte Aktien um rund 50 Basispunkte erhöhten. Die Börsenstimmung verschlechterte sich im Oktober erneut, als die Eigenkapitalkosten um weitere 25 Basispunkte zulegten.

Zusätzliche Angaben zum Kreditvergabeverhalten der Banken gegenüber dem nichtfinanziellen Sektor liefert die Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet. In der Umfrage vom Oktober, die sich auf das dritte Quartal 2008 bezieht, meldeten die Banken per saldo eine stärkere Verschärfung der Kreditrichtlinien für Unternehmenskredite als in der Umfrage zum zweiten Vierteljahr. Tatsächlich gaben so viele Banken eine Verschärfung an wie nie zuvor seit der Einführung der Umfrage im Jahr 2003. Ausschlaggebend hierfür waren weiterhin die sich eintrübenden Erwartungen hinsichtlich der künftigen Konjunkturentwicklung sowie die branchen- bzw. firmenspezifischen Aussichten. Auch die deutlich gestiegenen Refinanzierungskosten und wesentlich stärkeren bilanziellen Restriktionen der Banken sowie der laut Umfrage beeinträchtigte Zugang zu großvolumiger Finanzierung wirkten sich auf die Bankkreditzinsen aus.

Die realen Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung erhöhten sich im dritten Quartal 2008 um 9 Basispunkte. Zugleich nahm der Kreditspread – die Renditedifferenz zwischen Unternehmensanleihen und Staatsanleihen – über das gesamte Darlehensspektrum hinweg kräftig zu (siehe Abbildung 28).

**Kasten 5**

**AUSWIRKUNGEN DER GELDMARKTSPANNUNGEN AUF DIE ANPASSUNG DER MFI-ZINSSÄTZE AN DIE LEITZINSEN**

Beim Umgang mit den Herausforderungen der anhaltenden Finanzkrise ist eine der entscheidenden Fragestellungen, wie sich die Spannungen am Interbankengeldmarkt gegenwärtig auf die Finanzierungsbedingungen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalte auswirken.

Eine Antwort auf diese Frage ist unerlässlich, um ein Verständnis dafür zu entwickeln, wie sich die Finanzmarkturbulenzen in der Übertragung der Geldpolitik auf die Gesamtwirtschaft niederschlagen. Im vorliegenden Kasten wird daher untersucht, inwieweit die 2007 und 2008 beobachteten Spannungen am Geldmarkt die Transmission der Leitzinsen auf die kurzfristigen MFI-Zinsen beeinflusst haben.

Für gewöhnlich kommt dem Geldmarkt bei der geldpolitischen Transmission im Euro-Währungsgebiet eine zentrale Funktion zu. Angesichts der auf die Banken fokussierten Struktur des Finanzsystems im Euroraum sind die Grenzkosten der Refinanzierung von Bankkrediten (gemessen anhand der Zinsen am unbesicherten Interbankengeldmarkt) einer der elementaren

Bestimmungsfaktoren der kurzfristigen Kredit- und Einlagenzinsen der Banken und damit der Finanzierungsbedingungen. Die EZB kann die Zinsen am Termingeldmarkt, die wiederum die kurzfristigen Bankzinsen bestimmen, durch die Steuerung der sehr kurzfristigen Geldmarktsätze im Rahmen ihrer regelmäßigen geldpolitischen Geschäfte beeinflussen. Seit Beginn der Turbulenzen an den Kreditmärkten Mitte 2007 ist die üblicherweise enge Beziehung zwischen Tagesgeldsätzen – über die die Geldpolitik eine gewisse Kontrolle hat – und Termingeldsätzen jedoch nicht mehr gegeben (siehe Abbildung A).

Daher stellt sich die Frage, inwieweit sich dies in der geldpolitischen Transmission bemerkbar gemacht hat. Die kurzfristigen Zinsen im Kundengeschäft der Banken werden in der Regel im Verhältnis zum EURIBOR festgesetzt, und die Hypothekenzinsen sind sogar oft an diese gekoppelt. Da die Beziehung zwischen den Leitzinsen und den Termingeldsätzen seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen nicht mehr in ihrer bisherigen Form gegeben ist, wäre zu erwarten, dass zumindest die Zinssätze im Kundengeschäft der Banken für bestehende Kredit- und Einlagenverträge den von Mitte 2007 bis September 2008 bei den Termingeldsätzen beobachteten Aufwärtstrend nachvollzogen haben, statt sich an der Stabilisierung des EONIA im selben Zeitraum auszurichten. Was neue Verträge anbelangt, so könnte der Wettbewerb die Banken mit der Zeit dazu veranlassen, ihre Zinssätze an den EONIA statt an den EURIBOR zu koppeln, sodass die enge Beziehung zwischen den Leitzinsen und den kurzfristigen Zinsen im Kundengeschäft wiederhergestellt wäre. Auf längere Sicht ist außerdem darauf hinzuweisen, dass die Märkte derzeit – wie an den EONIA- und EURIBOR-Futures abzulesen ist – von einer leichten Verringerung des Abstands zwischen EURIBOR und EONIA ausgehen.

Mithilfe eines einfachen Vektorfehlerkorrekturmodells für die Anpassung der Bankzinsen, bei dem eine Regression der kurzfristigen Zinsen für Kredite und Einlagen im Kundengeschäft der Banken entweder auf den EONIA oder einen Termingeldsatz erfolgt,<sup>1</sup> lässt sich analysieren, ob sich die kurzfristigen Zinsen im Kundengeschäft während des vergangenen Jahres im Eurogebiet

**Abbildung A Dreimonats-EURIBOR und Dreimonats-EONIA-Swapsatz**

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: Reuters und EZB.

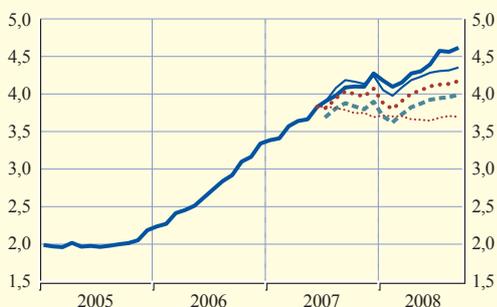
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 27. November 2008.

<sup>1</sup> Eine Beschreibung des Modellierungsansatzes und der jüngsten Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet findet sich in: G. de Bondt, Interest rate pass-through: Empirical results for the euro area, in: German Economic Review, Bd. 6 (1), Februar 2005, und C. Kok Sørensen und T. Werner, Bank interest rate pass-through in the euro area: A cross-country comparison, Working Paper Nr. 580 der EZB, 2006.

**Abbildung B** Prognose des Zinssatzes kurzfristiger Termineinlagen in N Perioden

(in % p. a.; Monatswerte)

- Kurzfristiger Zinssatz für Termineinlagen (realisiert)
- ..... Kurzfristiger Zinssatz für Termineinlagen (Prognose auf Basis des Dreimonats-EURIBOR)
- - - - - Untergrenze (Prognose auf Basis des Dreimonats-EURIBOR)
- Obergrenze (Prognose auf Basis des Dreimonats-EURIBOR)
- ..... Kurzfristiger Zinssatz für Termineinlagen (Prognose auf Basis des EONIA)



Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf September 2008.

**Abbildung C** Prognose des kurzfristigen Zinssatzes für Wohnungsbaukredite an private Haushalte in N Perioden

(in % p. a.; Monatswerte)

- Kurzfristiger Zinssatz für Wohnungsbaukredite (realisiert)
- ..... Kurzfristiger Zinssatz für Wohnungsbaukredite (Prognose auf Basis des Dreimonats-EURIBOR)
- - - - - Untergrenze (Prognose auf Basis des Dreimonats-EURIBOR)
- Obergrenze (Prognose auf Basis des Dreimonats-EURIBOR)
- ..... Kurzfristiger Zinssatz für Wohnungsbaukredite (Prognose auf Basis des EONIA)



Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf September 2008.

**Abbildung D** Prognose des kurzfristigen Zinssatzes für Großkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in N Perioden

(in % p. a.; Monatswerte)

- Kurzfristiger Zinssatz für große Unternehmenskredite (realisiert)
- ..... Kurzfristiger Zinssatz für große Unternehmenskredite (Prognose auf Basis des Dreimonats-EURIBOR)
- - - - - Untergrenze (Prognose auf Basis des Dreimonats-EURIBOR)
- Obergrenze (Prognose auf Basis des Dreimonats-EURIBOR)
- ..... Kurzfristiger Zinssatz für große Unternehmenskredite (Prognose auf Basis des EONIA)



Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf September 2008.

eher am EONIA oder am EURIBOR orientiert haben. Die Banken passen ihre Zinsen im Kundengeschäft in der Regel mehr oder weniger vollständig den Veränderungen der entsprechenden Marktzinsen an, wenngleich die komplette Weitergabe oft nicht unmittelbar, sondern nur allmählich, und je nach Art des Produkts innerhalb von wenigen Monaten oder mehr als einem Jahr erfolgt. Auf Grundlage einer Out-of-Sample-Prognose für den Zeitraum von Juli 2007 bis September 2008 wird die tatsächliche Entwicklung der Zinsen im Bankkundengeschäft mit Prognosen verglichen, die auf dem EONIA und dem relevanten EURIBOR basieren.<sup>2</sup>

Was zunächst die Anpassung der kurzfristigen Termineinlagenzinsen an die Geldmarktsätze angeht, so zeigt Abbildung B die Entwicklung der tatsächlichen Einlagenzinsen und der Prognosen der Einlagenzinsen (auf Basis des EONIA bzw. des Dreimonats-EURIBOR) seit Juli 2007. Aus der Abbildung dürfte hervorge-

<sup>2</sup> Die MFI-Zinsstatistik lag bis Redaktionsschluss nur für den Zeitraum bis September 2008 vor. Die Auswirkungen der jüngsten Leitzinssenkungen der EZB werden daher von der Stichprobe nicht erfasst.

hen, dass sich die Zinsen für kurzfristige Termineinlagen in der Tendenz eher an den Termingeldsätzen als am EONIA orientiert haben. Bemerkenswert ist darüber hinaus, dass die Banken diese Zinsen noch stärker anhoben, als anhand der Änderungen des Dreimonats-EURIBOR zu erwarten gewesen wäre. Dies dürfte auf den regen Wettbewerb um Einlagen in diesem Zeitraum zurückzuführen sein, als eine regelrechte Jagd der Banken nach Liquidität stattfand.

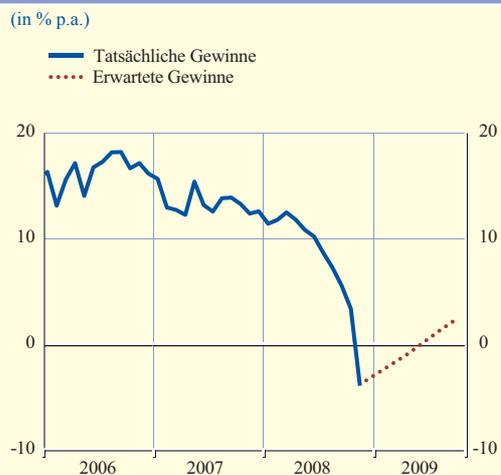
Was die Kreditzinsen betrifft, so geht aus Abbildung C und D hervor, dass sowohl die kurzfristigen Hypothekenzinsen als auch die kurzfristigen Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen seit Juli 2007 sehr nah an der Entwicklung des Dreimonats-EURIBOR ausgerichtet sind.

Insgesamt deutet die in diesem Kasten angeführte Evidenz darauf hin, dass die Banken im Euro-Währungsgebiet bislang trotz der Spannungen am unbesicherten Geldmarkt und der damit bis Ende September 2008 einhergehenden Ausweitung des Abstands zwischen EURIBOR und EONIA ihre kurzfristigen Zinssätze im Kundengeschäft weiterhin an Änderungen der Termingeldsätze anzupassen scheinen.

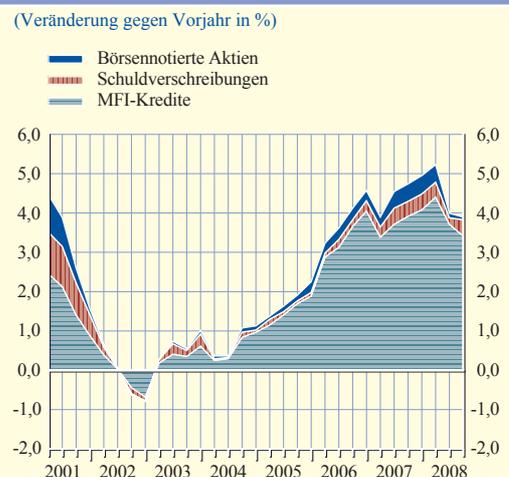
## FINANZIERUNGSSTRÖME

Die meisten Indikatoren sprechen dafür, dass sich die Ertragslage der Unternehmen im Euro-Währungsgebiet im dritten Quartal 2008 eingetrübt hat. Dies lässt darauf schließen, dass die Turbulenzen an den Finanzmärkten nun allmählich die Unternehmenserträge beeinträchtigen. Wie aus Abbildung 29 hervorgeht, schrumpfte das jährliche Wachstum des Gewinns pro Aktie der börsennotierten nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im dritten Quartal. Es fiel von 5,6 % im September auf 3,3 % im Oktober. Anschließend brach das Gewinnwachstum im November erneut ein, kehrte sich ins Negative und erreichte einen Stand von rund -3 %. Die verfügbaren Daten zu den Gewinnerwartungen börsennotierter Unternehmen deuten darauf hin, dass der Gewinn pro Aktie bei den nichtfinanziellen Kapitalgesell-

**Abbildung 29 Gewinn pro Aktie börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet**



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



**Tabelle 5 Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften**

	(Veränderung in %; Quartalsendstand) Jahreswachstumsraten				
	2007	2007	2008	2008	2008
	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
<b>Kredite der MFIs</b>	<b>14,0</b>	<b>14,5</b>	<b>15,0</b>	<b>13,7</b>	<b>12,2</b>
Bis zu 1 Jahr	12,6	12,7	14,0	11,9	10,1
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	20,3	22,0	22,3	20,0	17,5
Mehr als 5 Jahre	12,5	12,8	12,9	12,4	11,4
<b>Begebene Schuldverschreibungen</b>	<b>8,2</b>	<b>8,9</b>	<b>8,0</b>	<b>3,7</b>	<b>9,5</b>
Kurzfristig	22,2	30,4	26,4	11,9	11,7
Langfristig, <i>darunter:</i> <sup>1)</sup>	5,8	5,3	4,6	2,0	9,1
Festverzinslich	3,7	4,4	3,1	2,3	4,8
Variabel verzinslich	18,6	10,9	12,5	2,7	26,2
<b>Emittierte börsennotierte Aktien</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>
<b>Nachrichtlich</b> <sup>2)</sup>					
Finanzierung insgesamt	<b>5,0</b>	<b>4,8</b>	<b>4,4</b>	<b>3,8</b>	-
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	11,1	10,9	10,6	9,5	-
Versicherungstechnische Rückstellungen <sup>3)</sup>	1,4	0,5	0,1	0,4	-

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.

schaften trotz der erwarteten allmählichen konjunkturellen Abschwächung innerhalb und außerhalb des Euroraums in der nächsten Zeit weitgehend auf diesem Niveau verharren wird. Diese Einschätzung bedeutet eine erhebliche Abwärtskorrektur der Erwartungen zur Ertragslage der Unternehmen.

Das Wachstum der Außenfinanzierung blieb im dritten Quartal 2008 in realer Rechnung weitgehend unverändert. Die reale Jahreswachstumsrate der externen Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften (einschließlich MFI-Krediten, Schuldverschreibungen und börsennotierter Aktien) verlangsamte sich im dritten Quartal geringfügig auf etwa 3,9 %, verglichen mit 4 % im Vorquartal (siehe Abbildung 30). Wie üblich steuerten die MFI-Kredite den Löwenanteil zur Außenfinanzierung bei; ihre jährliche Wachstumsrate lag im dritten Jahresviertel 2008 bei 3,4 % (0,3 Prozentpunkte weniger als im Vorquartal).

Die breiter gefassten Aggregate in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet bestätigen ein langsames Wachstum der Außenfinanzierung. Aus den bis zum zweiten Quartal 2008 vorliegenden Daten geht hervor, dass die nominale jährliche Wachstumsrate der Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften auf 3 % nach 3,8 % im ersten Vierteljahr zurückging (siehe Tabelle 5). Diese etwas umfassendere Messgröße enthält auch nicht börsennotierte Aktien, Pensionsrückstellungen und sonstige Nettverbindlichkeiten. Der breiter gefasste Indikator ist in den vergangenen Jahren merklich hinter dem Kreditwachstum zurückgeblieben, da sich die börsennotierten sowie die nicht börsengehandelten Aktien wesentlich weniger dynamisch entwickelt haben. Dies wird auch in Abbildung 31 deutlich, in der die verschiedenen Komponenten der Ersparnis, Finanzierung und Vermögensbildung der Unternehmen im Eurogebiet gemäß ihrer Zusammensetzung in den VGR des Euroraums dargestellt werden.

Dieser allgemeine Überblick veranschaulicht, dass die Aufwendungen der Unternehmen für reale und finanzielle Investitionen in der Summe ihre eigenerwirtschafteten Mittel übersteigen. Dieser Saldo, der gemeinhin als „Finanzierungslücke“ bezeichnet wird, hat sich seit Mitte 2004 insgesamt vergrößert. Mitte 2008 belief sich die Finanzierungslücke auf 5,6 % der gesamten Wertschöpfung des nichtfinanziellen Sektors. Wie der Abbildung zu entnehmen ist, wurden die meisten Innen- und Außenfinanzierungsmittel für Sachinvestitionen aufgewendet und lediglich ein kleinerer Teil für die Geldvermögensbildung. Letztere verringerte sich im zweiten Quartal 2008 weiter, wofür die rückläufigen Bestände an Bargeld und Einlagen sowie ein negativer Beitrag der Anlagen in Schuldverschreibungen verantwortlich waren. Die Geldvermögensbildung in Form von Aktien und sonstigen Anteilsrechten blieb im Berichtszeitraum weitgehend stabil, wobei sich die Anlagen in börsennotierten Aktien weiter beschleunigten.

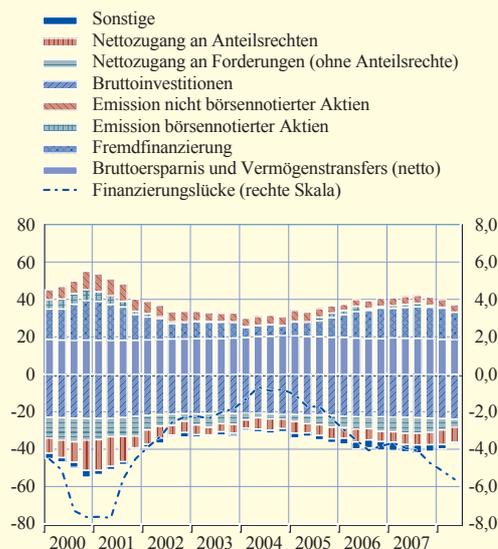
Wie bereits erwähnt erfolgt der Großteil der Außenfinanzierung über MFI-Kredite, die im dritten Quartal 2008 weiter kräftig zulegten. Ihre Jahreswachstumsrate für das gesamte dritte Jahresviertel betrug 12,2 %, nach 13,7 % im Vorquartal (siehe Tabelle 5). Diese robusten Zuwachsraten deuten darauf hin, dass sich die Finanzmarktunruhen nicht nennenswert auf die Verfügbarkeit von Krediten für Unternehmen im Euroraum ausgewirkt haben, wenngleich die Wachstumsrate seit März 2008, als sie einen Spitzenwert von etwa 15 % erreichte, stetig zurückgeht. Bei den kürzerfristigen Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften schwächte sich die Dynamik im dritten Vierteljahr stärker ab. Dies zeigt sich an der auf Jahresrate hochgerechneten Dreimonatsrate, die nach einem Höchststand von fast 16 % im Januar 2008 auf etwa 9,5 % im September zurückging.

Das starke Wachstum der MFI-Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften dürfte sich im restlichen Jahresverlauf weiter abschwächen. Was die weitere Entwicklung betrifft, stünde ein gemäßigeres Kreditwachstum mit den Auswirkungen der verschärften Finanzierungsbedingungen und der erwarteten Konjunkturabschwächung im Einklang. Ferner könnte die robuste Kreditvergabe der Banken an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften teilweise auch damit zusammenhängen, dass die Unternehmen Kreditfazilitäten in Anspruch nehmen, die noch in einem vorteilhafteren Marktumfeld ausgehandelt worden waren. Wenn diese künftig zu ungünstigeren Konditionen neu ausgehandelt werden, dürfte sich das dämpfend auf das Kreditwachstum auswirken.

Die jüngste Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken lässt per saldo auf eine Verschärfung der Richtlinien für Unternehmenskredite schließen. Empirisch gesehen reagiert das Kreditwachstum auf eine Änderung der Kreditrichtlinien meist mit einer zeitlichen Verzögerung von drei bis vier Quartalen. Aus Abbildung 32 wird ersichtlich, dass die Nachfrage nach Krediten durch drei Fakto-

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

(gleitende Vierteljahressummen; in % der Bruttowertschöpfung)

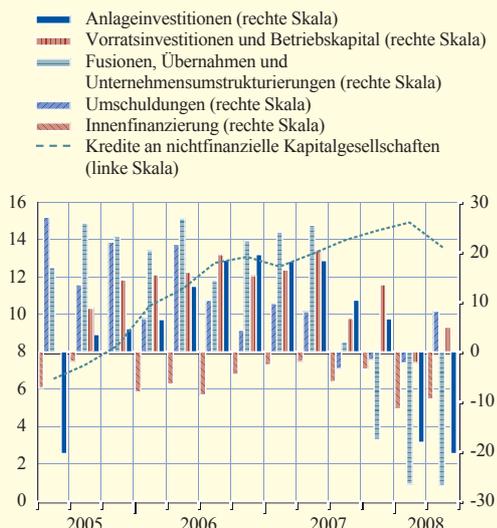


Quelle: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet.

Anmerkung: Zur Fremdfinanzierung zählen Buchkredite, Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen. Der Posten „Sonstige“ umfasst Finanzderivate, sonstige Verbindlichkeiten/Forderungen und Anpassungen. Kredite zwischen verbundenen Unternehmen sind saldiert. 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 Oktober 2008.

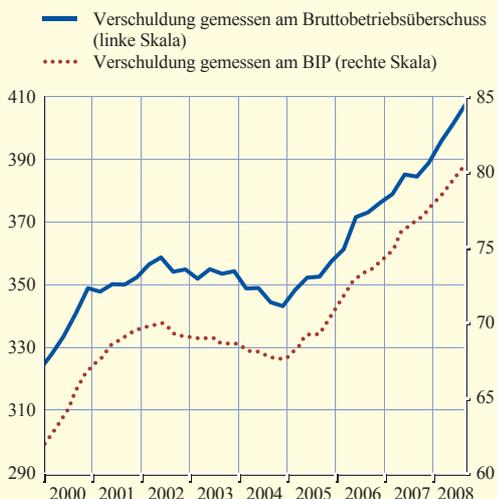
ren (Anlageinvestitionen, Fusions- und Übernahmeaktivitäten und Innenfinanzierung) gedämpft wurde. Aufgrund der allgemeinen Verschärfung der Kreditrichtlinien und der verhaltenen Kreditnachfrage ist zu erwarten, dass das Kreditwachstum im kommenden Jahresviertel um einige Prozentpunkte zurückgehen wird.

Neben der Kreditaufnahme bei MFIs können die Unternehmen auch direkt an den Finanzmärkten Mittel aufnehmen. Die jüngsten Angaben zur Emission von Schuldverschreibungen durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften deuten auf einen kräftigen Anstieg der marktbasierter Fremdfinanzierung hin; hier stieg die Jahreswachstumsrate 2008 von knapp 4 % im zweiten Jahresviertel auf 9,5 % im dritten Quartal.<sup>4</sup>

Die Jahreswachstumsrate der Emission börsennotierter Aktien durch nichtfinanzielle Kapital-

**Abbildung 33 Schuldenquoten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften**

(in %)

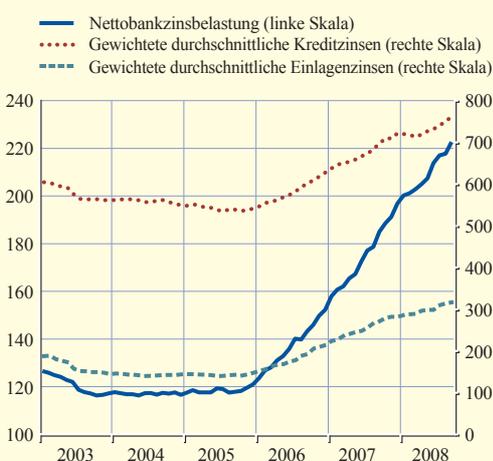


Quellen: EZB, Eurostat and EZB-Berechnungen.

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

**Abbildung 34 Nettobankzinsbelastung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften**

(in Basispunkten)



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.

<sup>4</sup> Die Angaben zur Emission von Schuldverschreibungen könnten im nächsten Quartal nach unten revidiert werden.

gesellschaften blieb mit 0,2 % im dritten Quartal 2008 weitgehend unverändert. Belastet wurde der Absatz dieser Aktien durch das schwindende Anlegervertrauen und die rückläufige Entwicklung an den Aktienmärkten.

### **FINANZLAGE**

Die anhaltende Ausweitung der Fremdfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften hat im zweiten Vierteljahr 2008 zu einem weiteren Anstieg der Verschuldung dieser Unternehmen im Verhältnis zum BIP sowie im Verhältnis zum Bruttobetriebsüberschuss geführt (siehe Abbildung 33). Da sowohl die Zinsen stiegen als auch die Verschuldung zunahm, erhöhte sich die Zinsbelastung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im dritten Quartal 2008 (siehe Abbildung 34). Insgesamt haben die Finanzmarkturbulenzen, die verschlechterten Aussichten für das Wirtschaftswachstum, der Schuldenaufbau und die wachsende Zinsbelastung die Anfälligkeit der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften für künftige Schocks verstärkt.

## **2.7 FINANZIERUNGSSTRÖME UND FINANZLAGE DER PRIVATEN HAUSHALTE**

*Im dritten Quartal 2008 waren die Finanzierungsbedingungen für die privaten Haushalte von einem weiteren Anstieg der Kreditzinsen der Banken für Wohnungsbaukredite und von einer per saldo deutlicheren Verschärfung der Kreditrichtlinien geprägt. Die Kreditaufnahme der privaten Haushalte schwächte sich im Berichtszeitraum weiter ab, und es gab Anzeichen einer Stabilisierung der Verschuldung in diesem Sektor. Dieses langsamere Wachstum der Bankkreditvergabe an die privaten Haushalte steht weitestgehend mit dem seit dem ersten Quartal 2006 beobachteten Trend im Einklang und deutet nicht auf einen zusätzlichen dämpfenden Effekt der mit den Spannungen am Finanzmarkt zusammenhängenden angebotsseitigen Kreditbeschränkungen hin.*

### **FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN**

Gegenüber dem im zweiten Quartal verzeichneten Durchschnitt erhöhten sich die MFI-Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte im dritten Jahresviertel 2008 leicht (siehe Abbildung 35). Dieser Anstieg der Kreditzinsen betraf das gesamte Laufzeitenspektrum, schlug sich jedoch bei Krediten mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr sowie einem bis fünf Jahren etwas stärker nieder als bei Krediten mit einer anfänglichen Zinsbindung von fünf bis zehn bzw. mehr als zehn Jahren. Die Zinsstrukturkurve der Wohnungsbaukredite wies daher im dritten Quartal 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 rund 40 Basispunkte und war damit doppelt so hoch wie im Vorquartal.

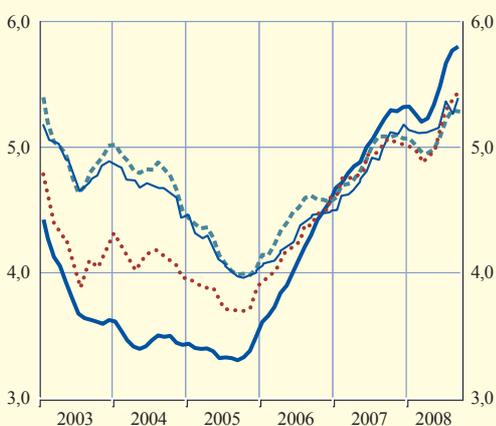
Auch bei den Konsumentenkrediten stiegen die durchschnittlichen MFI-Zinsen im dritten Quartal 2008 gegenüber dem Vorquartal geringfügig an. Diese Zinssteigerungen ließen sich über das gesamte Laufzeitenspektrum hinweg beobachten. Wie schon bei den Wohnungsbaukrediten war der Anstieg bei Krediten mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr etwas stärker als bei Krediten mit einer anfänglichen Zinsbindung von einem bis fünf Jahren oder mehr als fünf Jahren. Auch die Zinsstrukturkurve für Konsumentenkredite behielt daher ihren inversen Verlauf, wobei die höchsten Sätze nach wie vor bei den Krediten mit den kürzesten anfänglichen Zinsbindungsfristen verzeichnet wurden.

Der Abstand zwischen den Zinsen von Wohnungsbaukrediten und einem Marktzins mit entsprechender Laufzeit (der Rendite zehnjähriger Staatsanleihen) vergrößerte sich im dritten Vierteljahr gegenüber dem Vorquartal geringfügig. Dagegen verkleinerte sich der Abstand zwischen den Zin-

**Abbildung 35 Zinssätze der MFIs für Wohnungsbaukredite an private Haushalte**

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

- Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr
- ... Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 1 Jahr und bis zu 5 Jahren
- - - Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren und bis zu 10 Jahren
- Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 10 Jahren



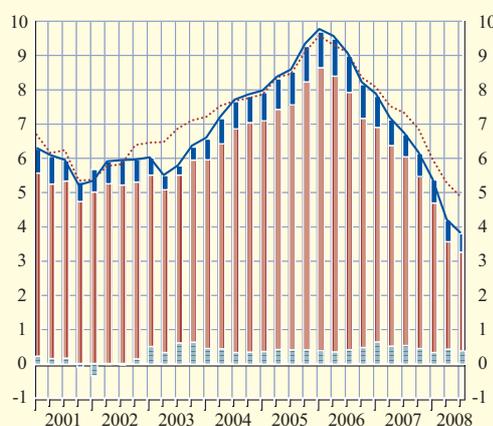
Quelle: EZB.

1) Die gewichteten MFI-Zinssätze werden anhand von Ländergewichten ermittelt, die auf Basis des gleitenden Zwölfmonatsdurchschnitts des Neugeschäftsvolumens (ab Dezember 2003) bzw. auf Basis des durchschnittlichen Neugeschäftsvolumens im Jahr 2003 (von Januar 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)

- Konsumentenkredite der MFIs
- ... Wohnungsbaukredite der MFIs
- Sonstige Kredite der MFIs
- Kredite der MFIs insgesamt
- ... Kredite insgesamt



Quelle: EZB.

Anmerkung: Zu den Krediten insgesamt zählen Kredite an private Haushalte von allen institutionellen Sektoren einschließlich der übrigen Welt. Die Kredite insgesamt wurden für das dritte Quartal 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“.

sen für Konsumentenkredite und einem entsprechenden Marktzins mit vergleichbarer Laufzeit (dem Zinssatz für Zwölfmonatsgeld) marginal, was darauf zurückzuführen war, dass sich der Referenzsatz stärker erhöhte als die Kreditzinsen.

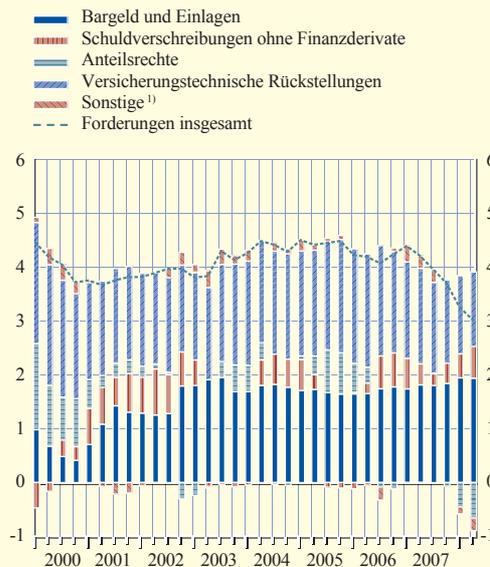
In der Umfrage zum Kreditgeschäft vom Oktober 2008 meldeten die Banken per saldo eine etwas stärkere Verschärfung der Richtlinien für die Wohnungsbaukredite an private Haushalte und Konsumentenkredite als in der Umfrage vom Juli. Die weitere Verschärfung im dritten Quartal wurde über eine Erhöhung der Margen sowohl für durchschnittliche als auch für risikoreichere Kredite umgesetzt. Die nicht preislichen Konditionen (d. h. striktere Beleihungsgrenzen und höhere Sicherheitenerfordernisse) wurden dagegen nicht weiter verschärft, sondern blieben gegenüber dem Vorquartal weitgehend unverändert. Der Umfrage vom Oktober zufolge trugen bei den Wohnungsbaukrediten an private Haushalte die Eintrübung der Aussichten am Wohnimmobilienmarkt und die gestiegenen Finanzierungskosten der Banken sowie bilanzielle Restriktionen zur Verschärfung der Kreditrichtlinien bei. Was die Konsumentenkredite anbelangt, so nahm sie aufgrund der geringeren Erwartungen hinsichtlich der allgemeinen Konjunkturlage und der verschlechterten Bonität der Darlehensnehmer zu.

## FINANZIERUNGSSTRÖME

Das Jahreswachstum der an die privaten Haushalte insgesamt vergebenen Kredite verringerte sich im zweiten Quartal 2008 (auf das sich die aktuellsten vorliegenden Daten aus den integrierten Sektorkonten des Euroraums beziehen) auf 5,3 % nach 6,0 % im Vorquartal. Es übersteigt damit nach

**Abbildung 37 Geldvermögensbildung der privaten Haushalte**

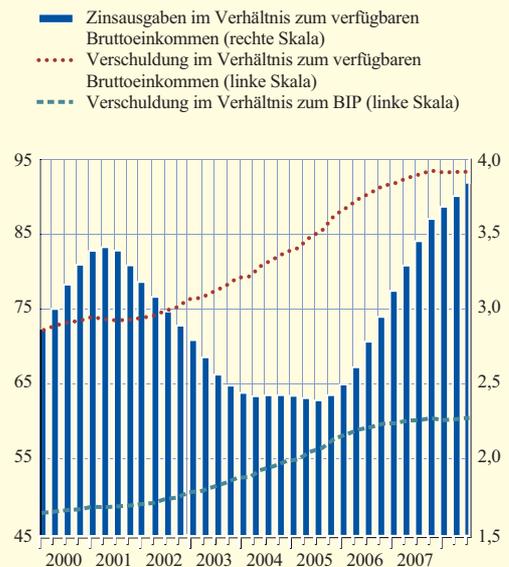
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



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

**Abbildung 38 Verschuldung und Zinsausgaben der privaten Haushalte**

(in %)



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.

wie vor das Wachstum 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 zweiten Quartal 2008 auf 14,1 % gegenüber 10,7 % im ersten Vierteljahr. Die unterschiedlichen Zuwachsraten sind teilweise auf die Auswirkungen von True-Sale-Verbriefungen zurückzuführen, bei denen Kredite aus den MFI-Bilanzen ausgebucht werden, um dann bei den SFIs erfasst zu werden. Die zur MFI-Kreditvergabe vorliegenden Daten deuten indessen darauf hin, dass der Abwärtstrend der Zwölfmonatsrate der insgesamt an private Haushalte ausgereichten Kredite im dritten Quartal anhielt (siehe Abbildung 36).

Die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an private Haushalte ging im Oktober 2008 auf 3,3 % zurück, nachdem sie im zweiten und dritten Quartal bei 5,0 % bzw. 4,0 % 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 vergangener Zinserhöhungen, der verschärften Finanzierungsbedingungen, der anhaltenden Abschwächung am Wohnimmobilienmarkt und der konjunkturellen Abkühlung wider. Die anhand der annualisierten Dreimonatsrate gemessene kurzfristige Dynamik ließ im Oktober deutlich nach, nachdem sie im September beträchtlich zugenommen hatte. Dieses Verlaufsmuster sollte jedoch mit Vorsicht interpretiert werden, da es auch die sich wandelnde Handhabung von Kreditausbuchungen im Rahmen von Verbriefungen in den vergangenen Monaten zum Ausdruck bringt. Vor diesem Hintergrund liefern die Daten für den Zeitraum bis Oktober keinen Beleg dafür, dass die verstärkten Finanzmarktspannungen auf Ebene des Euroraums zu einem abrupten Einbruch bei der Vergabe von Bankkrediten an die privaten Haushalte geführt haben.

Der geringere jährliche Zuwachs der MFI-Kredite an Privathaushalte ist in erster Linie der rückläufigen Wachstumsrate der Wohnungsbaukredite zuzuschreiben, bei der es sich um die größte Teilkomponente der Kredite an private Haushalte handelt, in geringerem Umfang ist er jedoch auch durch die niedrigere Wachstumsrate der Konsumentenkredite bedingt. Die Zwölfmonatsrate der Wohnungsbaukredite ging im Oktober auf 3,5 % zurück, nachdem sie im zweiten und dritten Quartal bei 5,6 % bzw. 4,2 % gelegen hatte. Die Vorjahrsrate der Konsumentenkredite sank im Oktober auf 3,3 %, verglichen mit 4,0 % im dritten und 5,0 % im zweiten Jahresviertel.

Auf der Aktivseite der Bilanz der privaten Haushalte im Euroraum ging die Zwölfmonatsrate der gesamten Geldvermögensbildung im zweiten Quartal 2008 weiter auf 3,0 % zurück nach 3,3 % im Vorquartal (siehe Abbildung 37). Grund hierfür war vor allem der negativere Beitrag der Aktien und sonstigen Anteilsrechte sowie der anderen Finanzanlagen der den höheren Beitrag des Erwerbs von Schuldverschreibungen mehr als ausglich. Der Beitrag der Anlagen in Bargeld und Einlagen fiel erneut kräftig aus, was den Verlauf der Zinsstrukturkurve und den angesichts der Finanzmarktunruhen verstärkten Wettbewerb der Banken um Finanzmittel widerspiegelte. Auf diese Anlagekategorie entfallen inzwischen zwei Drittel des Gesamtzuwachses in der Geldvermögensbildung der privaten Haushalte.

#### FINANZLAGE

Wie an der gemäßigten Entwicklung der Kreditaufnahme privater Haushalte zu erkennen ist, scheint sich die Verschuldung der privaten Haushalte in den vergangenen Quartalen stabilisiert zu haben. Die Verschuldung im Verhältnis zum Einkommen ist Schätzungen zufolge weitgehend unverändert geblieben und belief sich im zweiten wie auch im dritten Quartal 2008 auf rund 93 % (siehe Abbildung 38). Auch im Verhältnis zum BIP hat sich die Verschuldung in den letzten Quartalen stabilisiert und lag im dritten Jahresviertel bei etwa 61 %. Die Zinsbelastung der Privathaushalte erhöhte sich im zweiten Quartal 2008 auf 3,7 % des verfügbaren Einkommens und stieg den Schätzungen zufolge im dritten Vierteljahr im Großen und Ganzen parallel zur Entwicklung der nominalen Zinsen für Bankkredite etwas weiter an.

## 3 PREISE UND KOSTEN

Die am HVPI gemessene Teuerung im Euro-Währungsgebiet hat seit dem Sommer beträchtlich nachgelassen; gemäß der Vorausschätzung von Eurostat lag sie im November 2008 bei 2,1 % und somit deutlich unter dem historischen Höchststand von 4,0 % vom Juli dieses Jahres. Der merkliche Rückgang der Gesamtinflation seit dem Sommer ist hauptsächlich darauf zurückzuführen, dass die globalen Rohstoffpreise in den letzten Monaten spürbar nachgegeben haben, wodurch die Auswirkungen des starken Anstiegs der Lohnstückkosten im ersten Halbjahr 2008 mehr als ausgeglichen werden. Die niedrigeren Rohstoffpreise und eine sich abschwächende Nachfrage deuten darauf hin, dass die jährliche am HVPI gemessene Teuerung in den kommenden Monaten weiter zurückgehen wird. Den jüngsten von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen zufolge wird die jährliche durchschnittliche HVPI-Inflation auf 1,1 % bis 1,7 % im Jahr 2009 und 1,5 % bis 2,1 % im Jahr 2010 geschätzt. Je nach der künftigen Entwicklung insbesondere der Öl- und sonstigen Rohstoffpreise ist nicht auszuschließen, dass sich die HVPI-Inflation um die Jahresmitte 2009 noch stärker verringert, vor allem aufgrund von Basiseffekten. Allerdings könnten die Teuerungsraten – ebenfalls infolge von Basiseffekten – in der zweiten Hälfte des kommenden Jahres wieder ansteigen, sodass jeder starke Rückgang der HVPI-Inflation nur von kurzer Dauer sein dürfte. Lässt man diese Volatilität jedoch außer Acht, so sind die Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht ausgewogener als in der Vergangenheit. Ein unerwartetes weiteres Absinken der Rohstoffpreise könnte die Inflation dämpfen, während Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auftreten könnten, insbesondere wenn sich der jüngste Rückgang der Rohstoffpreise umkehren würde oder wenn der inländische Preisdruck stärker wäre als angenommen.

### 3.1 VERBRAUCHERPREISE

Seit dem Sommer dieses Jahres hat sich die am HVPI gemessene Teuerung im Euro-Währungsgebiet stetig und merklich verringert. Mit 2,1 % im November 2008 liegt sie der jüngsten Vorausschätzung von Eurostat zufolge deutlich unter dem historischen Höchststand von 4,0 % vom Juli 2008 (siehe Tabelle 6). Aus den verfügbaren Informationen geht hervor, dass der jüngste Rückgang zum Großteil auf die Entwicklung der Rohstoffpreise zurückzuführen ist.

Allgemeiner gesagt war die Volatilität der Rohstoffpreise der wesentliche Faktor für die ausgeprägten Schwankungen, die für die Teuerung nach dem HVPI im Eurogebiet während des zurückliegen-

**Tabelle 6 Preisentwicklung**

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

	2006	2007	2008 Juni	2008 Juli	2008 Aug.	2008 Sept.	2008 Okt.	2008 Nov.
<b>HVPI und seine Komponenten</b>								
Gesamtindex <sup>1)</sup>	2,2	2,1	4,0	4,0	3,8	3,6	3,2	2,1
Energie	7,7	2,6	16,1	17,1	14,6	13,5	9,6	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	2,8	3,0	4,0	4,4	3,7	3,6	3,4	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	2,1	2,8	7,0	7,2	6,8	6,2	5,1	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	0,6	1,0	0,8	0,5	0,7	0,9	1,0	.
Dienstleistungen	2,0	2,5	2,5	2,6	2,7	2,6	2,6	.
<b>Weitere Preisindikatoren</b>								
Industrielle Erzeugerpreise	5,1	2,8	8,0	9,2	8,6	7,9	6,3	.
Ölpreise (in €/Barrel)	52,9	52,8	85,9	85,3	77,0	70,0	55,2	43,1
Rohstoffpreise ohne Energie	24,8	9,2	9,6	9,8	10,5	5,5	-7,4	-7,7

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

1) Die Teuerungsraten nach dem HVPI im November 2008 beziehen sich auf die Vorausschätzung von Eurostat.

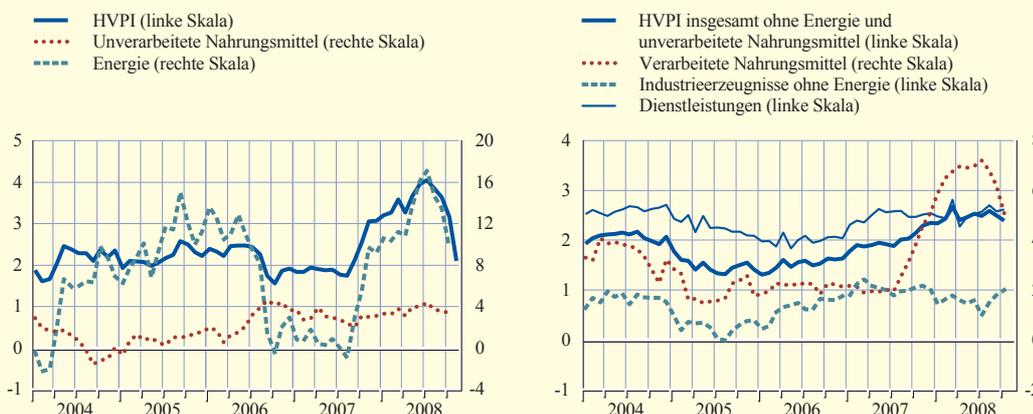
den Jahres verzeichnet wurden. Die stetige Abnahme der HVPI-Inflation im Euroraum seit Mitte des Jahres wurde durch den rapiden Verfall der Rohölpreise und rückläufige Weltmarktpreise für andere Rohstoffe (wie Nahrungsmittel) herbeigeführt. Das rasche Nachgeben der internationalen Rohstoffpreise erfolgt nach einer beispiellosen Steigerung des außenwirtschaftlichen Preisdrucks, der sich bis zum Juli 2008 stark auf die HVPI-Inflation im Eurogebiet ausgewirkt hatte.

Auf sektoraler Ebene spiegeln die Energie- und Nahrungsmittelkomponenten der HVPI-Inflation im Euroraum die Volatilität der globalen Rohstoffpreise wider. Die ausgeprägten Schwankungen der Indexkomponente Energie waren eine Folge des Zusammenspiels abrupter Veränderungen der Ölenergiepreise (beispielsweise Benzin, Dieselmotorkraftstoff und Heizöl), die sich aus den Weltmarktpreisen für Rohöl ergaben, und der verspäteten Reaktion der anderen Energiekomponenten im HVPI wie Gas- und Strompreise, die der Preisentwicklung für Rohöl tendenziell zeitverzögert folgen. Tatsächlich geht aus den aktuellen Angaben zu den HVPI-Komponenten hervor, dass sich das Jahreswachstum der Gaspreise im Oktober 2008 trotz eines raschen Rückgangs der Rohölpreise stark erhöht hat. Die Jahreswachstumsrate der im HVPI für das Eurogebiet erfassten Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel wies ein bemerkenswert ähnliches Profil wie die Indexkomponente Energie auf; hier kam es im Herbst 2007 zu einem deutlichen Anstieg und seit Mitte 2008 zu einem starken Rückgang. Die in den letzten Monaten beobachtete Verlangsamung der jährlichen Zuwachsraten der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel betrifft vor allem Komponenten, die in hohem Maße von den Weltmarktpreisen für landwirtschaftliche Rohstoffe (z. B. Brot und Getreideerzeugnisse, Milchprodukte sowie Öle und Fette) beeinflusst werden. Im Gegensatz zu den allgemeinen historischen Erfahrungen im Euro-Währungsgebiet schwankten die Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel fast im gesamten Jahresverlauf 2008 deutlich weniger stark als die Preise für verarbeitete Nahrungsmittel.

Ohne Energie und Nahrungsmittel (sowohl verarbeitete als auch unverarbeitete Nahrungsmittel) gerechnet blieb die HVPI-Inflation im zurückliegenden Jahr relativ stabil (siehe Abbildung 39). Diese Stabilität spiegelte sich in der Jahreswachstumsrate der Dienstleistungspreise wider, die über weite Strecken des Jahres 2008 relativ konstant blieb. Zwar übten indirekte Auswirkungen im Zusammenhang mit vorherigen Erhöhungen der globalen Rohstoffpreise einen andauernden und starken Einfluss auf einige Dienstleistungskomponenten aus (z. B. Transportdienstleistungen und

Abbildung 39 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtige Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

Restaurants und Cafés), aber dies wurde durch die stark rückläufige Preisentwicklung bei anderen Dienstleistungen, beispielsweise Kommunikationsleistungen, größtenteils wieder ausgeglichen. Die Jahressteigerungsrate der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie setzte ihre allgemeine Abschwächung im ersten Halbjahr 2008 fort, stieg dann aber seit Juli wieder leicht an. Dies mag zum Teil auf die Wechselkursentwicklung in diesem Zeitraum zurückzuführen sein; hier könnte die in der zweiten Jahreshälfte verzeichnete Abwertung des Euro insbesondere gegenüber dem US-Dollar zu einem gewissen Teil die jüngste Aufwärtsentwicklung der jährlichen Wachstumsrate der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie erklären. Zugleich scheint es, dass sich einige außergewöhnliche saisonale Preisnachlässe in den Sommermonaten auf die Textilpreise ausgewirkt haben, die wohl bis zu einem gewissen Grad die Folge veränderter Nachfragebedingungen waren.

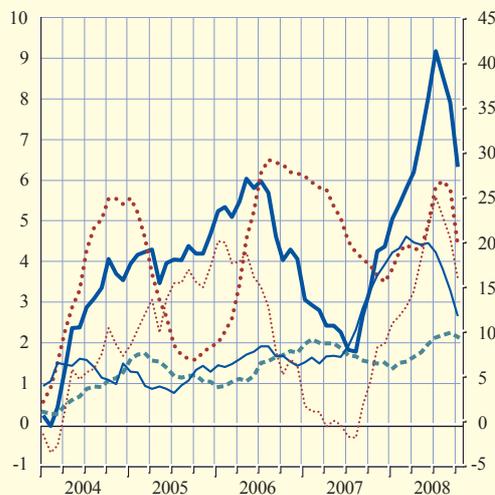
### 3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Der Inflationsdruck in der Produktionskette hat sich gegenüber dem stark erhöhten Niveau vom Sommer dieses Jahres stetig verringert. Die Jahreswachstumsrate der Preise für Industrieerzeugnisse (ohne Baugewerbe), die im Juli mit 9,2 % ihren historischen Höchststand erreicht hatte, blieb im Oktober mit 6,3 % nach wie vor hoch (siehe Abbildung 40). Wie auch beim HVPI insgesamt ist für diesen erhöhten Wert und den aktuellen Rückgang im Wesentlichen die Entwicklung der Energie- und Nahrungsmittelpreise verantwortlich. Die Teuerung der Industrieerzeugnisse ohne Energie und Baugewerbe ist seit Sommer ebenfalls rückläufig; im Oktober lag sie bei 3,2 % gegenüber 4,4 % im Juli. Dieses Absinken betraf Vorleistungsgüter, Investitionsgüter und Konsumgüter gleichermaßen

**Abbildung 40 Industrielle Erzeugerpreise**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)

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

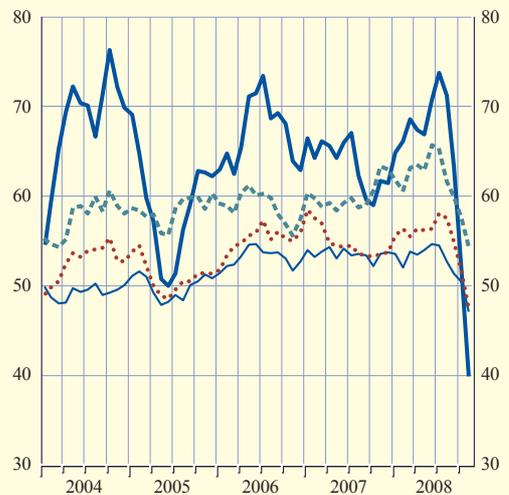


Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

**Abbildung 41 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger**

(Diffusionsindizes; Monatswerte)

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



Quelle: Markt.

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

und spiegelt wahrscheinlich ein Nachlassen des indirekten Inflationsdrucks in der Produktionskette im Zusammenhang mit früheren Preissteigerungen bei Rohstoffen wider.

Die in den letzten Monaten verzeichnete allgemeine konjunkturelle Abkühlung im Euroraum mag die Unternehmen dazu bewogen haben, sich stärker auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit in den einzelnen Stufen der Produktionskette zu konzentrieren. Neuere aus Umfragen gewonnene Angaben legen den Schluss nahe, dass der Preisdruck in der Produktionskette im Herbst 2008 deutlich nachließ (siehe Abbildung 41). Gemäß dem aktuellen Einkaufsmanagerindex ging der Inputpreisindex für das verarbeitende Gewerbe im November 2008 deutlich zurück und lag erstmals seit September 2003 auf einem Niveau, das in diesem Bereich einen rückläufigen Preisdruck bei den Vorleistungen signalisiert. Im Dienstleistungssektor sank der Index der Vorleistungspreise zwar auf seinen niedrigsten Stand seit März 2004, deutet aber weiterhin auf einen sich erhöhenden Preisdruck in dieser Branche hin. Die Indizes der Outputpreise im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungsbereich nahmen in den zurückliegenden Monaten ebenfalls ab und lagen auf einem Niveau, das jetzt auf einen sinkenden Inflationsdruck hinweist.

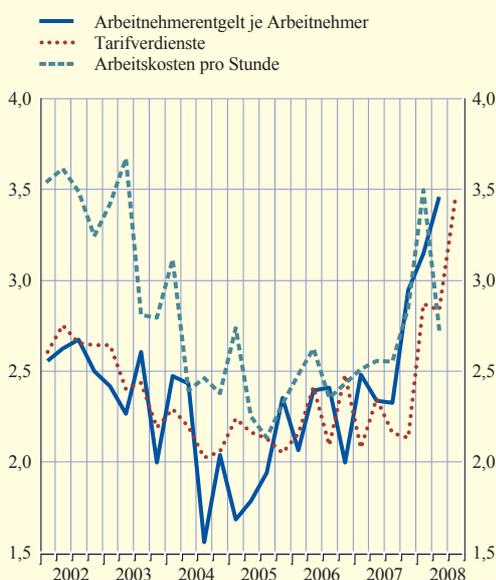
### 3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Die verfügbaren Arbeitskostenindikatoren deuten über große Strecken des Jahres 2008 auf einen raschen Lohnzuwachs im Euro-Währungsgebiet hin. Für das erste Halbjahr 2008 wiesen alle vorliegenden Lohnindikatoren auf einen erhöhten Lohndruck hin, wobei die Tarifverdienste, das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und die Arbeitskosten pro Stunde im genannten Zeitraum weiterhin auf einem erhöhten Niveau lagen (siehe Abbildung 42). Sowohl das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer als auch die Tarifverdienste verzeichneten in beiden Quartalen starke Wachstumsraten, während das Quartalsprofil der Entgelte pro Stunde durch den frühen Ostertermin 2008 beeinträchtigt wurde, was die Anzahl der im ersten Quartal geleisteten Arbeitsstunden einschränkte. Angesichts der Abschwächung des Produktivitätswachstums, die zumindest zum Teil konjunkturelle Ursachen hatte, beschleunigte sich das Wachstum der Lohnstückkosten im zweiten Quartal 2008 und lag auf seinem höchsten Stand seit mehr als zehn Jahren. Die Tarifverdienste wiesen im dritten Jahresviertel nach wie vor einen starken jährlichen Zuwachs auf (siehe Tabelle 7).

Das hohe Lohnwachstum in der ersten Jahreshälfte dürfte durch die in der Vergangenheit angespannte Lage am Arbeitsmarkt sowie durch Zweittrundeneffekte aufgrund der Indexierung an zeitweilig hohe Inflationsraten beeinflusst worden sein. Mit Blick auf die Zukunft besteht die Gefahr, dass sich das starke Arbeitskostenwachstum zu Zeiten einer konjunkturellen Eintrübung fortsetzt, insbesondere in den Euro-Ländern, in denen eine Art automatischer Preisindexierung der Löhne existiert. Es ist aber sehr wahrschein-

Abbildung 42 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

**Tabelle 7 Arbeitskostenindikatoren**

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

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

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

lich, dass die Unternehmen bestrebt sein werden, angesichts der Unsicherheit, mit denen die Wachstumsaussichten im Euroraum behaftet sind, Maßnahmen zur Eindämmung der Arbeitskosten zu ergreifen. In der Tat dürfte die aktuelle rasche Verschlechterung der Arbeitsmarktsituation künftig zu einer Verlangsamung des Lohnkostenwachstums beitragen.

Die aufgeschlüsselten Daten zur Arbeitskostenentwicklung deuten auf einen heterogenen Beitrag der einzelnen Sektoren zum kräftigen Wachstum der Arbeitskosten in der ersten Hälfte dieses Jahres hin, obgleich die Entwicklung der Lohnstückkosten durch den frühen Ostertermin etwas verzerrt sein könnte (siehe Abbildung 43). Alle sektoralen Arbeitskostenindikatoren weisen auf eine besonders hohe Jahreswachstumsrate der Arbeitskosten im Bausektor und auch auf eine beträchtliche Zunahme des Wachstums des Arbeitsentgelts je Arbeitnehmer im Dienstleistungsgewerbe hin. In der Industrie hingegen war das Wachstum der Arbeitskosten in den letzten Quartalen von einer sehr hohen Volatilität geprägt (siehe Abbildung 43).

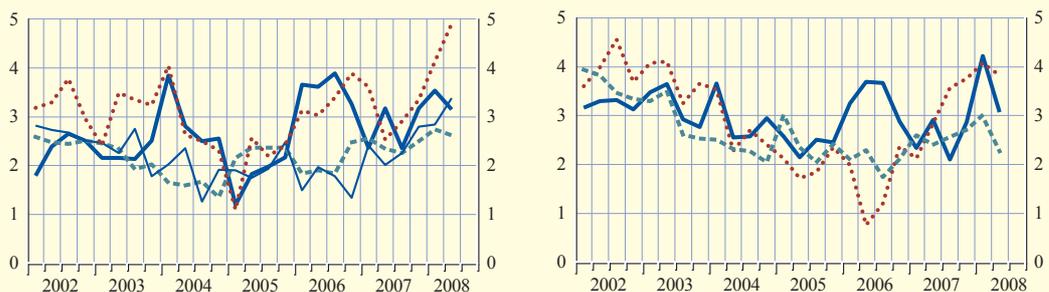
### 3.4 ENTWICKLUNG DER UNTERNEHMENSGEWINNE

Gemäß den bis zum zweiten Quartal 2008 verfügbaren Ergebnissen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen setzte das Jahreswachstum der Gewinne im Euroraum nach einer leichten Erho-

**Abbildung 43 Entwicklung der Arbeitskosten nach Sektoren**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)

- Industrie ohne Baugewerbe – AE/A
- ..... Baugewerbe – AE/A
- - - Marktbestimmte Dienstleistungen – AE/A
- Dienstleistungen – AE/A
- Industrie ohne Baugewerbe – AKI
- ..... Baugewerbe – AKI
- - - Marktbestimmte Dienstleistungen – AKI



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

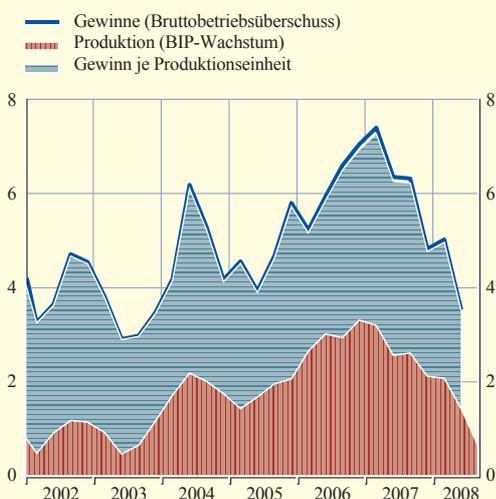
lung im ersten Vierteljahr 2008 seinen Abwärtstrend, der im zweiten Jahresviertel 2007 eingesetzt hatte, fort. Dies war die Folge einer Kombination aus niedrigerem Wirtschaftswachstum und geringerem Gewinn je Produktionseinheit (siehe Abbildung 44). Mit 3,5 % im zweiten Quartal lag das jährliche Gewinnwachstum im Eurogebiet auf dem niedrigsten Stand seit fünf Jahren und unter dem seit 1996 verzeichneten Durchschnitt.

Sowohl binnen- als auch außenwirtschaftliche Faktoren trugen zur Schmälerung der Gewinnmargen bei. Das Wachstum der Lohnstückkosten betrug im zweiten Quartal dieses Jahres 3,2 % und lag somit auf dem höchsten Stand seit 1993. Der außenwirtschaftliche Preisdruck auf die Vorleistungskosten nahm im zweiten Jahresviertel 2008 weiter zu, was vornehmlich der Entwicklung der Energiepreise und der Wechselkurse zuzuschreiben war. Der Rückgang des Gewinnwachstums war in der Industrie stärker ausgeprägt als im Dienstleistungssektor, da im erstgenannten Sektor die Konjunktur stärker abflaute und die Industrie in stärkerem Maße einem außenwirtschaftlichen Preisdruck unterworfen ist.

Die laufende konjunkturelle Abkühlung dürfte die Gewinne weiter unter Druck setzen, was nur zum Teil durch sinkende Rohstoffpreise und die Wechselkursentwicklung wieder ausgeglichen werden kann. Blickt man über den von den verfügbaren Angaben abgedeckten Zeitraum hinaus, so ist für das jährliche Gewinnwachstum wohl von einem weiteren Rückgang in der zweiten Hälfte dieses Jahres und 2009 auszugehen. In Abbildung 45 wird gezeigt, dass die Teilnehmer der von Consensus Economics im November durchgeführten Umfrage ihre Einschätzung der Aussichten für das Gewinnwachstum in den Jahren 2008 und 2009 gegenüber der Umfrage vom Mai 2008 merklich nach unten korrigiert haben. Ob sich die Gewinnerwartungen danach verbessern, wird primär von einer Erholung des Wirtschaftswachstums abhängen.

**Abbildung 44 Gewinnwachstum aufgeschlüsselt nach Produktion und Gewinn je Produktionseinheit**

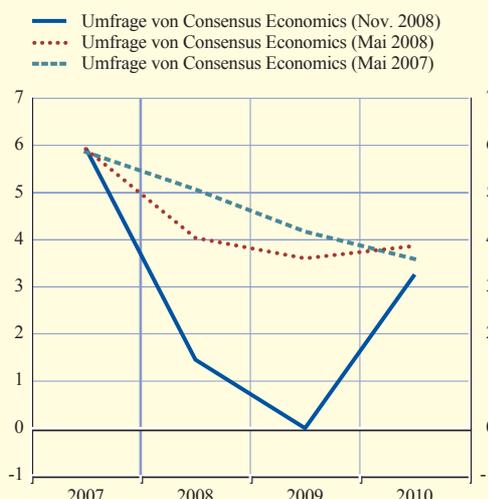
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalsangaben)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

**Abbildung 45 Consensus Economics: Erwartungen bezüglich der Unternehmensgewinne**

(in %; Jahresangaben)



Quellen: Consensus Economics und EZB-Berechnungen.

### 3.5 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Die am HVPI gemessene jährliche Teuerung hat seit dem Sommer beträchtlich nachgelassen; gemäß der Vorausschätzung von Eurostat lag sie im November 2008 bei 2,1 % und somit deutlich unter dem historischen Höchststand von 4,0 % vom Juli dieses Jahres. Der merkliche Rückgang der Gesamtinflation seit dem Sommer ist hauptsächlich darauf zurückzuführen, dass die globalen Rohstoffpreise in den letzten Monaten spürbar nachgegeben haben, wodurch die Auswirkungen des starken Anstiegs der Lohnstückkosten im ersten Halbjahr 2008 mehr als ausgeglichen werden.

Mit Blick auf die Zukunft deuten die niedrigeren Rohstoffpreise und eine sich abschwächende Nachfrage darauf hin, dass die jährliche am HVPI gemessene Teuerung in den kommenden Monaten weiter zurückgehen wird. Den jüngsten von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen zufolge wird die jährliche durchschnittliche HVPI-Inflation auf 1,1 % bis 1,7 % im Jahr 2009 und 1,5 % bis 2,1 % im Jahr 2010 geschätzt. Je nach der künftigen Entwicklung insbesondere der Öl- und sonstigen Rohstoffpreise kann um die Jahresmitte 2009 ein noch kräftigerer Abwärtstrend bei der HVPI-Inflation, vor allem aufgrund von starken Basiseffekten, nicht ausgeschlossen werden (siehe Kasten 6). Allerdings könnten die Teuerungsraten – ebenfalls infolge von Basiseffekten – in der zweiten Hälfte des kommenden Jahres wieder ansteigen, sodass jeder starke Rückgang der HVPI-Inflation nur von kurzer Dauer sein dürfte. Lässt man diese Volatilität jedoch außer Acht, so sind die Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht ausgewogener als in der Vergangenheit. Ein unerwartetes weiteres Absinken der Rohstoffpreise könnte die Inflation dämpfen, während Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auftreten könnten, insbesondere wenn sich der jüngste Rückgang der Rohstoffpreise umkehren würde oder wenn der inländische Preisdruck stärker wäre als angenommen.

#### Kasten 6

##### DIE ROLLE VON BASEEFFEKTEN BEI DER JÜNGSTEN SOWIE DER ZUKÜNFTIGEN ENTWICKLUNG DER HVPI-INFLATION

In der ersten Hälfte des Jahres 2008 wurden für Energie und Nahrungsmittel starke Preisausschläge nach oben verzeichnet. Während der zweiten Jahreshälfte hingegen verlief der Anstieg der Nahrungsmittelpreise gemäßigter, und die Energiepreise sanken merklich. Diese Entwicklung wirkte sich kraftvoll auf das Inflationsprofil im Jahresverlauf 2008 aus; hier waren im Juni und Juli Höchststände von 4,0 % und zuletzt ein deutlicher Rückgang zu verzeichnen. Im vorliegenden Kasten wird erläutert, inwieweit diese Entwicklung in Form sogenannter Basiseffekte auch 2009 das jährliche Inflationsmuster beeinflussen wird.

Bei der Betrachtung der monatlichen Veränderungen der Jahresteuerraten ist es von wesentlicher Bedeutung, inwieweit sie Preisentwicklungen im laufenden Jahr (d. h. tatsächlich neue Entwicklungen im Vormonatsvergleich), die in die Ermittlung der Jahresänderungsrate einfließen, widerspiegeln, und inwieweit sie auf Nachwirkungen der Preisentwicklung des vorangegangenen Jahres, die aus der Berechnung der Vorjahrsrate „herausfallen“, zurückzuführen sind – den sogenannten Basiseffekt.<sup>1</sup> Da es für diesen keine allgemeingültige Definition gibt, wird er im vorlie-

<sup>1</sup> Siehe EZB, Basiseffekte und ihr Einfluss auf die HVPI-Inflation Anfang 2005, Kasten 3, Monatsbericht Januar 2005, sowie: EZB, Die Rolle der Basiseffekte als Triebkräfte der jüngsten und der zukünftigen Entwicklung der HVPI-Inflation, Kasten 3, Monatsbericht Januar 2007.

genden Kasten definiert als Beitrag zur Veränderung der Jahresteuerrate in einem bestimmten Monat, der sich unter Berücksichtigung saisonaler Schwankungen aus der Abweichung der monatlichen Änderungsrate im Basismonat (d. h. dem entsprechenden Vorjahrsmonat) von ihrem üblichen oder normalen Verlauf ergibt.<sup>2</sup> Bei der Beurteilung der Preisentwicklung und des Inflationsdrucks muss untersucht werden, welchen Beitrag diese Basiseffekte zur Jahresteuerrate nach dem HVPI insgesamt leisten.

Allerdings ist es nicht immer ohne Weiteres möglich, Basiseffekte zu identifizieren und zu interpretieren. Zu beachten ist, dass Veränderungen der Saisonfigur von jährlichen Preisänderungen zu einem Rauschen in der Jahresänderungsrate führen können. Darüber hinaus lassen sich Basiseffekte zwar im Voraus identifizieren, aber die Gesamtinflation kann aufgrund aktueller monatlicher Entwicklungen doch anders verlaufen. Es sollte auch berücksichtigt werden, dass Basiseffekte die Jahresteuerrate nicht nach oben oder unten verzerren. Diese ist vielmehr eine stets korrekte Messgröße der gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum eingetretenen prozentualen Preisänderungen. Der Basiseffekt hilft lediglich zu erläutern, inwieweit sich monatliche Veränderungen aus zurückliegenden, aus der Berechnung herausfallenden Entwicklungen ergeben.

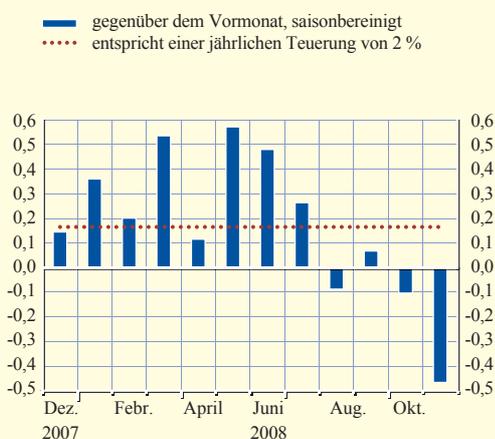
Betrachtet man die jüngste Vergangenheit, so zeigt Abbildung A, dass in den ersten sieben Monaten des Jahres 2008 ein starker Preisauftrieb zu verzeichnen war, der zumeist aus den Energie- und Nahrungsmittelpreisen erwuchs. In der zweiten Jahreshälfte 2008 ist die Teuerung aufgrund rückläufiger Rohstoffpreise wieder gesunken.

### Einfluss von Basiseffekten auf das Profil der Teuerung im Euroraum im Jahr 2009

Abbildung B zeigt den Beitrag der (von den Energie- und Nicht-Energie-Komponenten ausgehenden) Basiseffekte zu Veränderungen der jährlichen Inflationsrate während der kommenden zwölf

**Abbildung A HVPI-Inflation im Euro-Währungsgebiet in den zurückliegenden 12 Monaten**

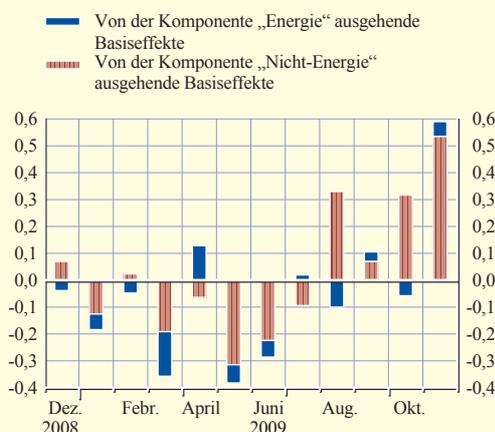
(Veränderung in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

**Abbildung B Auswirkungen der Basiseffekte auf die HVPI-Inflation im Euro-Währungsgebiet in den kommenden 12 Monaten**

(in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

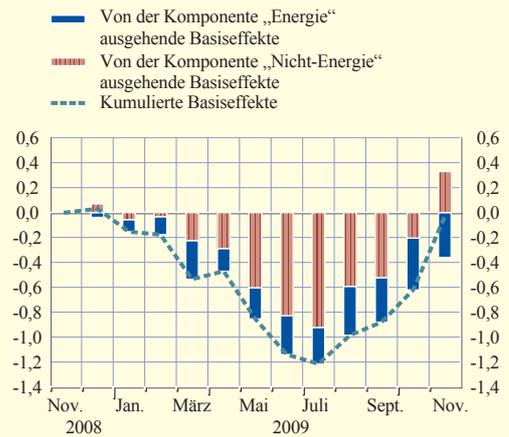
<sup>2</sup> Zur Berechnung dieser gewöhnlichen oder normalen Vormonatsveränderungen im HVPI wird eine völlig willkürliche Methode gewählt. Für die Zwecke dieser Untersuchung wurden sie anhand des (saisonbereinigten) Durchschnitts der für jeden Monat seit Januar 1995 verzeichneten Vormonatsveränderungen berechnet.

Monate. Der Einfluss der Basiseffekte im Bereich Energie ist am stärksten ausgeprägt, obschon sich Basiseffekte von Nicht-Energie-Komponenten (vornehmlich Nahrungsmittel) ebenfalls auswirken. Da der im Verlauf des ersten Halbjahrs 2008 verzeichnete außergewöhnlich drastische Anstieg der Energie- und Nahrungsmittelpreise aus der Berechnung der Jahresänderungsrate herausfällt, werden die Basiseffekte in der ersten Jahreshälfte 2009 zu einer starken Inflationsdämpfung (in Höhe von kumuliert 1,2 Prozentpunkten von Dezember 2008 bis Juli 2009 – siehe Abbildung C) führen. Anschließend werden sich die Basiseffekte umgekehrt auswirken; von ihnen wird kumuliert ein Preisauftrieb von 1,2 Prozentpunkten in der zweiten Jahreshälfte 2009 bis November ausgehen (und zwar vornehmlich aufgrund des in den letzten sechs Monaten 2008 beobachteten Rückgangs der Ölpreise). Daher werden die bis zur Mitte nächsten Jahres negativen Basiseffekte und ihre anschließende Umkehr – sofern keine sonstigen Faktoren einwirken – der Inflationsrate im Euro-Währungsgebiet 2009 tendenziell ein U-förmiges Profil verleihen.

Insgesamt hängt das Ausmaß, in dem sich diese Basiseffekte tatsächlich prägend auf das HVPI-Inflationsmuster im Jahr 2009 auswirken, entscheidend von einer Reihe von Faktoren ab. Dazu zählen die Entwicklung der volatileren Indexkomponenten – Nahrungsmittel und Energie – sowie der Preisdruck im Allgemeinen. Der künftige Inflationsverlauf für 2009 lässt sich daher nicht automatisch nur anhand von Basiseffekten einschätzen.

**Abbildung C Kumulierte Auswirkungen der Basiseffekte**

(in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

## 4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Seit September haben sich die Finanzmarkturbulenzen intensiviert und ausgeweitet. Die Spannungen haben vom Finanzsektor immer stärker auf die Realwirtschaft übergegriffen, und es sind eine Reihe von schon früher identifizierten Abwärtsrisiken für die Wirtschaftstätigkeit zum Tragen gekommen, was zu einer Abschwächung der Konjunktur im Euroraum im Lauf des Jahres 2008 geführt hat. Umfragen deuten auf eine deutliche Verschlechterung gegen Ende des Jahres hin. Angesichts des gedämpften Wachstums der Realeinkommen, eines geringeren Geldvermögens, einer Verschärfung der Kreditkonditionen und schlechterer Arbeitsmarktaussichten haben sich die privaten Konsumausgaben verhalten entwickelt. Die Unternehmensinvestitionen sind zurückgegangen, da sich die Ertragslage verschlechterte, der Kapazitätsdruck verringerte und eine Verschärfung der Bedingungen für die Kreditvergabe zu höheren Finanzierungskosten und geringeren Refinanzierungsmöglichkeiten führte. Aufgrund einer Abkühlung der Wohnimmobilienmärkte in einigen Ländern des Eurogebiets schwächten sich die Wohnungsbauinvestitionen ebenfalls ab. Die gedämpfte Auslandsnachfrage ist darauf zurückzuführen, dass sich das Wachstumstempo in den entwickelten Volkswirtschaften verlangsamt hat und die Schwellenländer immer stärker von den Turbulenzen in Mitleidenschaft gezogen werden. Die rückläufige Produktion hat den Kapazitätsdruck in den Unternehmen verringert, und die Lage am Arbeitsmarkt scheint sich entspannt zu haben. Die Arbeitslosenquote hat sich erhöht, und die Umfrageergebnisse zu den Beschäftigungserwartungen haben sich verschlechtert. Den im Dezember 2008 von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen zufolge wird das durchschnittliche jährliche Wachstum des realen BIP 2008 zwischen 0,8 % und 1,2 %, 2009 zwischen -1,0 % und 0,0 % und 2010 zwischen 0,5 % und 1,5 % liegen. Die wirtschaftlichen Aussichten sind nach wie vor mit einer außerordentlich großen Unsicherheit behaftet. In Bezug auf das Wirtschaftswachstum überwiegen die Abwärtsrisiken.

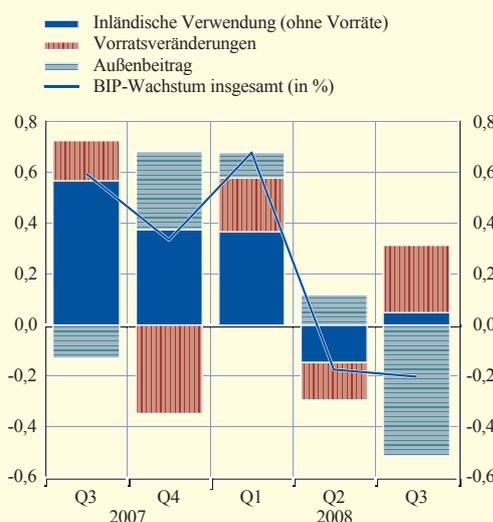
### 4.1 DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

Mit der Verlangsamung des Weltwirtschaftswachstums und dem Nachlassen der inländischen Nachfrage ging auch die Wirtschaftstätigkeit im Euro-Währungsgebiet im Lauf des Jahres 2008 deutlich zurück. Im Vorquartalsvergleich sank das reale BIP im zweiten und dritten Jahresviertel 2008 jeweils um 0,2 % (siehe Abbildung 46). Die Konjunkturaussichten sind unsicher, da es nach wie vor schwierig ist, die Auswirkungen der sich verschärfenden und ausweitenden Finanzmarkturbulenzen auf die Wirtschaft einzuschätzen. Allerdings deuten vorausschauende Umfragen auf eine weitere Eintrübung der Konjunkturaussichten gegen Ende des Jahres hin.

Der Rückgang der Nachfrage in der vergangenen Jahreshälfte war breit angelegt über alle Komponenten hinweg zu beobachten. Die Auslandsnachfrage verringerte sich, da sich die Konjunktur in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften abschwächte und die Schwellenländer immer stärker von den Finanzmarkturbulenzen in Mitleidenschaft gezogen wurden. Die inländische Nach-

Abbildung 46 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

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



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

frage ließ ebenfalls nach. Steigende Rohstoffpreise schmälerten die Haushaltseinkommen und die privaten Konsumausgaben in den ersten Monaten des Jahres. Verschärfte Kreditbedingungen und eine schlechtere Ertragslage sowie eine gedämpfte Entwicklung bei den Wohnimmobilienpreisen in mehreren Ländern führten zu einer Abschwächung bei den Investitionen. Die Aufschlüsselung nach Verwendungskomponenten für das dritte Quartal wies auf eine weiterhin relativ schleppende inländische Endnachfrage hin, wobei das gedämpfte Wachstum der privaten Konsumausgaben und die rückläufigen Investitionen von den steigenden Staatsausgaben nur zum Teil ausgeglichen wurden. Der Außenhandel beeinträchtigte das Wachstum, da die Exporte nach wie vor nur geringfügig zunahmen und die Importe wieder zulegten. Die Vorratsveränderungen leisteten einen positiven Beitrag zum Gesamtwachstum. In den folgenden Unterabschnitten wird die Nachfrageentwicklung näher erörtert.

#### PRIVATE KONSUMAUSGABEN

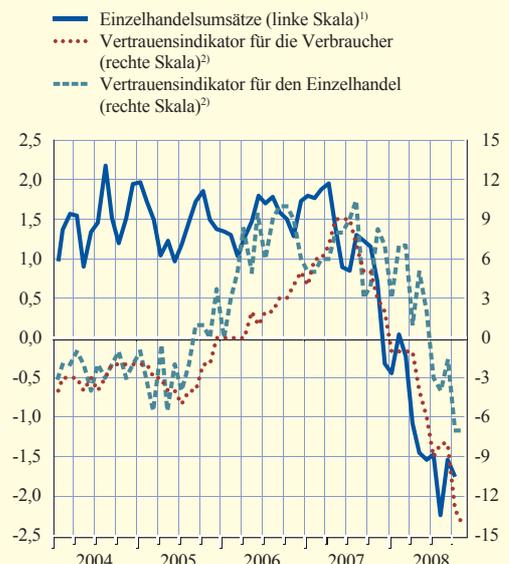
Angesichts des gedämpften Wachstums der Realeinkommen, eines geringeren Geldvermögens, verschärfter Kreditbedingungen und sich verschlechternder Arbeitsmarktaussichten sind die privaten Konsumausgaben im Lauf des Jahres 2008 deutlich zurückgegangen. Sie sanken im zweiten Quartal des Jahres und blieben im dritten Jahresviertel unverändert. Die Jahreswachstumsrate fiel auf den niedrigsten Wert seit 1993. Die vorliegenden Daten lassen auf eine weitere Abschwächung der Ausgaben im vierten Quartal schließen. Das Volumen der Einzelhandelsumsätze war im Oktober 0,8 % niedriger als im Vormonat, und die Pkw-Neuzulassungen verringerten sich um 3,7 % gegenüber September (siehe Abbildung 47). Das Verbrauchervertrauen trübte sich im Oktober und November stark ein und sank auf den niedrigsten Stand seit 1993.

Die Ausgabenentscheidungen der privaten Haushalte werden zwar durch eine Reihe von Faktoren bestimmt, eine der wichtigsten Determinanten ist aber das Haushaltseinkommen. Im vergangenen Jahr haben die Privathaushalte einen deutlichen Rückgang beim Wachstum der Realeinkommen erlitten. Ein starker Anstieg der Rohstoffpreise – insbesondere der Nahrungsmittel- und Energiepreise – erhöhte die Kosten des typischen Warenkorb der privaten Haushalte. Bis zum zweiten Quartal 2008 fiel das Wachstum der real verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte gegenüber dem Vorjahr auf den niedrigsten Stand seit 2003.

Der jüngste breit angelegte Rückgang der Rohstoffpreise wird dazu beitragen, den Druck auf die Haushaltseinkommen zu mindern, und dürfte schließlich die Erholung der privaten Konsumausgaben unterstützen. Die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI ist seit ihrem Höchststand im Juli gesunken und dürfte sich in der ersten Jahreshälfte 2009 weiter abschwächen (siehe Abschnitt 3). Laut der Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission hat sich auch die

**Abbildung 47 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher**

(Monatswerte)



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

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

2) Salden in %; saison- und mittelwertbereinigt.

Besorgnis der privaten Haushalte hinsichtlich der Preisentwicklung seit Mitte des Jahres etwas gelegt.

Allerdings werden die kurzfristigen Auswirkungen der jüngsten Preisrückgänge auf die privaten Konsumausgaben davon abhängen, in welchem Ausmaß die verbesserte Kaufkraft die privaten Haushalte dazu ermutigen wird, ihre Ausgaben und nicht ihre Sparquoten zu erhöhen. Wie in Kasten 5 des Monatsberichts vom Juli 2008 erörtert, war der jüngste Zyklus von relativ schwachen Konsumausgaben geprägt, wobei die gesamtwirtschaftliche Aktivität im Allgemeinen stärker zunahm als der private Konsum. Die aktuelle Entwicklung legt nahe, dass die Verbraucher im Euroraum vorsichtig geblieben sind. Da die Inflation gegen Ende 2007 und Anfang 2008 anstieg, entschieden sich die privaten Haushalte, die Ausgaben zu kürzen, statt den Konsum mittels einer geringeren Sparquote zu glätten. Tatsächlich stieg den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für die institutionellen Sektoren im Euro-Währungsgebiet zufolge die Sparrate in den vier Quartalen bis zum zweiten Vierteljahr 2008 an.

Die anhaltenden Finanzmarkturbulenzen dürften einer der Gründe für die Konsumzurückhaltung der privaten Haushalte gewesen sein. Die privaten Haushalte erlitten Geldvermögensverluste, als die Aktienmärkte im Lauf des Jahres 2008 einbrachen. In dem Umfang, in dem diese Verluste als permanent betrachtet wurden, haben sich die Verbraucher wohl auch entschlossen, ihre Ausgaben einzuschränken. Außerdem dürften die Finanzmarkturbulenzen die Unsicherheit über die wirtschaftlichen Aussichten erhöht und die Neigung verstärkt haben, aus Vorsichtsgründen zu sparen, um für künftige Einkommensrückgänge gewappnet zu sein.

Die sich verschlechternden Aussichten für den Arbeitsmarkt dürften das Konsumklima ebenfalls getrübt und damit das Ausgabenverhalten negativ beeinflusst haben. Die Umfragen zu den Beschäftigungsabsichten der Unternehmen deuten auf eine signifikante Abschwächung des Beschäftigungswachstums im Verlauf des nächsten Jahres hin (siehe Abschnitt 4.2). Dies dürfte die Arbeitseinkommen schmälern – obwohl die automatischen fiskalischen Stabilisatoren, insbesondere über Sozialausgaben etwa im Bereich der Arbeitslosenunterstützung, dazu beitragen dürften, die Auswirkungen auf die privaten Haushalte abzufedern. Der Anstieg der Arbeitslosigkeit seit Beginn des Jahres 2008 hat möglicherweise ebenfalls die Unsicherheit der privaten Haushalte bezüglich der künftigen Beschäftigungsaussichten erhöht. Aus der Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission geht hervor, dass die Besorgnis der privaten Haushalte über die Arbeitsmarktaussichten zugenommen hat.

## INVESTITIONEN

Das Investitionswachstum hat sich in den letzten Quartalen ebenfalls abgeschwächt. Das Wachstum war im ersten Jahresviertel 2008 gegenüber dem Vorquartal relativ robust. Dies ist teilweise darauf zurückzuführen, dass der ungewöhnlich milde Winter in vielen Regionen Europas der Bautätigkeit in diesem Zeitraum Auftrieb verliehen hatte. Allerdings waren die Investitionen im zweiten und dritten Quartal des Jahres stark rückläufig; dies war der erste vierteljährliche Rückgang in fünf Jahren.

Die Abschwächung des Investitionswachstums war teilweise auf eine Verlangsamung der Bauinvestitionen, welche Wohnbauten und gewerbliche Immobilien umfassen, zurückzuführen. In den letzten Jahren hat sich das Wachstum der Wohnimmobilienpreise in mehreren Ländern des Euroraums verlangsamt (siehe Kasten 4 im Monatsbericht vom Juli 2008), was die Anreize für Wohnungsbauinvestitionen dämpfte. Die Umfrage der EZB zum Kreditgeschäft der Banken weist auf eine deutliche Verschärfung der Kreditbedingungen für Wohnungsbaukredite seit Beginn der Finanzmarkt-

turbulenzen im Sommer 2007 hin, was den Zugang der privaten Haushalte zu Finanzmitteln und damit auch die Nachfrage nach Wohnimmobilien eingeschränkt haben dürfte. Zusammen mit der anhaltenden Schwäche der verfügbaren Haushaltseinkommen und der sich eintrübenden Stimmung unter den Konsumenten dürfte die aktuelle Abkühlung an den Wohnimmobilienmärkten im Euroraum noch einige Zeit andauern, und die Bauinvestitionen werden das Wachstum wahrscheinlich weniger stark stützen.

Die übrigen Investitionen haben sich in letzter Zeit ebenfalls verlangsamt, da die sich abschwächende Nachfrage die Ertragslage verschlechterte, sich der Kapazitätsdruck verringerte und eine Verschärfung der Bedingungen für die Kreditvergabe zu höheren Finanzierungskosten und geringeren Refinanzierungsmöglichkeiten führte. Nach kräftigen vierteljährlichen Wachstumsraten über weite Strecken des Jahres 2007 nahm das Wachstum der Investitionen außerhalb des Baugewerbes im ersten Quartal 2008 ab, und die Investitionen gingen im zweiten Vierteljahr zurück. Die verfügbaren Indikatoren lassen darauf schließen, dass sich die Abschwächung der Unternehmensinvestitionen im dritten Quartal fortsetzte, wobei bei den Investitionsgütern ein Rückgang zu verzeichnen war (siehe Abschnitt 4.2).

Ein Faktor, der die Investitionsausgaben beeinflusst, sind die Kosten und die Verfügbarkeit der Finanzmittel. Seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen haben sich die Kreditbedingungen für die Unternehmen verschärft. Die realen Gesamtfinanzierungskosten, eine aggregierte Messgröße bestehend aus den Finanzierungskosten über marktbasierendes Fremd- und Eigenkapital sowie über Kreditinstitute, sind gestiegen (siehe Abschnitt 2). Die verschärften Kreditbedingungen erschweren tendenziell das Investitionswachstum, die Auswirkungen dürften jedoch erst verzögert zum Tragen kommen. Die Unternehmen nehmen neue Kredite für Investitionen eher unregelmäßig auf und konnten möglicherweise auf früher zugesagte Mittel von Kreditinstituten zurückgreifen. Obwohl der nichtfinanzielle Unternehmenssektor in aggregierter Betrachtung per saldo ein Kreditnehmer ist, bedienen sich ferner investitionswillige Unternehmen in erheblichem Ausmaß der Möglichkeiten der Innenfinanzierung, die trotz einer Abschwächung der Ertragslage im Lauf des Jahres 2008 recht robust geblieben sind. Dies mag einer der Gründe dafür gewesen sein, dass in der Branchenumfrage der Europäischen Kommission der Anteil der Unternehmen, die die Finanzierung als einen produktionshemmenden Faktor genannt haben, bis Juli 2008 relativ niedrig geblieben ist. Allerdings war bei den Firmen im Dienstleistungssektor in der Oktoberumfrage eine wachsende Besorgnis hinsichtlich der finanziellen Faktoren zu verzeichnen, was auf künftig stärkere Auswirkungen der Finanzierungsbedingungen auf die Investitionstätigkeit hinweisen könnte.

Eine weitere wichtige Einflussgröße für die jüngste Stagnation der Investitionsneigung der Unternehmen dürfte die geringere Nachfrage gewesen sein. Der Nachfragerückgang verringerte die Ressourcenknappheit innerhalb der Firmen, was möglicherweise zu einem geringeren Bedarf seitens der Unternehmen geführt hat, die Produktionskapazitäten auszuweiten. Laut der Branchenumfrage der Europäischen Kommission fiel die Kapazitätsauslastung im industriellen Sektor im Oktober unter ihren langfristigen Durchschnitt. Der Anteil der Unternehmen, die einen Ausrüstungs- oder Raumangel als Produktionshemmnis nannten, ging ebenfalls seit dem Spitzenwert im dritten Quartal 2007 drastisch zurück.

Die geringere Nachfrage dürfte auch die Ertragslage gedämpft und so die Investitionsausgaben gehemmt haben. Mit der sich im Lauf des Jahres 2008 abschwächenden Nachfrage ging auch die Unternehmensrentabilität zurück (siehe Abschnitt 3). Die Jahreswachstumsrate der Bruttounternehmensgewinne der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften fiel in den ersten zwei Quartalen 2008 auf den niedrigsten Stand in fünf Jahren. Die zeitnäheren aktienmarktbasierenden Rentabilitätsindikatoren weisen auf eine weitere Verlangsamung des Ertragswachstums der Unternehmen in der zweiten Jahreshälfte hin (siehe Abschnitt 2).

Die pessimistischen Nachfrage- und Ertragsaussichten dürften erheblich dazu beitragen, dass das Investitionswachstum im kommenden Jahr gedämpft sein wird. Die Unternehmen zögern jedoch möglicherweise auch dann, Kapital einzusetzen, wenn ihre Unsicherheit bezüglich der wirtschaftlichen Aussichten zugenommen hat. In einem ungewissen Umfeld halten sie es möglicherweise für vorteilhaft, abzuwarten und Investitionsentscheidungen zu verschieben, bis die Aussichten klarer geworden sind. Verschiedene Indikatoren legen den Schluss nahe, dass die erneuten Turbulenzen an den Finanzmärkten seit Mitte September die Unsicherheit bezüglich der wirtschaftlichen Aussichten erhöht haben. Die aus Finanzoptionskontrakten gewonnenen Messgrößen der impliziten Volatilität sind seit Mitte September stark angestiegen (siehe Abschnitt 2). Der jüngste Survey of Professional Forecasters der EZB zeigte ebenfalls an, dass die Erwartungen der Umfrageteilnehmer bezüglich der Aussichten für das BIP-Wachstums im nächsten Jahr stärker divergieren als üblich.

Insgesamt wird erwartet, dass die Unternehmensinvestitionen im weiteren Verlauf des Jahres 2008 und 2009 sehr schwach sein werden. Ein Indikator für die mögliche Größenordnung, in der sich die Verlangsamung bewegen wird, ist die halbjährliche Umfrage der Europäischen Kommission zur Investition im verarbeitenden Gewerbe, aus der hervorgeht, dass die Firmen für 2009 einen Rückgang der Investitionsausgaben um fast 5 % erwarten.

## AUSSENHANDEL

Das außenwirtschaftliche Umfeld hat sich erheblich verschlechtert, was durch die Finanzkrise und die starken Belastungen der Bankensysteme und der Kreditbedingungen weltweit noch verstärkt wurde (siehe Abschnitt 1). Das Wachstum in den entwickelten Volkswirtschaften hat sich abgeschwächt, und die aufstrebenden Volkswirtschaften werden immer stärker von den Turbulenzen in Mitleidenschaft gezogen. Das hat die Nachfrage nach Waren und Dienstleistungen des Eurogebiets gedämpft. Die Exporte des Euroraums fielen im zweiten Quartal 2008 und erholten sich im dritten Jahresviertel nur moderat; das jährliche Wachstum sank bis zum dritten Quartal des Jahres auf das niedrigste Niveau seit 2003. Unternehmensumfragen deuten auf ein sich weiter abschwächendes Exportwachstum im vierten Quartal hin.

Mit Blick auf die Zukunft bleiben die kurzfristigen Aussichten für die Exporte des Eurogebiets ungünstig, da erwartet wird, dass die Weltwirtschaft sich weiterhin nur verhalten entwickelt. Der EMI und die Umfrageindizes der Europäischen Kommission für die gewerblichen Aufträge aus dem Ausland sind seit Mitte des Jahres deutlich zurückgegangen. Die das Exportklima anzeigenden EMI-Teilindizes für die großen Länder des Euroraums fielen auf die niedrigsten Stände seit 2001. Allerdings ist es möglich, dass die Exporte in gewissem Maße durch den Rückgang des nominalen effektiven Wechselkurses des Euro seit Juli unterstützt werden (siehe Abschnitt 7), was die Wettbewerbsfähigkeit der Exporteure des Euro-Währungsgebiets verbessern dürfte.

Im Einklang mit der Verlangsamung der Exporte und der inländischen Nachfrage waren auch die Einfuhren des Euroraums im zweiten Quartal 2008 schwach. Das Importwachstum dürfte angesichts der zu erwartenden nach wie vor gedämpften Nachfrage kurzfristig weiterhin gering bleiben. Allerdings legte es im dritten Quartal 2008 kräftig zu, was in Verbindung mit dem mäßigen Exportwachstum zu einem starken negativen Beitrag des Außenhandels zum BIP-Wachstum führte. Da das Wachstum der inländischen Endnachfrage in diesem Zeitraum gering war, spiegelte sich der Anstieg der Einfuhren in einer Aufstockung der Vorräte wider. In der Vergangenheit waren die vierteljährlichen Beiträge des Außenhandels und der Vorratsveränderungen stark negativ korreliert.

## 4.2 PRODUKTIONS-, ANGEBOTS- UND ARBEITSMARKTENTWICKLUNG

Ein wichtiger Bestimmungsfaktor des Inflationsdrucks auf kurze Sicht ist das Verhältnis zwischen dem gesamtwirtschaftlichen Produktions- und Angebotspotenzial. Der auf den Ressourcen lastende Nachfragedruck, d. h. der Umfang, in dem die Unternehmen auf das vorhandene Personal und Kapital zurückgreifen, sowie die Knappheit am Arbeitsmarkt, wirkt sich auf die Produktionskosten der Firmen und somit wiederum auf ihre Preisgestaltung und Preissetzungsmacht aus. Mitte des Jahres wurde im Euro-Währungsgebiet ein Rückgang der Produktion verzeichnet, die kurzfristig sehr schwach bleiben dürfte (siehe Abschnitt „Sektorale Wertschöpfung“). Schon jetzt scheint sich der Kapazitätsdruck in den Unternehmen verringert zu haben. Die Kapazitätsauslastung in der Industrie ist gesunken. Aus den entsprechenden EMI-Teilindizes geht hervor, dass die Lieferzeiten der Anbieter im verarbeitenden Gewerbe stark verkürzt und der Auftragsbestand bzw. der Auftragsüberhang der Unternehmen im Dienstleistungssektor und in der Industrie abgebaut wurden. Die Lage am Arbeitsmarkt scheint sich ebenfalls entspannt zu haben (siehe Abschnitt „Arbeitsmarkt“). Seit Anfang des Jahres ist die Arbeitslosigkeit gestiegen, und der Anteil der Unternehmen, die einen Arbeitskräftemangel verzeichnen, ist der Oktober-Branchenumfrage der Europäischen Kommission zufolge gesunken.

Inwieweit die anhaltende Nachfrageschwäche zu einer erneuten Ausweitung der ungenutzten Kapazitäten in der Wirtschaft (Verhältnis des Produktionswachstums zum Potenzialwachstum) beitragen wird, hängt längerfristig betrachtet von den Auswirkungen der jüngsten Entwicklung auf das Angebotspotenzial der Wirtschaft ab. Einige der Schocks, die die Wirtschaft des Euroraums derzeit beeinflussen, dürften zu einem geringeren Potenzialwachstum führen. Trotz der jüngsten Preisrückgänge hat der Preisanstieg beim Öl, das ein wichtiges Vorleistungsgut im Produktionsprozess ist, die Produktionskosten erhöht und einige Technologien möglicherweise unrentabel gemacht. Da Unternehmen die Verwendung von Öl zumindest auf kurze Sicht eher nicht durch andere Vorleistungen (Kapital oder Arbeit) ersetzen können, entscheiden sie sich möglicherweise dafür, Maschinen mit besonders hohem Energieverbrauch zu verschrotten, was das Potenzialwachstum verringern würde. Außerdem sind die Finanzierungskosten durch die höheren Risikoprämien an den Finanzmärkten gestiegen, was zu weniger Investitionen und einem geringeren Kapitalstock führen dürfte (siehe Kasten 7). Dies könnte die Fähigkeit der Unternehmen, bestimmte Investitionsprojekte zu finanzieren, einschränken oder bewirken, dass sie bestehende Pläne verschieben. Auch der Zugang zu Betriebskapital könnte dadurch erschwert werden, was sich ebenfalls auf die Produktion auswirken würde. Zusammengefasst deuten diese Faktoren darauf hin, dass sich das Potenzialwachstum in jüngster Zeit abgeschwächt haben könnte. Wenn die Kreditspreads und Ölpreise längere Zeit kontinuierlich höher bleiben sollten, ist es ferner möglich, dass das Angebotspotenzial mittelfristig moderat bleibt.

### Kasten 7

#### ENTWICKLUNG DES PRODUKTIONSPOTENZIALS VOR DEM HINTERGRUND DER VERÄNDERUNGEN DER ÖLPREISE UND KREDITRISIKOPRÄMIEN

Angesichts der großen Schocks, denen die Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets ausgesetzt ist, wird allgemein davon ausgegangen, dass es zu einer einschneidenden konjunkturellen Dämpfung kommen wird. Um jedoch abschätzen zu können, inwieweit die prognostizierte Wachstumsabschwächung mit einer rückläufigen Ressourcenauslastung in der Wirtschaft einhergeht, müssen etwaige Veränderungen des Produktionspotenzials berücksichtigt werden. Da die Konjunktur-

## Schätzungen des jährlichen Potenzialwachstums im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)	2007	2008	2009
Europäische Kommission	2,0	1,7	1,5
OECD	2,1	2,0	1,9

Quellen: Basiert auf der Herbstprognose der Europäischen Kommission (2008) und auf dem OECD-Wirtschaftsausblick Nr. 83, Juni 2008.

abkühlung teilweise den negativen Einfluss angebotsseitiger Faktoren widerspiegeln könnte, könnten diese auch das Produktionspotenzial verringern, wodurch die entstehenden ungenutzten Kapazitäten in der Wirtschaft eventuell geringer ausfallen als bei einem rein nachfragebedingten Abschwung.

Bekanntermaßen bereitet die Messung des Produktionspotenzials in Echtzeit große Schwierigkeiten. Schätzungen der Europäischen Kommission zufolge wird das Wachstum des Produktionspotenzials von 2,0 % im Jahr 2007 auf 1,5 % im Jahr 2009 sinken, während laut OECD-Schätzungen ein Rückgang von 2,1 % auf 1,9 % erwartet wird (siehe Tabelle).

Das Produktionspotenzial hängt von einer Reihe angebotsseitiger Faktoren wie Kapital, Arbeit und Energie sowie Produktivität ab. Daher spiegeln sich in der Entwicklung dieser Faktoren Schwankungen des Potenzialwachstums wider, die jedoch durch konjunkturelle oder strukturelle Entwicklungen verursacht sein können. Ein Beispiel für Erstere sind konjunkturell bedingte Veränderungen der Investitionen oder der Erwerbsbeteiligung. Strukturelle Entwicklungen können von Faktoren wie dem demografischen Wandel, institutionellen Reformen, technologischen Innovationen oder dauerhaften Veränderungen bei den Kosten der Inputfaktoren beeinflusst werden. Es ist sehr schwierig, konjunkturelle und strukturelle Faktoren in Echtzeit voneinander zu unterscheiden. Prinzipiell sind nur strukturelle Faktoren für die Schätzung des trendmäßigen Potenzialwachstums von Bedeutung.<sup>1</sup>

Es gibt eine Reihe struktureller Faktoren, die derzeit möglicherweise zu einem Rückgang des Potenzialwachstums beitragen, doch liegt der Schwerpunkt im vorliegenden Kasten auf den Auswirkungen zweier Schocks auf den Euroraum: den Ölpreiserhöhungen und dem Anstieg der Kreditrisikoprämien. Die Ölpreise waren in den vergangenen Jahren sehr volatil. Nach einem drastischen Anstieg bis zur Mitte des Sommers 2008 brachen sie anschließend stark ein. Da Öl zur Erzeugung von Output verwendet wird, führen erhöhte Ölpreise bei unverändertem Produktionsniveau zu höheren Grenzkosten. Das Gleichgewicht zwischen Grenzkosten und Grenzprodukten in der Wirtschaft wird dann durch eine geringere Nutzung der Produktionsfaktoren wiederhergestellt. Dies wiederum führt zu einer niedrigeren Produktion. Außerdem sind die Finanzierungskosten seit Mitte 2007 gestiegen, nachdem sich die Kreditspreads ausgeweitet hatten. Sollten diese Kreditspreads über einen längeren Zeitraum hinweg erhöht bleiben, so würde dies eine länger andauernde Verringerung der Kapitalnachfrage und somit ein geringeres Produktionspotenzial implizieren.

Um das mögliche Ausmaß dieser Effekte zu veranschaulichen, kann ein Produktionsfunktionsansatz verwendet werden. Der Preisanstieg eines Inputfaktors zum Produktionsprozess gegenüber dem Outputpreis zieht eine Erhöhung der realen Grenzkosten dieses Faktors nach sich. Um ein

<sup>1</sup> Siehe EZB, Die (Un)zuverlässigkeit von Echtzeitschätzungen der Produktionslücke, Kasten 5, Monatsbericht Februar 2005, und EZB, Entwicklung des Potenzialwachstums im Euro-Währungsgebiet, Kasten 5, Monatsbericht Juli 2005.

Gleichgewicht zu erzielen, muss die Grenzproduktivität zunehmen, was durch einen geringeren Input erreicht wird, wodurch sich der Output reduziert. Dies wiederum führt zu einer Abnahme der Grenzproduktivität anderer Inputfaktoren. Es kann gezeigt werden, dass das Ausmaß, in dem sich diese Entwicklung auf das Potenzialwachstum auswirkt, von der Preisflexibilität anderer Produktionsfaktoren sowie vom Grad der Kapitalabnutzung abhängt. Dabei ist anzumerken, dass die Abwärtskorrektur des Produktionspotenzials umso stärker ausfällt, je weniger flexibel die Preise sind. Genauso gilt: je höher der Abnutzungsgrad des Kapitals, desto deutlicher die kurzfristigen Effekte auf das Potenzialwachstum.

Im Juni 2008 verwendete die OECD (2008)<sup>2</sup> einen Produktionsfunktionsansatz, um die Auswirkungen der anhaltend höheren Risikoprämien und Ölpreise auf das Produktionspotenzial näherungsweise zu bestimmen. Die Schätzungen der OECD beruhen auf der Annahme, dass die realen Ölpreise 170 % über ihrem zwanzigjährigen Durchschnitt für den Euroraum liegen (dies entspricht einem Ölpreis von 120 USD je Barrel). Unter Berücksichtigung der zahlreichen von der OECD dokumentierten Einschränkungen könnten die erhöhten Ölpreise das Potenzialwachstum in den ersten Jahren nach der Anpassung um jährlich 0,1 bis 0,2 Prozentpunkte verringern. Da die Ölpreise seit ihrem Höchststand in der Mitte des Sommers deutlich zurückgegangen sind, dürfte der berechnete potenzielle Effekt unter der Annahme, dass die Ölpreise auf ihrem derzeitigen Niveau bleiben, weit geringer ausfallen.

Was die Kreditspreads betrifft, so sind diese Prämien für MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften vom zweiten Quartal 2007 (d. h. vor dem Beginn der Finanzmarkturbulenzen) bis zum dritten Quartal 2008 um rund 50 Basispunkte gestiegen. Den Schätzungen der OECD zufolge, die einen strukturellen Anstieg der realen Finanzierungskosten in ähnlicher Größenordnung zugrunde legen, würde sich das Potenzialwachstum in den ersten Jahren nach der Anpassung um jährlich 0,2 bis 0,3 Prozentpunkte verringern.

Daher könnte man erwarten, dass anhaltend höhere Kreditspreads, die sich in strukturell höheren Kapitalkosten niederschlagen, sowie dauerhaft höhere Ölpreise zu einer Wachstumsverlangsamung beim Produktionspotenzial führen. Allerdings ist zu bedenken, dass die Schätzung des Ausmaßes dieses Effekts von einer Reihe von Annahmen abhängt und der geschätzte Effekt mit großer Unsicherheit behaftet ist. Würden allerdings die derzeit hohen Risikoprämien länger auf dem derzeitigen Niveau verharren oder die Ölpreise erneut deutlich steigen, dürfte sich dies in den kommenden Jahren negativ auf das trendmäßige Potenzialwachstum im Euro-Währungsgebiet auswirken.

2 OECD, The implications of supply-side uncertainties for economic policy, OECD-Wirtschaftsausblick, Nr. 83, Juni 2008.

## SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG

In der Vergangenheit wies die Industrie, und zwar die Produktion im verarbeitenden Gewerbe und im Baugewerbe, in der Regel eine größere Reagibilität gegenüber dem Konjunkturzyklus auf als andere Sektoren. Dies war auch im laufenden Jahr der Fall, als die Verlangsamung in der Industrie am stärksten ausfiel, obgleich sie in allen Sektoren beobachtet wurde. Die Wertschöpfung in der Industrie (ohne Baugewerbe) sank im zweiten und im dritten Quartal 2008. In allen wichtigen Teilspektoren des verarbeitenden Gewerbes wurde ein Produktionsrückgang verzeichnet, wobei der jüngste Rückgang im Investitionsgüterbereich besonders ausgeprägt war (siehe Abbildung 48). Zuvor war das Wachstum in diesem Sektor durch die Auslandsnachfrage (vor allem der Schwellenländer) gestützt worden. Außerdem war die Produktion aufgrund eines großen Auftragspolsters weiterhin hoch. Allerdings ging der Auftragseingang bei den Investitionsgütern zurück, da die Investi-

tionsnachfrage weltweit abnahm und die Schwellenländer zunehmend von den anhaltenden Finanzmarkturbulenzen in Mitleidenschaft gezogen werden. Im jüngsten Investitionsgüterrückgang könnte der Abbau des früheren Auftragsüberhangs zum Ausdruck kommen.

Die Bautätigkeit hat sich aufgrund einer Abkühlung an den Wohnimmobilienmärkten abgeschwächt. Die Wertschöpfung im Baugewerbe fiel im zweiten Quartal deutlich. Wie bereits in früheren Ausgaben des Monatsberichts erörtert, stellte diese Verlangsamung teilweise eine technische Reaktion auf die außerordentlich kräftige Dynamik in den ersten Monaten des Jahres dar, als die milde Witterung in einigen Regionen Europas der Bautätigkeit Auftrieb verliehen hatte. Allerdings ist allgemein ein Abwärtstrend im Baugewerbe zu beobachten. Die Bautätigkeit sank auch im dritten Jahresviertel 2008, die Baugenehmigungen für neue Wohnimmobilien verringerten sich im August gegenüber dem Vorjahr drastisch, und die Umfragen deuten auf eine anhaltende Schwäche im späteren Jahresverlauf hin.

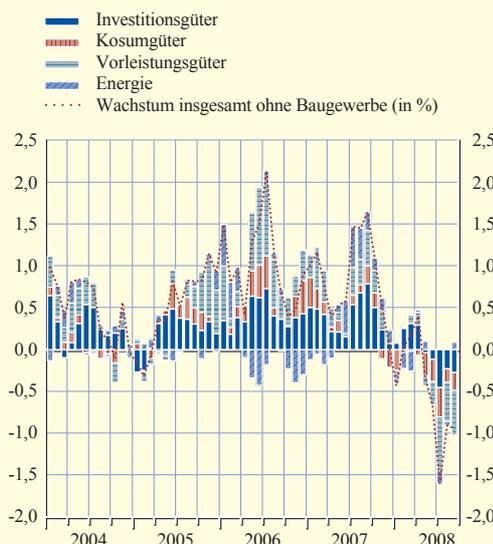
Im Dienstleistungssektor war die Entwicklung robuster als in anderen Sektoren. Das vierteljährliche Wachstum belief sich allerdings im zweiten Quartal auf 0,3 % und im dritten Jahresviertel auf 0,2 %, womit das Expansionstempo so schwach war wie zuletzt Anfang 2004. Die Umfragen lassen darauf schließen, dass im Dienstleistungssektor mit einer erneuten Abschwächung im weiteren Jahresverlauf zu rechnen ist. Die Wachstumsverlangsamung ist relativ breit angelegt. Die Entwicklung im Gastgewerbe war schwach und spiegelt die nachlassenden privaten Konsumausgaben und die steigenden Nahrungsmittelpreise Anfang des Jahres wider. Im Bereich Verkehr und Nachrichtenübermittlung schlug sich die Wachstumsverlangsamung im verarbeitenden Gewerbe ebenfalls nieder, das ein wichtiger zwischengeschalteter Nutzer der Dienstleistungen dieser Sektoren ist.

Dagegen war das Wachstum im Bereich Unternehmensdienstleister und Finanzierung im zweiten Quartal robust und blieb im dritten Vierteljahr positiv. Angesichts der anhaltenden Finanzmarkturbulenzen, die sich auf das Kredit- und Versicherungsgewerbe ausgewirkt haben dürften, wurde möglicherweise ein größerer Rückgang in diesem Sektor erwartet. Der Sektor umfasst jedoch viele Tätigkeitsfelder, z. B. Rechtsdienste, Buchführung, Steuerberatung, Beratungsdienste und immobiliennahe Dienstleistungen, von denen nicht alle direkt von den Turbulenzen betroffen sind. Gleichwohl deuten die Umfragen auf einen breit angelegten Rückgang in den verschiedenen Teilsektoren im vergangenen Jahr hin, was den Schluss nahe legt, dass die Wertschöpfung im Bereich Unternehmensdienstleister künftig weiter rückläufig sein könnte.

Die kurzfristigen Aussichten für die Konjunktur insgesamt haben sich in den vergangenen Monaten deutlich verschlechtert. In der Industrie sind die Auftragseingänge im dritten Quartal eingebrochen. Im November verzeichnete der zusammengesetzte Einkaufsmanagerindex für die Produktion den größten monatlichen Rückgang und erreichte das niedrigste Niveau seit Beginn der Umfrage im Jahr

Abbildung 48 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion

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



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

**Abbildung 49 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.

Auftragsstornierungen und die wachsende Besorgnis über die Auswirkungen der verschärften Kreditkonditionen auf die Produktion. Insgesamt dürfte sich die Wirtschaftstätigkeit im vierten Quartal 2008 weiter abschwächen und Anfang des Jahres 2009 sehr verhalten bleiben.

## ARBEITSMARKT

In den vergangenen Jahren verbesserte sich die Lage am Arbeitsmarkt im Euro-Währungsgebiet deutlich. Die Beschäftigung stieg kräftig an, die Erwerbsbeteiligung nahm zu, und Anfang 2008 hatte die Arbeitslosigkeit das niedrigste Niveau seit Anfang der Achtzigerjahre erreicht. Infolgedessen war die Arbeitsmarktlage gegen Ende 2007 angespannt, und der Lohndruck erhöhte sich (siehe Abschnitt 3). In jüngster Zeit haben sich die Arbeitsmarktaussichten jedoch stark eingetrübt. Die Arbeitslosenquote ist seit Jahresbeginn gestiegen, und wenngleich das Beschäftigungswachstum in den ersten Monaten dieses Jahres recht robust war, haben sich die Umfrageergebnisse zu den Beschäftigungserwartungen seither verschlechtert. Die Nachfrage nach Arbeitskräften hat stärker abgenommen als das zur Verfügung stehende Angebot, und diese Entwicklung dürfte sich fortsetzen. Demzufolge wird erwartet, dass sich der Druck auf den Arbeitsmarkt in den kommenden Quartalen abschwächen wird.

Obgleich die 2007 verzeichnete hohe Zuwachsrate beim Beschäftigungswachstum (im Verhältnis zum Produktionswachstum) nicht aufrechterhalten werden konnte, erwies sich die Beschäftigung im ersten Halbjahr 2008 als relativ robust. Der Beschäftigungszuwachs verlangsamte sich leicht im Vor-

1998 (siehe Abbildung 49). Sowohl im Dienstleistungssektor als auch in der Industrie kam es zum stärksten bisher beobachteten Rückgang. Der Umfrage der Europäischen Kommission für November zufolge war das Unternehmensvertrauen so gering wie zuletzt 1993. Diese Umfragen sind üblicherweise ein guter Indikator für die Konjunkturerwicklung im Euroraum, aber es ist möglich, dass sie derzeit die aktuelle Entwicklung nicht genau abbilden, was vielleicht darauf zurückzuführen ist, dass die Stimmung durch die jüngsten Finanzmarkturbulenzen und die zahlreichen pessimistischen Berichte in den Medien stark beeinträchtigt wurde. Wie bereits in Kasten 6 des Monatsberichts vom November 2008 erörtert, bieten diese Umfragen zumindest bis zum dritten Quartal des Jahres jedoch weiterhin einen recht guten Überblick über die sektorspezifischen Entwicklungen. Die drastischen Rückgänge in den im November durchgeführten Umfragen scheinen daher auf eine weitere markante Verschlechterung der Wachstumsdynamik im Eurogebiet hinzudeuten, wobei die Aussichten für die Industrie besonders ungünstig sind. Diese Einschätzung wird durch vereinzelte Hinweise teilweise bestätigt, z. B. durch Berichte, dass die Betriebe in einigen Sektoren über die Weihnachtszeit länger geschlossen sind, durch

Tabelle 8 Beschäftigungswachstum

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

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

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

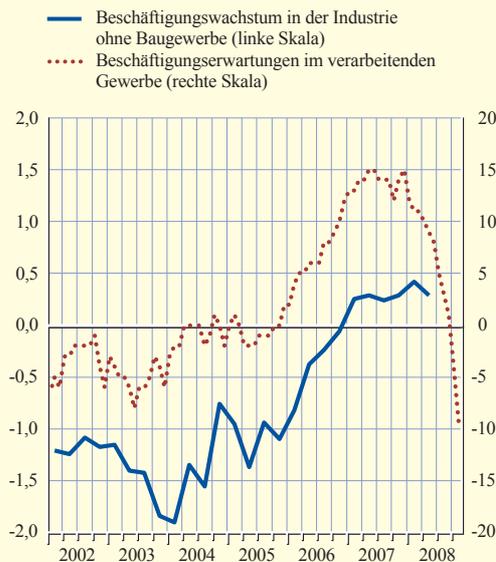
1) Umfasst auch Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen und sonstige Dienstleistungen.

quartalsvergleich und stieg um 0,3 % im ersten Jahresviertel 2008 und um 0,2 % im darauffolgenden Dreimonatszeitraum (siehe Tabelle 8). Die Zeitverzögerung zwischen Beschäftigungs- und Konjunkturentwicklung ist nicht unüblich. Einstellungen und Entlassungen sind für die Unternehmen mit hohen Kosten verbunden; dies gilt insbesondere bei unbefristeten Beschäftigungsverhältnissen. Zunächst haben sich die Unternehmen möglicherweise entschieden abzuwarten, um das wahrscheinliche Ausmaß der Verlangsamung des Produktionswachstums abschätzen zu können, bevor sie die Kosten größerer Personalanpassungen auf sich nehmen. Sollten sie anfangs davon ausgegangen sein, dass der Konjunkturabschwung mild oder relativ kurz sein würde, haben sich die Unternehmen möglicherweise dazu entschlossen, das Personal zu behalten und stattdessen die Arbeitszeiten zu verkürzen. Diese Hortung von Arbeitskräften würde sich in einer Verringerung der geleisteten Arbeitsstunden und einem Rückgang der Produktionsleistung je Beschäftigten niederschlagen. Tatsächlich stieg die Produktivität im Euroraum, gemessen an der Wertschöpfung je Arbeitnehmer, im zweiten Quartal 2008 längst nicht so stark wie in den vorangegangenen Quartalen (siehe Abbildung 51). Das Jahreswachstum der durchschnittlich geleisteten Arbeitsstunden verringerte sich in der ersten Jahreshälfte 2008 gegenüber 2007. Alternativ haben die Unternehmen möglicherweise zunächst beschlossen, die Zahl der Beschäftigten dadurch zu verringern, dass sie für Mitarbeiter, die das Unternehmen verlassen haben oder in den Ruhestand gegangen sind, keine neuen Mitarbeiter eingestellt haben oder dass sie die Zahl der Arbeitnehmer mit befristeten Verträgen, die einfacher entlassen werden können, reduziert haben. Der Statistik der Arbeitskräfteerhebung zufolge ging das Jahreswachstum der befristeten Arbeitsverhältnisse im zweiten Quartal 2008 deutlich schneller zurück als das der unbefristeten Arbeitsverhältnisse. Darin könnte auch der Einbruch im Baugewerbe zum Ausdruck gekommen sein, wo häufig auf befristete Verträge zurückgegriffen wird.

Die kurzfristigen Aussichten für die Arbeitsnachfrage hängen davon ab, wie sich die Einschätzung der Unternehmen bezüglich der Wirtschaftsaussichten während der Konjunkturertrübung verändert hat. Die Umfragen legen den Schluss nahe, dass die Unternehmen ihre Beschäftigungsabsichten nach unten korrigiert haben und dass sich die Aussichten für die Nachfrage nach Arbeitskräften deutlich verschlechtert haben, da sich die Wachstumsverlangsamung verschärft hat und es wahrscheinlicher geworden ist, dass die Phase geringen Wachstums anhalten wird. Im November fielen die Beschäftigungserwartungen sowohl dem EMI als auch der Umfrage der Europäischen Kommission zufolge beinahe auf den niedrigsten Stand seit 2003 (siehe Abbildung 50).

**Abbildung 50 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen**

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

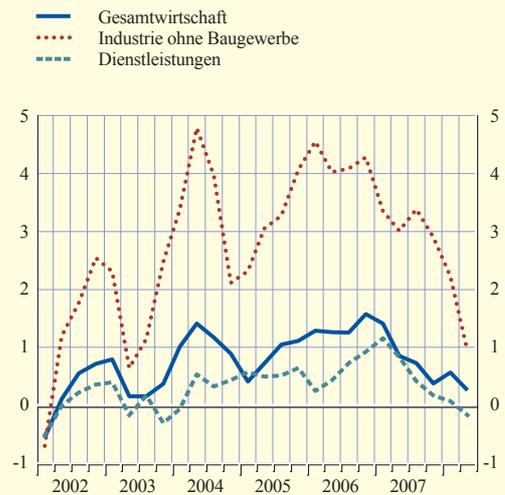


Quellen: Eurostat sowie Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.  
 Anmerkung: Die Salden sind mittelwertbereinigt.

Stellenangeboten könnte einige Arbeitslose von der Stellensuche abhalten. Die Erwerbsbeteiligung würde sinken, da Arbeitskräfte effektiv aus dem Erwerbsleben ausscheiden. Mittelfristig könnte sich die Zahl der zur Verfügung stehenden Erwerbspersonen ebenfalls verringern, wenn die Arbeitskräfte lange Zeit arbeitslos sind. Die Fähigkeiten der Arbeitslosen würden möglicherweise nachlassen oder für die Anforderungen der Arbeitgeber weniger relevant werden. In diesem Fall könnte es selbst bei einer Konjunkturerholung für sie zunehmend schwieriger werden, eine Stelle zu finden. Wie in Kasten 8 erläutert, ist es daher wichtig, dass die Regierungen im Eurogebiet weiterhin Fortschritte bei

**Abbildung 51 Arbeitsproduktivität**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Wie sich die erwartete Abschwächung der Arbeitsnachfrage auswirken wird, hängt teilweise von der Entwicklung des Arbeitskräfteangebots ab. Ein Anstieg der Erwerbstätigen spiegelt Veränderungen in der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter und bezüglich der Bereitschaft der einzelnen Personen wider, am Erwerbsleben teilzuhaben. Die Nachfrage nach Arbeitskräften blieb bis Mitte des Jahres relativ robust, und das Wachstum des Arbeitsangebots war nachhaltig. Die Anzahl der Beschäftigten im erwerbsfähigen Alter stieg stetig an, und die Erwerbsbeteiligung verbesserte sich. Das jährliche Wachstum der Erwerbspersonen im zweiten Quartal 2008 entsprach nahezu dem Durchschnitt der vergangenen zwei Jahre.

Da sich das Wirtschaftswachstum verlangsamt, dürfte auch das potenzielle Arbeitsangebot weniger rasch zunehmen. Die rückläufige Zahl an

der Umsetzung von Arbeitsmarktreformen erzielen, die die Wahrscheinlichkeit einer solchen strukturellen Verschlechterung der Arbeitslosenquote und der Erwerbsbeteiligung reduzieren.

## Kasten 8

### STRUKTURPOLITIK IN KRISENZEITEN

Vor dem Hintergrund der anhaltenden Finanzmarktkrise und der Konjunkturabschwächung im Euroraum werden in diesem Kasten finanz- und strukturpolitische Maßnahmen skizziert, die darauf abzielen, die Widerstandsfähigkeit der Wirtschaft zu erhöhen sowie Produktivität und Innovationen zu stimulieren. Hierdurch sollen Konjunkturerholung und Wachstum langfristig gesichert werden. Indem die Geldpolitik gewährleistet, dass die Inflationserwartungen fest auf einem Niveau verankert bleiben, das mit der Definition der EZB von Preisstabilität (d. h. einer HVPI-Inflation von mittelfristig unter, aber nahe 2 %) im Einklang steht, unterstützt sie das Vertrauen und trägt zur Konjunkturerholung bei. Allerdings kann die Geldpolitik natürlich nicht auf die Lage in einzelnen Regionen oder Sektoren abzielen oder die strukturellen Bedingungen für eine effiziente Allokation von Arbeitskräften und die Sanierung von Unternehmen schaffen. Länder mit starren Arbeits- und Gütermarktstrukturen sowie mit relativ großen Haushaltsungleichgewichten und ineffizienten öffentlichen Verwaltungen dürften sich in Krisenzeiten als weniger widerstandsfähig erweisen und dem weltweiten Abschwung stärker ausgesetzt sein. Längerfristig hängt das Produktionswachstum eines Landes unter anderem auch davon ab, inwieweit die Krise und die konjunkturelle Abkühlung das Produktionspotenzial durch Unternehmensumstrukturierungen, Arbeitsmarktanpassungen und die Qualität der Arbeit des öffentlichen Sektors beeinflussen.

Zum gegenwärtigen Zeitpunkt ist es von entscheidender Bedeutung, dass die Regierungen nicht zögern, sondern entschlossen handeln, um die nötigen Strukturreformen in ihren Ländern umzusetzen und die Qualität der öffentlichen Finanzen im Einklang mit der Lissabon-Strategie zu verbessern. Solche Maßnahmen sind einer kurzfristigen Nachfragesteuerung vorzuziehen, da sie ein solides Fundament für eine Erholung sowie mittel- und längerfristig für Wachstum und Beschäftigung legen. In einer aktuellen Mitteilung<sup>1</sup>, die als Grundlage eines europäischen Konjunkturprogramms zur Erörterung im Europäischen Rat veröffentlicht wurde, schlägt die Europäische Kommission auch eine Reihe finanz- und strukturpolitischer Maßnahmen vor. Hierbei ist es wichtig, Disziplin zu wahren und eine mittelfristige Ausrichtung der gesamtwirtschaftlichen Politik beizubehalten. Die Erfahrung hat gezeigt, dass politischer Aktivismus lediglich zur Akkumulation von Haushaltsungleichgewichten führt und nicht dazu beiträgt, die zugrunde liegenden wirtschaftlichen und strukturellen Probleme zu lösen.

### Maßnahmen zur Stimulierung des Arbeitsmarkts und des Produktivitätswachstums<sup>2</sup>

Auf dem Arbeitsmarkt sind Maßnahmen vonnöten, die dazu beitragen, die Auswirkungen der Finanzkrise einzudämmen und zu gewährleisten, dass eine Konjunkturerholung in Gang kommt, ohne zu einer strukturellen Verschlechterung des Arbeitsmarkts zu führen und längerfristig die Erwerbsbeteiligung zu verringern. Hierzu zählen:

<sup>1</sup> Mitteilung der Kommission an den Europäischen Rat – Europäisches Konjunkturprogramm, 26. November 2008.

<sup>2</sup> Siehe beispielsweise EZB, Labour Supply and Employment in the Euro Area Countries, Structural Issues Report 2008.

- a) Maßnahmen zur Förderung flexibler Löhne und eines moderaten Lohnwachstums: Dazu gehören die Abschaffung von Lohnindexierungen, die dazu beiträgt, den auf den Unternehmen lastenden Lohn- und Kostendruck zu mindern und damit die Wettbewerbsfähigkeit zu verbessern und die Beschäftigung zu unterstützen. In einem Umfeld, in dem die einzelnen Sektoren in unterschiedlichem Maße von der Krise betroffen sind, wären institutionelle Faktoren des Tarifsystems günstig, mit denen gewährleistet werden könnte, dass die Löhne die jeweiligen Produktivitätsentwicklungen, Beschäftigungsbedingungen und die firmenbezogene Wettbewerbsfähigkeit vor Ort widerspiegeln. In denjenigen Sektoren und Ländern, die am stärksten von der Krise betroffen sind, begünstigt vor allem eine Senkung der Preise und Kosten je Produktionseinheit die Nachfrage und die Beschäftigung. Außerdem muss bei Diskussionen über Mindestlohngesetze der Schwerpunkt darauf liegen, die Beschäftigung zu unterstützen und den Verlust von Arbeitsplätzen zu vermeiden, da dies vor allem die gering qualifizierten Arbeitnehmer und schwächeren Gruppen der Gesellschaft treffen würde.
- b) Maßnahmen zur Förderung der (Wieder-)Beschäftigung: Reformen zur Verbesserung der Effektivität und der Effizienz aktiver Arbeitsmarktpolitik und der Arbeitsämter wären bei der Schulung und Umschulung Arbeitsloser nützlich und würden ihnen helfen, eine neue Beschäftigung zu finden. Was die Beschäftigten angeht, so könnten flexiblere Arbeitszeiten zusätzlichen Spielraum für Unternehmen schaffen, die Arbeitszeiten in bestimmten Phasen im Einklang mit den Produktionserfordernissen zu reduzieren, ohne dass wertvolles firmenspezifisches Humankapital durch Entlassungen verloren ginge. Eine größere Flexibilität bei der Verlängerung von befristeten Arbeitsverträgen kann ebenfalls dazu beitragen, in einer Krisensituation die Beschäftigung zu unterstützen.
- c) Maßnahmen zur Erleichterung der wirtschaftlichen Anpassung auf mittlere Sicht: Andere Maßnahmen können helfen, die mittelfristige Anpassungsfähigkeit der Wirtschaft zu fördern, und den Weg für eine Erholung ebnen, ohne die strukturelle Arbeitslosigkeit sprunghaft ansteigen zu lassen. Dazu gehören Maßnahmen zur Verbesserung der geografischen (sowohl innerhalb einzelner Länder als auch länderübergreifend) und beruflichen Mobilität, wie beispielsweise die Übertragbarkeit von Rentenansprüchen und die internationale Anerkennung von Bildungsabschlüssen, was die branchenübergreifende Umverteilung von Beschäftigung fördern würde. Durch Reformen der Arbeitslosenunterstützung, mit denen ein angemessenes Niveau und/oder eine angemessene Bezugsdauer der Leistungen festgelegt wird, werden Fehlanreize vermieden, die eine Steigerung des Arbeitskräfteangebots verhindern und zusätzlichen Aufwärtsdruck auf die Arbeitskosten ausüben. Eine Reduzierung der Steuer- und Abgabenlast am Arbeitsmarkt durch eine Verschiebung von Steuern und Sozialabgaben kann dazu beitragen, das Arbeitsangebot und die Beschäftigung zu unterstützen, indem die Arbeitgeberbeiträge gesenkt und die Lücke zwischen den Tarifverdiensten und den tatsächlichen Nettoverdiensten der Arbeitnehmer verkleinert wird. Eine Flexibilisierung der Kündigungsschutzbestimmungen verringert Fehlanreize, die Unternehmen an Neueinstellungen hindern. Schließlich wird durch Maßnahmen, die auf eine leichtere Übertragbarkeit von Qualifikationen und auf veränderte Qualifikationsstrukturen mittels besserer Bildungsmaßnahmen abzielen, mittel- bis langfristig die Vermittelbarkeit von Arbeitskräften verbessert.

Auf den Gütermärkten sind Maßnahmen erforderlich, die die regulatorische Belastung des laufenden Geschäftsbetriebs mindern, den Wettbewerb steigern und Innovationen fördern. Dazu gehören:

- a) Maßnahmen zur weiteren Steigerung der Widerstandsfähigkeit: Maßnahmen, die die Regulierung des laufenden Geschäftsbetriebs reduzieren und den Wettbewerb anregen, kommen den Verbrauchern in Form niedrigerer Preise zugute und erhöhen so die Kaufkraft der privaten Haushalte. Die gilt insbesondere im Dienstleistungssektor (z. B. Netzwerkdienste und Einzelhandel) und im Agrarsektor. Zusammen mit Produktivitätsgewinnen, die sich aus der Angebotsverlagerung hin zu den effizientesten Unternehmen ergeben, dürften solche Maßnahmen dazu führen, die mittelfristige aggregierte Nachfrage zu stimulieren und die Widerstandsfähigkeit der Wirtschaft im Euroraum bei der Bewältigung von negativen Schocks zu verbessern.
- b) Maßnahmen zur Stimulierung von Produktivität und Innovationen: In Ländern mit haushaltspolitischem Spielraum könnten höhere öffentliche Ausgaben für Forschung und Entwicklung (F&E) empfehlenswert sein, um die aggregierte Nachfrage sowie die langfristige Produktivität und Wettbewerbsfähigkeit mittels Innovationen zu stimulieren. Außerdem gewährleistet ein adäquater Markt für Risikokapital in einem soliden regulatorischen Umfeld, dass neu gegründete Unternehmen sowie kleine und mittlere Unternehmen (KMU) adäquate Finanzierungsquellen finden. Öffentlich-private Partnerschaften können bei besonders komplexen oder finanziell anspruchsvollen Projekten ebenfalls nützlich sein. Zugangsbeschränkungen sowie regulatorische Hindernisse für Existenzgründungen sollten reduziert oder abgeschafft werden, um eine Umstrukturierung des Unternehmenssektors durch die Gründung neuer Firmen zu erleichtern.

### Qualitäts- und wachstumsfördernde finanzpolitische Maßnahmen

Mit Maßnahmen zur Verbesserung der Qualität der öffentlichen Finanzen, die sowohl die Höhe als auch die Zusammensetzung der staatlichen Einnahmen und Ausgaben beeinflussen, sollen durch eine effektivere und effizientere Allokation und Nutzung der Haushaltsmittel für identifizierte strategische Prioritäten längerfristig wirtschaftliche Vorteile erzielt werden. Produktive Ausgaben haben einen positiven Effekt auf das Wachstumspotenzial einer Volkswirtschaft, indem sie die marginale Produktivität der Faktoren Kapital und/oder Arbeit oder die totale Faktorproduktivität erhöhen. In diesem Zusammenhang können staatliche „Kernaussgaben“ genauso wichtig für das längerfristige Produktionswachstum sein wie privates Kapital und private Arbeitskräfte.<sup>3</sup> Sie können das Humankapital sowie das physische Kapital und den technischen Fortschritt in der Wirtschaft entweder direkt oder indirekt dadurch steigern, dass Synergien für private Aktivitäten geschaffen werden. Außerdem müssen die öffentlichen Dienstleistungen auf kostengünstige Weise erbracht werden. Und schließlich ist es wichtig, dass – bei einem gegebenen Niveau von Staatsausgaben „hoher Qualität“ – die entsprechende Finanzierungsstruktur steuerliche Verzerrungen minimiert und für Einfachheit und Transparenz bei den steuerlichen Regelungen und in der Steuerverwaltung sorgt.

Die verfügbaren Daten deuten auf negative Wachstumseffekte größerer Staatsapparate hin, insbesondere wenn sie mit hohen Steuerlasten auf Arbeit und Kapital sowie ineffizienten Ausgaben einhergehen.<sup>4</sup> Außerdem wird auch in empirischen Studien zur Effizienz der Staatsausgaben festgestellt, dass hier ein erheblicher Verbesserungsbedarf im Euroraum und in Europa im Allgemei-

3 Kernaussgaben können Ausgaben für die innere und äußere Sicherheit, essenzielle administrative Dienstleistungen und Justiz, Grundlagenforschung, eine Grundversorgung im Bildungs- und Gesundheitswesen, soziale Grundsicherung und öffentliche Infrastruktur umfassen.

4 A. Afonso, W. Ebert, L. Schuknecht und M. Thöne, Quality of Public Finances and Growth, Working Paper Nr. 438 der EZB, 2005, und Europäische Kommission, Public finances in EMU – 2008, European Economy, 4. Juli 2008.

nen besteht.<sup>5</sup> Gesunde „Governance“-Strukturen der öffentlichen Finanzen (z. B. finanzpolitische Regeln) fördern nicht nur die finanzpolitische Disziplin und Nachhaltigkeit, sondern können auch dazu beitragen, die staatlichen Ausgaben zugunsten eher wachstumsfördernder Ausgabenblöcke umzulenken, indem die Nutzung von Haushaltsmitteln für andere Zwecke reduziert wird.

Insgesamt ist eine Finanzpolitik dann von hoher Qualität und stützt das Wachstum, wenn sie

- ein institutionelles Umfeld bereitstellt, das Wachstum und solide öffentliche Finanzen fördert,
- die Verpflichtungen bei der Bereitstellung von Waren und Dienstleistungen auf die wesentliche Rolle des Staates begrenzt,
- Anreize für Wachstum und Beschäftigungsförderung im privaten Sektor schafft,
- die öffentlichen Ressourcen effizient nutzt,
- staatliche Aktivitäten und gegebenenfalls private Aktivitäten mit einem effizienten und stabilen Steuersystem finanziert und
- die makroökonomische Stabilität durch stabile und tragfähige öffentliche Finanzen unterstützt.

Diese Maßnahmen sollen mit dem Grundsatz einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb im Einklang stehen, um Situationen zu vermeiden, in denen durch die staatliche Unterstützung inländischer Unternehmen ausländische Firmen diskriminiert werden.

5 S. Deroose und C. Kastrop (Hrsg.), The Quality of Public Finances: Findings of the Economic Policy Committee-Working Group (2004-2007), Occasional Paper Nr. 37 der Europäischen Kommission, 2008.

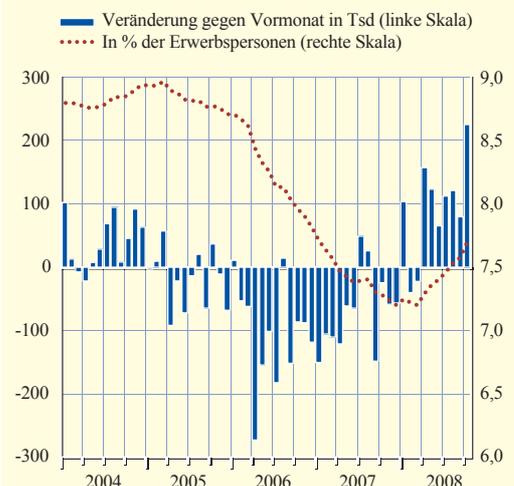
Insgesamt deutet die Kombination aus sich abschwächender Nachfrage nach Arbeitskräften und einem nachhaltigeren Wachstum des potenziellen Angebots an Arbeitskräften darauf hin, dass sich die Lage am Arbeitsmarkt zu entspannen beginnt. Obgleich die Arbeitslosenquote im Euroraum im historischen Vergleich nach wie vor relativ niedrig ausfällt, ist sie seit Beginn des Jahres stark gestiegen; sie erhöhte sich von 7,2 % im ersten Quartal 2008 auf 7,7 % im Oktober 2008. Die Zahl der Arbeitslosen nahm im Oktober den siebten Monat in Folge zu. Mit einem Anstieg von 225 000 wurde im Oktober die größte monatliche Zunahme seit 1993 verzeichnet (siehe Abbildung 52). Die Branchenumfrage der Europäischen Kommission deutete ebenfalls darauf hin, dass der Anteil der Unternehmen, die einen Arbeitskräftemangel als Produktionshemmnis im Oktober meldeten, rückläufig war. Da die Unternehmen ihre Nachfrage nach Arbeitskräften verringern, könnte der Druck am Arbeitsmarkt im nächsten Jahr weiter nachlassen.

#### 4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Seit September haben sich die Finanzmarktunruhen verschärft und ausgeweitet. Die Spannungen haben zunehmend vom Finanzsektor auf die

Abbildung 52 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

Realwirtschaft übergegriffen, und es sind eine Reihe der zuvor identifizierten Abwärtsrisiken für die Wirtschaftstätigkeit zum Tragen gekommen. Dadurch ging 2008 das Wirtschaftswachstum zurück. Die Umfragen deuten auf eine deutliche Eintrübung gegen Ende des Jahres hin. Angesichts einer gedämpften Zunahme der Realeinkommen, eines geringeren Geldvermögens, verschärfter Kreditkonditionen und sich verschlechternder Arbeitsmarktaussichten entwickelten sich die privaten Konsumausgaben verhalten. Die Unternehmensinvestitionen sind rückläufig, da sich die Ertragslage verschlechterte, der Kapazitätsdruck abnahm und eine Verschärfung der Kreditrichtlinien zu höheren Finanzierungskosten und geringeren Refinanzierungsmöglichkeiten führte. Die Wohnungsbauinvestitionen gingen aufgrund einer Abschwächung am Wohnimmobilienmarkt in einigen Ländern des Euroraums ebenfalls zurück. Die Auslandsnachfrage hat abgenommen, da sich das Wachstum der entwickelten Volkswirtschaften verlangsamt hat und die Schwellenländer zunehmend von den Turbulenzen betroffen sind. Die Mäßigung der Produktion hat den Kapazitätsdruck bei den Unternehmen verringert, und die Lage am Arbeitsmarkt scheint sich entspannt zu haben. Die Arbeitslosenquote ist gestiegen, und die Umfrageergebnisse zu den Beschäftigungserwartungen haben sich verschlechtert.

Die Konjunkturaussichten sind mit einer außergewöhnlich hohen Unsicherheit behaftet, die in erster Linie durch die Verschärfung und Ausweitung der Finanzmarkturbulenzen bedingt ist. Die globale Wirtschaftsschwäche und die sehr gedämpfte Inlandsnachfrage dürften in den nächsten Quartalen anhalten. Den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Dezember 2008 zufolge dürfte anschließend, gestützt von den rückläufigen Rohstoffpreisen, allmählich eine Erholung einsetzen, vorausgesetzt, das außenwirtschaftliche Umfeld hellt sich auf und die Spannungen an den Finanzmärkten lassen nach. Die von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen gehen von einem jährlichen Durchschnittswachstum des realen BIP von 0,8 % bis 1,2 % im Jahr 2008, -1,0 % bis 0,0 % im Jahr 2009 und 0,5 % bis 1,5 % im Jahr 2010 aus. Im Vergleich zu den von Experten der EZB erstellten Projektionen vom September stellt dies eine erhebliche Abwärtskorrektur dar.

In Bezug auf das Wirtschaftswachstum überwiegen die Abwärtsrisiken. Diese ergeben sich hauptsächlich aus potenziell größeren Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen auf die Realwirtschaft sowie Bedenken hinsichtlich Protektionismusbestrebungen und etwaiger unkontrollierter Entwicklungen aufgrund globaler Ungleichgewichte.

## 5 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

Die gegenwärtigen Haushaltsaussichten deuten darauf hin, dass sich die öffentlichen Finanzierungssalden im Euro-Währungsgebiet stark verschlechtern werden, wobei die Risiken weiter nach unten gerichtet sind. Der aktuellen Herbstprognose der Europäischen Kommission zufolge, welche die jüngste gesamtwirtschaftliche Abschwächung noch nicht vollständig widerspiegelt, wird sich die durchschnittliche gesamtstaatliche Defizitquote im Eurogebiet in den Jahren 2008 und 2009 deutlich erhöhen. Es wird davon ausgegangen, dass drei Länder des Euroraums im laufenden Jahr ein Defizit in Höhe des Referenzwerts von 3 % des BIP oder darüber aufweisen werden. Die Eintrübung der Haushaltsaussichten ist die Folge des ungünstigeren gesamtwirtschaftlichen Umfelds sowie der in einer Reihe von Ländern vorgenommenen Steuerensenkungen. Diese Prognose zu den öffentlichen Finanzierungssalden ist eindeutig mit Abwärtsrisiken behaftet, die sich aus den ungewissen Konjunkturaussichten, den fiskalischen Kosten der Finanzkrise und den geplanten Konjunkturpaketen ergeben. Um das Vertrauen in die Solidität der Finanzpolitik zu erhalten, ist es von wesentlicher Bedeutung, dass alle Beteiligten an ihrer Verpflichtung, die Bestimmungen des Stabilitäts- und Wachstumspakt in Gänze umzusetzen, festhalten.

### ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN 2008

Die Aussichten für die Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet deuten auf eine drastische Verschlechterung der Finanzierungssalden hin. Der am 3. November 2008 veröffentlichten Herbstprognose der Europäischen Kommission zufolge wird sich das durchschnittliche Haushaltsdefizit im Euroraum 2008 auf 1,3 % des BIP belaufen (siehe Tabelle 9), nach 0,6 % im Vorjahr. Damit ist der kontinuierliche Rückgang der Defizitquote, der in den letzten Jahren zu beobachten war, zum Stillstand gekommen. Verglichen mit den aktualisierten Stabilitätsprogrammen von Ende 2007 bedeutet dies einen Anstieg um 0,4 Prozentpunkte gegenüber den ursprünglichen Zielwerten für das Eurogebiet, der sich auf Steuerensenkungen, Einnahmefälle und höhere Primärausgaben zurückführen lässt. Die Kommission rechnet damit, dass die Defizitquote in Frankreich, Irland und Malta im laufenden Jahr 3 % oder mehr betragen wird, während im vergangenen Jahr lediglich Grie-

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

(in % des BIP)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Europäische Kommission, Herbstprognose 2008</b>						
a. Einnahmen insgesamt	44,6	44,8	45,3	45,5	45,0	45,0
b. Ausgaben insgesamt	47,5	47,3	46,6	46,1	46,3	46,9
<i>Darunter:</i>						
c. Zinsausgaben	3,1	2,9	2,9	3,0	3,0	2,9
d. Primärausgaben (b-c)	44,4	44,4	43,8	43,1	43,3	43,9
Finanzierungssaldo (a-b)	-2,9	-2,5	-1,3	-0,6	-1,3	-1,8
Primärsaldo (a-d)	0,2	0,4	1,6	2,3	1,6	1,1
Konjunkturbereinigter Finanzierungssaldo	-2,7	-2,2	-1,5	-1,2	-1,6	-1,4
Bruttoverschuldung	69,5	70,0	68,3	66,1	66,6	67,2
Nachrichtlich: Reales BIP (Veränderung gegen Vorjahr in %)	2,2	1,7	2,9	2,7	1,2	0,1
<b>Durchschnittswerte für das Euro-Währungsgebiet auf der Grundlage der aktualisierten Stabilitätsprogramme 2007/08</b>						
Finanzierungssaldo			-1,5	-0,8	-0,9	-0,4
Primärsaldo			1,5	2,2	2,1	2,3
Konjunkturbereinigter Finanzierungssaldo			-1,4	-1,0	-0,9	-0,5
Bruttoverschuldung			68,4	66,4	64,9	63,3
Nachrichtlich: Reales BIP (Veränderung gegen Vorjahr in %)			3,0	2,7	2,3	2,2

Quellen: Europäische Kommission, aktualisierte Stabilitätsprogramme 2007/08 und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen. Ohne Berücksichtigung der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen. In allen Angaben zu den einzelnen Jahren sind Daten zu Zypern, Malta und der Slowakei enthalten.

chenland die Defizitobergrenze von 3 % des BIP überschritten hatte. Das von Griechenland für 2007 ausgewiesene gesamtstaatliche Defizit wurde im Herbst 2008 in der Datenmeldung an Eurostat auf 3,5 % des BIP nach oben korrigiert, gegenüber 2,8 % des BIP in der Notifikation vom Frühjahr 2008. Eurostat zog seinen Vorbehalt bezüglich der Meldung vom Frühjahr 2008 zurück, nachdem die EU-Subventionen korrekt verbucht und der Erfassungsgrad für außerbudgetäre Einrichtungen, Gemeindeverwaltungen und die Sozialversicherung verbessert wurden.

Selbst unter Ausschaltung der Effekte der umfangreichen staatlichen Stabilisierungsmaßnahmen für Finanzinstitute wird die öffentliche Schuldenquote des Eurogebiets der Kommissionsprognose zufolge von 66,1 % im Jahr 2007 auf 66,6 % im Jahr 2008 ansteigen.<sup>1</sup> Gegenwärtig prüft Eurostat bei den meisten staatlichen Rettungsoperationen, wie sie statistisch zu behandeln sind, um eine einheitliche Verbuchung zu gewährleisten.

### BESTIMMUNGSFAKTOREN DER HAUSHALTSENTWICKLUNG 2008

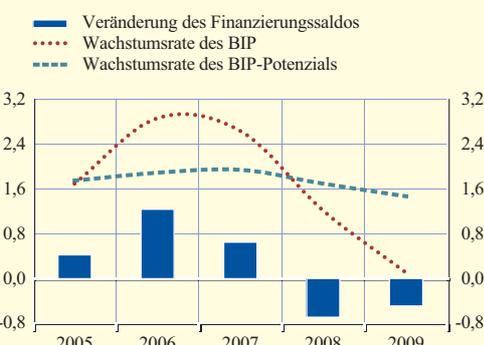
Die Verschlechterung des gesamtstaatlichen Finanzierungssaldos für das Euro-Währungsgebiet wird teilweise von dem Rückgang der durchschnittlichen Jahreswachstumsrate des realen BIP bestimmt (siehe Abbildung 53). Die Konjunkturverlangsamung hat sich insofern negativ auf die staatliche Einnahmenquote ausgewirkt, als die Steuerbasis geschmälert wurde und sich eine Verlagerung weg vom steuerergiebigen Wachstum der Löhne, Gehälter und der (nominalen) privaten Konsumausgaben hin zur weniger stark besteuerten Auslandsnachfrage ergeben hat. Diese Verringerung der Einnahmen stand in mehreren Ländern teilweise auch mit der Entwicklung der Vermö-

genspreise, z. B. hinsichtlich der Stempelabgabe, in Zusammenhang. Die Ausgabenquote hat sich

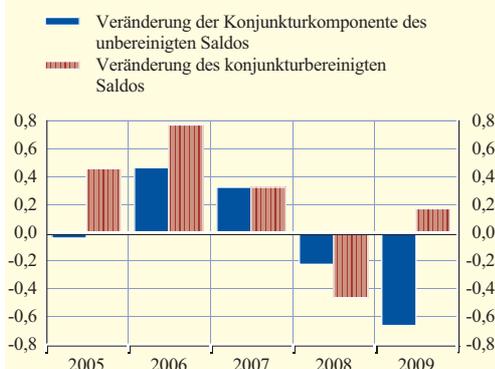
Abbildung 53 Entwicklung des Finanzierungssaldos im Euro-Währungsgebiet und Bestimmungsfaktoren

(in Prozentpunkten des BIP; Veränderung in %)

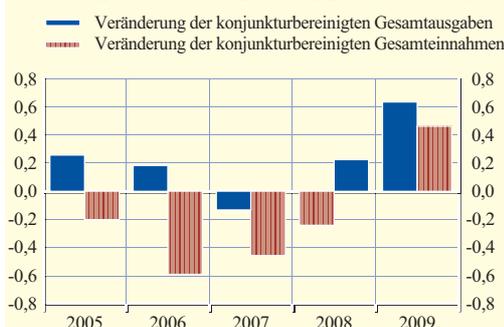
**a) Wachstum des BIP und Veränderung des Finanzierungssaldos gegenüber dem Vorjahr**



**b) Veränderung des konjunkturbereinigten Saldos und der Konjunkturkomponente des unbereinigten Saldos gegenüber dem Vorjahr**



**c) Veränderung der Bestimmungsfaktoren des konjunkturbereinigten Finanzierungssaldos gegenüber dem Vorjahr**

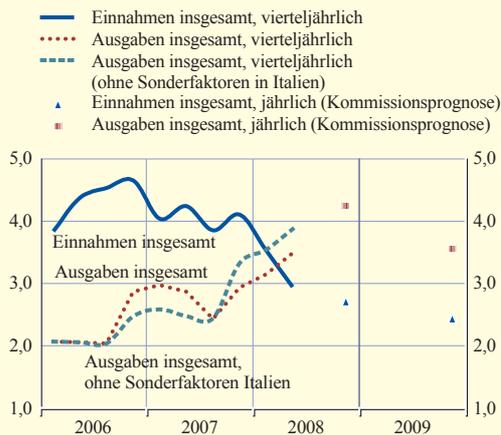


Quellen: Europäische Kommission, Herbstprognose 2008, und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: In den Angaben zum Euro-Währungsgebiet sind Zypern, Malta und die Slowakei enthalten.

<sup>1</sup> Die fiskalischen Kosten der staatlichen Hilfsmaßnahmen für den Finanzsektor lassen sich nur mit größter Schwierigkeit beziffern. Ende November 2008 wurde der potenzielle unmittelbare Effekt der angekündigten Rettungsmaßnahmen auf die öffentliche Verschuldung im Euroraum auf 288,6 Mrd € (rund 3 % des BIP im Eurogebiet) geschätzt; beim euroraumweiten Defizit schlagen die ergriffenen Maßnahmen schätzungsweise mit 2,5 Mrd € (rund 0,03 % des BIP im Eurogebiet) und bei den staatlichen Eventualverbindlichkeiten voraussichtlich mit 2 Billionen € (bzw. 21 % des BIP im Euroraum) zu Buche.

### Abbildung 54 Vierteljahresstatistik und Prognosen zu den Staatsfinanzen im Euro-Währungsgebiet

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



Quellen: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten und nationalen Statistiken, Europäische Kommission. Anmerkung: Dargestellt sind die Entwicklung der Gesamteinnahmen und -ausgaben auf der Grundlage gleitender Vierquartalsummen im Zeitraum vom ersten Quartal 2006 bis zum zweiten Quartal 2008 sowie die Jahresprojektionen für 2008 und 2009 aus der Herbstprognose 2008 der Europäischen Kommission. Die aus den Gesamtausgaben der zweiten Jahreshälfte 2006 herausgerechneten Sonderfaktoren in Italien (welche mit der Übernahme von Schulden des Eisenbahnunternehmens zusammenhängen) beliefen sich auf 0,3 % des jährlichen BIP des Euro-Währungsgebiets.

infolge der hauptsächlich konjunkturbedingten Ausweitung der Sozialleistungen und Transferzahlungen erhöht. Neben der ungünstigeren gesamtwirtschaftlichen Lage führten auch die in einer Reihe von Euro-Ländern vorgenommenen Steuersenkungen zu dem Anstieg der Defizitquote. In dem konjunkturbereinigten höheren gesamtsstaatlichen Defizit spiegeln sich somit derartige diskretionäre Lockerungen des finanzpolitischen Kurses wie auch die wegfallenden unerwarteten Mehreinnahmen wider.

Hinter der Verschlechterung des aggregierten Finanzierungssaldos für den Euroraum verbergen sich deutlich unterschiedliche Entwicklungen in den einzelnen Ländern. Gegenüber der letzten Frühjahrsprognose der Kommission werden Irland, Spanien und Malta voraussichtlich spürbar schlechtere Haushaltsergebnisse erzielen. So wurden die jeweiligen Defizitquoten um 4,1 Prozentpunkte, 2,2 Prozentpunkte bzw. 2,2 Prozentpunkte nach unten revidiert. Dagegen rechnet die Europäische Kommission für Deutschland, Luxemburg, Slowenien und Finnland nunmehr mit einer Verbesserung der Haushaltslage.

Aus den bis zum zweiten Jahresviertel 2008 vorliegenden Quartalszahlen geht hervor, dass das Wachstum der Gesamteinnahmen gegenüber den zuvor hohen Ständen zurückgegangen ist, während sich das Ausgabenwachstum – insbesondere nach einer Bereinigung um den Effekt von Sonderfaktoren in Italien – beschleunigt hat (siehe Abbildung 54). Hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung wird erwartet, dass das jährliche Einnahmenwachstum weiter kontinuierlich nachlassen und während des gesamten Prognosezeitraums deutlich unterhalb der Wachstumsrate der Staatsausgaben liegen wird.

### AUSSICHTEN FÜR DIE ÖFFENTLICHEN FINANZEN IM JAHR 2009

Für 2009 prognostiziert die Kommission anhand der ihr bis zum Herbst d. J. vorliegenden Angaben, dass sich das gesamtsstaatliche Defizit im Durchschnitt des Euroraums weiter verschlechtern und auf 1,8 % des BIP erhöhen wird. Dies wird in erster Linie den ungünstigeren gesamtwirtschaftlichen Bedingungen geschuldet sein, während sich der öffentliche Finanzierungssaldo in konjunkturbereinigter Betrachtung leicht verbessern dürfte. Alle Länder des Eurogebiets – mit Ausnahme Griechenlands, Maltas und der Slowakei – werden der Prognose zufolge eine Verschlechterung ihrer Haushaltspositionen zu verzeichnen haben. Das Defizit Irlands und Frankreichs dürfte weiterhin über dem Referenzwert von 3 % des BIP liegen. Der Ausblick für die öffentlichen Finanzierungssalden ist eindeutig mit Abwärtsrisiken behaftet, die sich aus den ungewissen Konjunkturaussichten, den fiskalischen Kosten der Finanzkrise und den geplanten Konjunkturpaketen in Europa ergeben. Die kürzlich veröffentlichten gesamtwirtschaftlichen Indikatoren sowie die jüngsten Projektionen des Eurosystems (siehe Abschnitt 6) weisen darauf hin, dass einige dieser Risiken tatsächlich eingetre-

ten sind. Somit wird die Lage der öffentlichen Finanzen im kommenden Jahr wohl deutlich schlechter ausfallen als im Herbst 2008 von der Kommission prognostiziert.

Die rapide Eintrübung des makroökonomischen Umfelds ließ Forderungen nach konzertierten staatlichen Hilfsmaßnahmen in Europa zur Ankurbelung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage aufkommen. Am 26. November 2008 schlug die Europäische Kommission ein staatliches Hilfspaket in Höhe von 200 Mrd € (1,5 % des EU-weiten BIP) vor, wovon 170 Mrd € (1,2 % des BIP) von den Mitgliedstaaten und 30 Mrd € aus Mitteln der EU und der EIB bereitgestellt werden sollen. Das Paket sieht eine Kombination aus einnahmen- und ausgabenseitigen Maßnahmen vor, welche die Mitgliedstaaten entsprechend den Bedürfnissen ihrer Binnenwirtschaft und der Ausgangslage ihrer öffentlichen Finanzen ergreifen können. Die aufgezeigten möglichen Schritte beinhalten: a) zeitweilig erhöhte Ausgaben (z. B. für Transferzahlungen an private Haushalte, Arbeitslosenunterstützung und öffentliche Investitionen), b) Bürgschaften und Darlehenszuschüsse für kreditabhängige Unternehmen, c) gut konzipierte finanzielle Anreize für Unternehmen, die in bestimmten Sektoren tätig sind (z. B. zur Förderung der Energieeffizienz und zur Anpassung an den Klimawandel), d) eine niedrigere Besteuerung von Arbeitseinkommen und eine Senkung der Sozialabgaben für Arbeitgeber, sowie e) eine vorübergehende Senkung des MwSt.-Normalsatzes. Mitgliedstaaten, die antizyklische Haushaltsmaßnahmen ergreifen, müssen bis Ende Dezember 2008 ein aktualisiertes Stabilitäts- bzw. Konvergenzprogramm vorlegen. Der Anteil aus dem EU-Haushalt soll aus den Mitteln der Jahre 2007-2013 finanziert werden.

### ERWÄGUNGEN ZUR FINANZPOLITIK

Im gegenwärtigen Umfeld, das von einem hohen Maß an Ungewissheit hinsichtlich der Auswirkungen der Finanzkrise auf die Gesamtwirtschaft geprägt ist, sollte sich die Finanzpolitik von einer Reihe von Grundsätzen und Grundüberlegungen leiten lassen. Erstens muss insbesondere das Vertrauen in die Solidität der öffentlichen Finanzen erhalten bleiben, und zwar insbesondere in einer Zeit, die durch ein geringes Vertrauen in den Bankensektor gekennzeichnet ist. Eine Voraussetzung hierfür ist, dass die Öffentlichkeit von der Nachhaltigkeit der Finanzpolitik überzeugt und die Integrität des regelgebundenen finanzpolitischen Handlungsrahmens der EU gewahrt bleibt. Es ist von wesentlicher Bedeutung, dass alle Beteiligten an ihrer Verpflichtung, die Bestimmungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts – welcher die erforderliche Flexibilität bietet – in Gänze umzusetzen, festhalten.

Zweitens ist die Stärke der automatischen fiskalischen Stabilisatoren zu berücksichtigen. Diese im Eurogebiet durchaus umfangreichen Stabilisatoren sollten das erste Mittel der Wahl der Finanzpolitik zur Stärkung einer sich abschwächenden Wirtschaft sein. Darüber hinaus haben die Regierungen der Unterstützung des Bankensystems bereits erhebliche Geldbeträge gewidmet und damit zielgerichtet an der Wurzel der gegenwärtigen Probleme angesetzt. Zwar fließen die meisten der zugesagten Hilfszahlungen nicht in die Berechnung von Defizit und Schuldenstand ein, doch werden sie sich direkt auf beide Größen auswirken, sofern und sobald sie tatsächlich geleistet werden. Drittens könnten in den Fällen, in denen entsprechender Spielraum vorhanden ist, weitere haushaltspolitische Maßnahmen dann die größte Wirkung zeigen, wenn sie rechtzeitig, zielgerichtet und befristet erfolgen. Besonders nutzbringend sind solche Maßnahmen dann, wenn sie gleichzeitig zur Schaffung solider Grundlagen für eine Erholung und das Potenzialwachstum beitragen, die Qualität der öffentlichen Finanzen verbessern und die Umsetzung von Strukturreformen fördern (siehe Kasten 8). Die Länder sollten mit der Durchführung geeigneter Reformen fortfahren, damit sie die Vorteile, die sich entsprechend dem Grundsatz einer von freiem Wettbewerb geprägten offenen Marktwirtschaft aus der Intensivierung des internationalen Handels und der zunehmenden Integration der Märkte ergeben, voll ausschöpfen können.

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

Auf der Grundlage der bis zum 20. November 2008 verfügbaren Daten haben Experten des Eurosystems Projektionen zu den makroökonomischen Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet ausgearbeitet.<sup>1</sup> Das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP wird für 2008 auf 0,8 % bis 1,2 %, für 2009 auf -1,0 % bis 0,0 % und für 2010 auf 0,5 % bis 1,5 % projiziert. Die durchschnittliche Zuwachsrate des HVPI insgesamt wird den Projektionen zufolge 2008 zwischen 3,2 % und 3,4 %, 2009 zwischen 1,1 % und 1,7 % und 2010 zwischen 1,5 % und 2,1 % betragen.

<sup>1</sup> Diese Projektionen werden von Experten der EZB und der nationalen Zentralbanken des Euro-Währungsgebiets gemeinsam erstellt. Sie fließen halbjährlich in die Beurteilung der wirtschaftlichen Entwicklung und der Risiken für die Preisstabilität durch den EZB-Rat ein. Weitere Informationen zu den verwendeten Verfahren und Techniken finden sich in der EZB-Publikation „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“ vom Juni 2001, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Um die Unsicherheit der Projektionen widerzuspiegeln, werden bei der Darstellung der Ergebnisse der jeweiligen Variablen Bandbreiten verwendet. Die Bandbreiten für jede Variable und jeden Zeithorizont entsprechen einem modellgestützten Wahrscheinlichkeitsintervall von 75 %. Diese Methode wird in der ebenfalls auf der Website der EZB veröffentlichten Publikation „New procedure for constructing ECB staff projection ranges“ vom September 2008 dargelegt. Angesichts der vorherrschenden außergewöhnlichen wirtschaftlichen und finanziellen Situation ist die Unsicherheit, mit der die Projektionen behaftet sind, derzeit größer als üblich.

### Kasten 9

#### TECHNISCHE ANNAHMEN IM HINBLICK AUF ZINSSÄTZE, WECHSELKURSE, ROHSTOFFPREISE UND DIE FINANZPOLITIK

Die technischen Annahmen bezüglich der Zinssätze und der Preise für Rohstoffe (Energie und sonstige Rohstoffe) beruhen auf den Markterwartungen; Redaktionsschluss hierbei war der 14. November 2008.<sup>1</sup> Die Annahme im Hinblick auf die kurzfristigen Zinssätze ist rein technischer Natur. Diese Zinsen werden am Dreimonats-EURIBOR gemessen, wobei die Markterwartungen von den Zinssätzen für Terminkontrakte abgeleitet werden. Bei Anwendung dieser Methode ergibt sich im Hinblick auf die kurzfristigen Zinsen insgesamt ein Durchschnittsniveau von 4,7 % für das Jahr 2008, das im Folgejahr auf 2,8 % fällt und sich 2010 wieder auf 3,2 % erhöht. Die Markterwartungen hinsichtlich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet deuten auf einen leichten Anstieg von durchschnittlich 4,4 % im Jahr 2008 auf 4,5 % im Jahr 2009 und 4,7 % im Jahr 2010 hin.<sup>2</sup> Die Basisprojektion beruht auch auf der Annahme einer weiteren Zunahme der Spreads für Bankkredite, worin sich das höhere Risikobewusstsein an den Finanzmärkten widerspiegelt. Was die Rohstoffpreise betrifft, so wird auf der Grundlage der von den Terminmärkten in den zwei Wochen bis zum Redaktionsschluss abgeleiteten Entwicklung davon ausgegangen, dass sich die Ölpreise im Durchschnitt 2008 auf 99,9 USD je Barrel, 2009 auf 67,3 USD je Barrel und 2010 auf 76,6 USD je Barrel belaufen. Die Nahrungsmittelpreise am Weltmarkt dürften 2008 kräftig, um 28,9 %, anziehen, im Folgejahr um 9,7 % zurückgehen und sich 2010 erneut um 4,9 % erhöhen. Bei den Preisen für sonstige Rohstoffe (d. h. ohne Energie und Nahrungsmittel) wird für 2008 in US-Dollar gerechnet ein Anstieg um 3,5 %, für 2009 ein deutlicher Rückgang um 22,9 % und für 2010 eine Erhöhung um 5,4 % erwartet.

Des Weiteren wird die technische Annahme zugrunde gelegt, dass die bilateralen Wechselkurse über den Projektionszeitraum hinweg unverändert auf dem durchschnittlichen Niveau bleiben, das im Zweiwochenzeitraum bis zum Redaktionsschluss vorherrschte. Dies impliziert einen EUR/USD-Wechselkurs von 1,27 und einen effektiven Euro-Wechselkurs, der im Durchschnitt 2008 um 4,1 % über sowie 2009 um 5,5 % unter dem durchschnittlichen Kurs des jeweiligen Vorjahres liegt.

Die finanzpolitischen Annahmen beruhen auf den nationalen Haushaltsplänen der einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets (Stand: 20. November 2008). Sie umfassen alle politischen Maßnahmen, die bereits von den nationalen Parlamenten gebilligt oder von den Regierungen detail-

liert ausformuliert wurden und den Gesetzgebungsprozess aller Wahrscheinlichkeit nach erfolgreich durchlaufen werden.

1 Die Annahmen für Öl- und Nahrungsmittelpreise beruhen auf den Terminkontraktpreisen bis Ende 2010. Für die übrigen Rohstoffe wird davon ausgegangen, dass deren Preise bis Ende 2009 den Terminkontraktpreisen folgen und sich anschließend der globalen Konjunktur entsprechend entwickeln werden.

2 Siehe auch Kasten 4 im vorliegenden Monatsbericht.

### DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Der Konjunkturabschwung, der sich inzwischen auf alle fortgeschrittenen Volkswirtschaften erstreckt, hat zu einer merklichen Eintrübung der globalen Wirtschaftsaussichten geführt. Verschärfte Spannungen an den Finanzmärkten, die anhaltenden Anpassungen an den Wohnimmobilienmärkten und das zunehmende Übergreifen der Situation in den Vereinigten Staaten auf andere Volkswirtschaften haben zu einer erheblichen Verschlechterung der Aussichten für das Weltwirtschaftswachstum geführt. Kurzfristig wird projiziert, dass der globale zyklische Abschwung vor allem den gedämpften Wachstumsaussichten in den Vereinigten Staaten und in anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften zuzuschreiben ist, aber auch die Wirtschaftstätigkeit an den aufstrebenden Märkten dürfte sich verlangsamen, da diese Länder mit einer geringeren Auslandsnachfrage und negativen finanziellen Ansteckungseffekten konfrontiert sind.

Das Wachstum der Weltwirtschaft (ohne Euroraum) fällt den Projektionen zufolge bis Anfang 2009 schwach aus und erholt sich anschließend nur sehr langsam, wobei es von akkommodierenden makroökonomischen Maßnahmen, dem erwarteten allmählichen Nachlassen der Finanzmarktspannungen und dem Rückgang der Rohstoffpreise getragen wird. Aufgrund der ausgesprochen verhaltenen Entwicklung des weltweiten Handels wird bis Mitte 2009 mit einer gemäßigten Auslandsnachfrage des Eurogebiets gerechnet, die danach wieder sehr langsam anzieht. Vor allem die aufstrebenden Märkte und die erdölexportierenden Länder dürften die Auslandsnachfrage des Euroraums stützen, während von den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ein weiterhin eher moderater Beitrag erwartet wird.

Insgesamt wird ein durchschnittliches jährliches Wachstum des weltweiten realen BIP außerhalb des Euro-Währungsgebiets von 3,9 % für 2008, von 2,4 % für 2009 und von 3,6 % für 2010 projiziert, während für die Exportmärkte des Eurogebiets von einem Wachstum von 4,7 % im Jahr 2008, 2,5 % im Jahr 2009 und 5,0 % im Jahr 2010 ausgegangen wird.

### PROJEKTIONEN ZUM WACHSTUM DES REALEN BIP

Der Euroraum steht vor einer längeren Phase, die von einer globalen Wirtschaftsschwäche und restriktiven Finanzierungsbedingungen geprägt ist und bis Mitte 2009 zu negativen vierteljährlichen BIP-Wachstumsraten führen dürfte. Den Projektionen zufolge ist die anschließende sehr moderate Erholung Ausdruck eines sich nach und nach verbessernden außenwirtschaftlichen Umfelds (so dürfte insbesondere der von den Rohstoffpreisen ausgehende Druck erheblich nachlassen) und den erwarteten niedrigeren Kurzfristzinsen sowie den allmählich abklingenden negativen Auswirkungen der Finanzmarktbedingungen im Euroraum zuzuschreiben. Folglich wird ein durchschnittliches Jahreswachstum des realen BIP zwischen 0,8 % und 1,2 % im Jahr 2008, zwischen -1,0 % und 0,0 % im Jahr 2009 sowie zwischen 0,5 % und 1,5 % im Jahr 2010 projiziert. In diesem schwachen Wachstumsverlauf des BIP im Eurogebiet kommen sowohl die moderate Weltwirtschaftstätigkeit als auch die ausgesprochen verhaltene Inlandsnachfrage zum Ausdruck.

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

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

	2007	2008	2009	2010
HVPI	2,1	3,2–3,4	1,1–1,7	1,5–2,1
Reales BIP	2,6	0,8–1,2	-1,0–0,0	0,5–1,5
Private Konsumausgaben	1,6	0,1–0,5	-0,3–0,7	0,6–1,8
Konsumausgaben des Staats	2,3	1,9–2,3	1,3–1,9	1,3–1,9
Bruttoanlageinvestitionen	4,2	0,2–1,2	-6,0–3,0	-2,4–1,0
Exporte (Waren und Dienstleistungen)	5,9	2,4–3,4	-1,4–1,0	2,3–4,9
Importe (Waren und Dienstleistungen)	5,4	2,0–3,0	-1,9–1,1	1,4–5,2

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 Projektionen für 2009 als Mitgliedstaat des Euro-Währungsgebiets erfasst. Die durchschnittlichen prozentualen Veränderungen im Jahr 2009 gegenüber dem Vorjahr beruhen auf einer Zusammensetzung des Euroraums, bei der die Slowakei bereits 2008 enthalten ist.

Insbesondere die Entwicklung der Exporte des Euroraums dürfte auf kurze Sicht den weltweiten Abschwung widerspiegeln, beeinflusst auch von den verzögerten Auswirkungen vorangegangener Einbußen an preislicher Wettbewerbsfähigkeit im Eurogebiet. Die im Jahresverlauf 2009 erwartete Erholung der Ausfuhren erklärt sich sowohl durch ein kräftigeres Wachstum der Auslandsnachfrage als auch durch die verbesserte preisliche Wettbewerbsfähigkeit, die größtenteils auf die jüngste Abwertung des Euro zurückzuführen ist.

Bei den inländischen Komponenten des BIP dürfte die Gesamtinvestitionstätigkeit während des gesamten Projektionszeitraums besonders stark durch die verschärften Finanzierungsbedingungen und die schwache Weltwirtschaftstätigkeit beeinträchtigt sein. Private Investitionen (ohne Wohnungsbau) werden darüber hinaus den Projektionen zufolge durch abnehmende Gewinnspannen gedämpft, während die Projektionen für Wohnungsbauinvestitionen auch anhaltende Korrekturen an den Wohnungsmärkten einiger Länder des Euroraums widerspiegeln. Das Wachstum der öffentlichen Investitionen hingegen dürfte sich, nachdem es 2008 meist zurückgegangen war, im Jahr 2009 wieder erholen und somit die gesamte Investitionstätigkeit stützen. Alles in allem liegt die Jahreswachstumsrate der gesamten Anlageinvestitionen den Projektionen zufolge im Jahr 2008 zwischen 0,2 % und 1,2 %, 2009 zwischen -6,0 % und -3,0 % und 2010 zwischen -2,4 % und 1,0 %.

Auch das Wachstum der privaten Konsumausgaben dürfte in naher Zukunft verhalten sein. Der projizierte Verlauf entspricht vor allem der Entwicklung des real verfügbaren Einkommens, die ihrerseits durch Beschäftigungsrückgänge beeinflusst werden dürfte. Vor dem Hintergrund hoher wirtschaftlicher Unsicherheit, steigender Arbeitslosigkeit und sinkender Aktien- und Wohnungsmobilienpreise spiegelt das erwartete verhaltene Wachstum der Konsumausgaben auch eine weitere Zunahme des Vorsichtssparens im Zeitraum von 2008 bis 2009 wider. Was die Konsumausgaben des Staats betrifft, so wird über den Projektionszeitraum hinweg mit einem nachhaltigeren Wachstum gerechnet.

Entsprechend der Entwicklung der inländischen Nachfrage und der Exporte dürfte das Importwachstum des Eurogebiets sowohl 2008 als auch 2009 abnehmen. Da die Ausfuhren voraussichtlich stärker zunehmen werden als die Einfuhren, wird der Außenhandel den Projektionen zufolge über den gesamten Zeitraum hinweg einen positiven Beitrag zum BIP-Wachstum leisten.

Im Zuge der projizierten Schwäche der Wirtschaftstätigkeit dürfte die Beschäftigung während des gesamten Projektionszeitraums zurückgehen. 2009 wird die Nachfrage nach Arbeit wohl auch durch

höhere Reallöhne infolge vorangegangener Vertragserneuerungen gedämpft werden. Darüber hinaus lassen die Aussichten für Wohnungsbauinvestitionen darauf schließen, dass sich die Entwicklungen im Bausektor negativ auf das Beschäftigungswachstum auswirken werden. Im Zeitraum von 2009 bis 2010 dürfte die Erwerbsbeteiligung deutlich langsamer steigen, als dies seit 2002 der Fall gewesen ist. Grund hierfür ist in erster Linie der durch den Konjunkturabschwung bedingte Entmutigungseffekt unter den Arbeitskräften, aber auch der projizierte Rückgang des Wachstums der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter. Den Projektionen zur Beschäftigung und Annahmen zur Erwerbsbeteiligung zufolge dürfte die Arbeitslosenquote im Projektionszeitraum spürbar steigen.

### AUSSICHTEN FÜR PREISE UND KOSTEN

Die HVPI-Gesamtinflation erreichte im Juli 2008 mit 4,0 % im Vorjahresvergleich ihren Höchststand. Nach dem Rückgang der Rohstoffpreise und angesichts der sich eintrübenden Wirtschaftsaussichten dürfte die durchschnittliche jährliche HVPI-Teuerung drastisch sinken, und zwar von zwischen 3,2 % und 3,4 % im Jahr 2008 auf zwischen 1,1 % und 1,7 % im Jahr 2009, um dann 2010 wieder auf zwischen 1,5 % und 2,1 % zu steigen. Der projizierte u-förmige Verlauf der Inflationsentwicklung gibt vor allem die Auswirkungen vorangegangener Rohstoffpreissteigerungen wieder (siehe Kasten 6 im vorliegenden Monatsbericht). Der HVPI (ohne Energie) dürfte über den Projektionszeitraum hinweg einem stetigeren Abwärtstrend folgen.

Im Einzelnen wird bis Ende 2009 ein Rückgang des externen Preisdrucks projiziert; hierin spiegeln sich hauptsächlich frühere und für die Zukunft erwartete Entwicklungen der Rohstoffpreise wider. Danach dürften die kompensierenden Effekte der jüngsten Euro-Abwertung auf die Importpreise überwiegen und 2010 zu etwas höheren Steigerungen bei den Einfuhrpreisen führen.

Was den inländischen Preisdruck anbelangt, so hat das Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer den Schätzungen zufolge 2008 erheblich zugenommen. Dieser Anstieg geht auf deutlich höhere Tarifabschlüsse sowohl im privaten als auch im öffentlichen Sektor zurück. Im Zeitraum von 2009 bis 2010 dürfte das Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer angesichts schwacher Arbeitsmärkte bei verschärftem internationalen Wettbewerb etwas geringer ausfallen. Für 2008 wird infolge des beschleunigten Lohnwachstums und in geringerem Maße der konjunkturbedingten Produktivitätsverlangsamung ein markanter Anstieg der Lohnstückkosten projiziert, der in den Folgejahren bei geringeren Lohnerhöhungen und einer Produktivitätserholung zurückgeht. Es wird erwartet, dass die Gewinnspannen nach Jahren kräftiger Steigerungen sowohl 2008 als auch 2009 zurückgehen und angesichts des schärferen Wettbewerbs und nachlassender Wirtschaftstätigkeit einen Teil des Inflationsdrucks, der vom stärkeren Wachstum der Lohnstückkosten und der Importpreise ausgeht, absorbieren. Mit der Konjunkturerholung und dem allmählichen Anstieg des BIP-Wachstums werden sich die Gewinnspannen den Projektionen zufolge 2010 wieder ausweiten.

### VERGLEICH MIT DEN PROJEKTIONEN VOM SEPTEMBER 2008

Gegenüber den im Monatsbericht vom September 2008 veröffentlichten Projektionen wurden die für das Wachstum des realen BIP in den Jahren 2008 und 2009 projizierten Bandbreiten deutlich nach unten revidiert, wobei die Korrekturen für das Jahr 2009 besonders umfangreich sind. Diese Änderungen spiegeln über den Projektionszeitraum hinweg erheblich schwächere kurzfristige Wirtschaftsaussichten sowie weitere inländische und externe Effekte der anhaltenden Finanzmarktstörungen wider.

Die Bandbreiten für die HVPI-Inflation befinden sich nun für 2008 und insbesondere für 2009 unterhalb der im September 2008 projizierten Bandbreiten. Die Änderungen ergeben sich vor allem aus

**Tabelle 2 Vergleich mit den Projektionen vom September 2008**

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

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

den erheblichen Abwärtskorrekturen bei den angenommenen Rohstoffpreisen für Energie und Nahrungsmittel; in ihnen kommen aber auch die Auswirkungen der geringeren Lohn- und Preissetzungsaktivitäten zum Ausdruck.

#### Kasten 10

##### PROGNOSEN ANDERER INSTITUTIONEN

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

In den derzeit verfügbaren Prognosen anderer Institutionen wird davon ausgegangen, dass das Wachstum des realen BIP im Euroraum im Jahr 2008 zwischen 1,0 % und 1,2 % betragen wird; für das Jahr 2009 wird ein Wert zwischen -0,6 % und 0,3 % und für 2010 zwischen 0,9 % und 1,6 % erwartet. Die meisten vorliegenden Wachstumsprognosen entsprechen somit weitgehend den Bandbreiten der Projektionen des Eurosystems.

##### Vergleich mit den Projektionen vom September 2008

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Datum der Veröffentlichung	BIP-Wachstum			HVPI-Inflation		
		2008	2009	2010	2008	2009	2010
IWF	November 2008	1,2	-0,5	k.A.	3,5	1,9	k.A.
Europäische Kommission	Oktober 2008	1,2	0,1	0,9	3,5	2,2	2,1
Survey of Professional Forecasters	Oktober 2008	1,2	0,3	1,4	3,4	2,2	2,0
Consensus Economics	November 2008	1,0	-0,2	1,6	3,4	1,8	2,0
OECD	November 2008	1,0	-0,6	1,2	3,4	1,4	1,3
Von Experten des Eurosystems erstellte Projektionen	Dezember 2008	0,8-1,2	-1,0-0,0	0,5-1,5	3,2-3,4	1,1-1,7	1,5-2,1

Quellen: Herbstprognose der Europäischen Kommission von 2008; IWF, World Economic Outlook, Aktualisierung, November 2008 für das BIP, und World Economic Outlook, Oktober 2008 für den HVPI; OECD, Wirtschaftsausblick Nr. 84 – November 2008; vorläufige Ausgabe; Prognosen von Consensus Economics und Survey of Professional Forecasters der EZB.

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

Was die Inflation anbelangt, wird in den verfügbaren Prognosen mit einer durchschnittlichen jährlichen Preissteigerungsrate nach dem HVPI von 3,4 % bis 3,5 % im Jahr 2008, 1,4 % bis 2,2 % im Jahr 2009 und 1,3 % bis 2,1 % im Jahr 2010 gerechnet. Eine Reihe der Prognosen liegt außerhalb der Bandbreiten der Projektionen des Eurosystems für 2009, was höchstwahrscheinlich darauf zurückzuführen ist, dass diese Prognosen zu einer Zeit fertiggestellt wurden, als die Ölpreise angezogen hatten, und daher auf Annahmen höherer Rohstoffpreise basierten.

# 7 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZENTWICKLUNG

## 7.1 WECHSELKURSE

Die Bedingungen an den Devisenmärkten haben sich in den letzten drei Monaten bei beträchtlicher Volatilität recht deutlich verändert. Nachdem der Euro im ersten Halbjahr 2008 angezogen hatte, gab der effektive Wechselkurs der Gemeinschaftswährung ab August merklich nach und lag am 3. Dezember 14,3 % unter seinem Stand vom Jahresbeginn 2008.

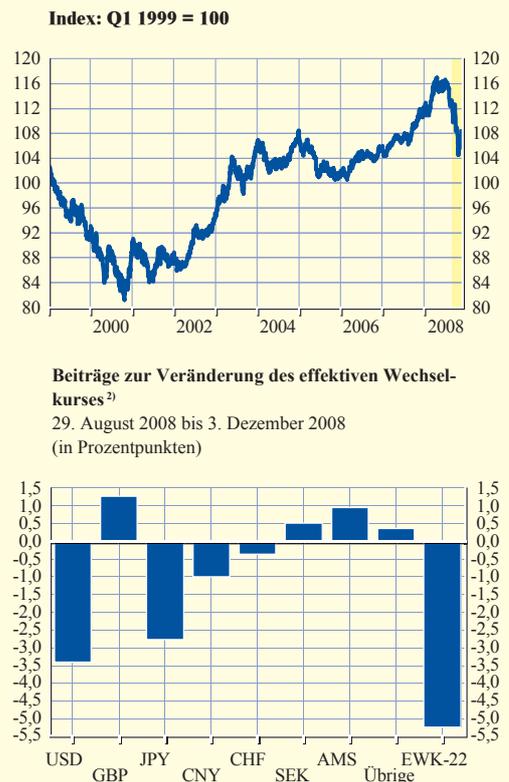
### EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Die Bedingungen an den Devisenmärkten haben sich in den letzten drei Monaten bei beträchtlicher Volatilität, die auf die anhaltenden weltweiten Finanzmarkturbulenzen zurückzuführen ist, recht deutlich verändert. Nachdem der Euro in der ersten Jahreshälfte in effektiver Rechnung angezogen hatte, schwächte er sich ab August ab. Der Abwertungsdruck verstärkte sich im Oktober und spiegelte vor allem eine Neubeurteilung der Wirtschaftslage im Euro-Währungsgebiet im Vergleich zu anderen Wirtschaftsräumen wider. Die Abwertung der Gemeinschaftswährung ging auch mit einem Anstieg der erwarteten Wechselkursvolatilität einher, die vor dem Hintergrund einer erhöhten weltweiten Risikoaversion einen historischen Höchststand erreichte. Im November verzeichnete der Euro gegenüber den meisten wichtigen Währungen – insbesondere dem Pfund Sterling, dem Schweizer Franken, dem koreanischen Won und den Währungen einiger neuerer EU-Mitgliedstaaten – einen leichten Kursgewinn, auch wenn dieser teilweise durch einen Wertverlust in Relation zum japanischen Yen aufgezehrt wurde.

Am 3. Dezember 2008 lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro – gemessen an den Währungen 22 wichtiger Handelspartner des Euro-Währungsgebiets – 5,3 % unter seinem Stand von Ende August und 0,4 % unter seinem Durchschnitt des Jahres 2007. Die Abschwächung war auf einen breit angelegten und umfangreichen Rückgang des nominalen bilateralen Wechselkurses gegenüber dem US-Dollar, dem japanischen Yen, dem chinesischen Renminbi, dem Hongkong-Dollar und dem Schweizer Franken zurückzuführen. Diese Kursbewegungen wurden durch eine Aufwertung der Gemeinschaftswährung zum Pfund Sterling, zum koreanischen Won, zur schwedischen Krone und

Abbildung 55 Effektiver Wechselkurs des Euro und seine Zusammensetzung<sup>1)</sup>

(Tageswerte)



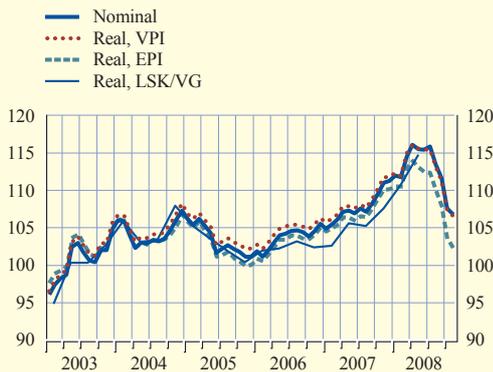
Quelle: EZB.

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

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



Quelle: EZB.

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

zu den Währungen einiger neuerer EU-Mitgliedstaaten zum Teil ausgeglichen (siehe Abbildung 55).

Im Hinblick auf die Indikatoren der internationalen Preis- und Kostenwettbewerbsfähigkeit des Euroraums lag der reale effektive Wechselkurs des Euro auf Basis der Entwicklung der Verbraucher- wie auch der Erzeugerpreise im November 2008 im Mittel 3 % unter seinem Jahresdurchschnitt 2007 (siehe Abbildung 56).

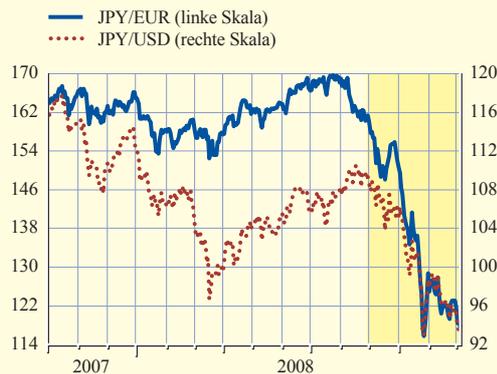
### US-DOLLAR/EURO

Nachdem der Euro in Relation zum US-Dollar zu Jahresbeginn an Wert gewonnen und im April und Juli 2008 historische Höchststände erreicht hatte, begann er Anfang August recht abrupt an Boden zu verlieren. Während die Kursgewinne der Gemeinschaftswährung allgemein mit Markterwartungen hinsichtlich einer Ausweitung der Zinsdifferenzen zugunsten von Vermögenswerten des Eurogebiets in Verbindung gebracht wurden, resultierte die darauffolgende Trendumkehr beim Euro-Dollar-Kurs vor allem aus einer Neubewertung der wirtschaftlichen Aussichten in den Vereinigten Staaten und im Euroraum.

Im Einzelnen verlor der Euro – mit Ausnahme einer vorübergehenden Erholung in der zweiten Septemberhälfte – in den vergangenen drei Monaten deutlich an Wert und fiel im Oktober auf den niedrigsten Stand seit mehr als zwei Jahren. Gleichzeitig erreichte die erwartete Volatilität einen histori-

Abbildung 57 Wechselkursentwicklung

(Tageswerte)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Der schattierte Bereich markiert den Zeitraum vom 29. August bis zum 3. Dezember 2008.

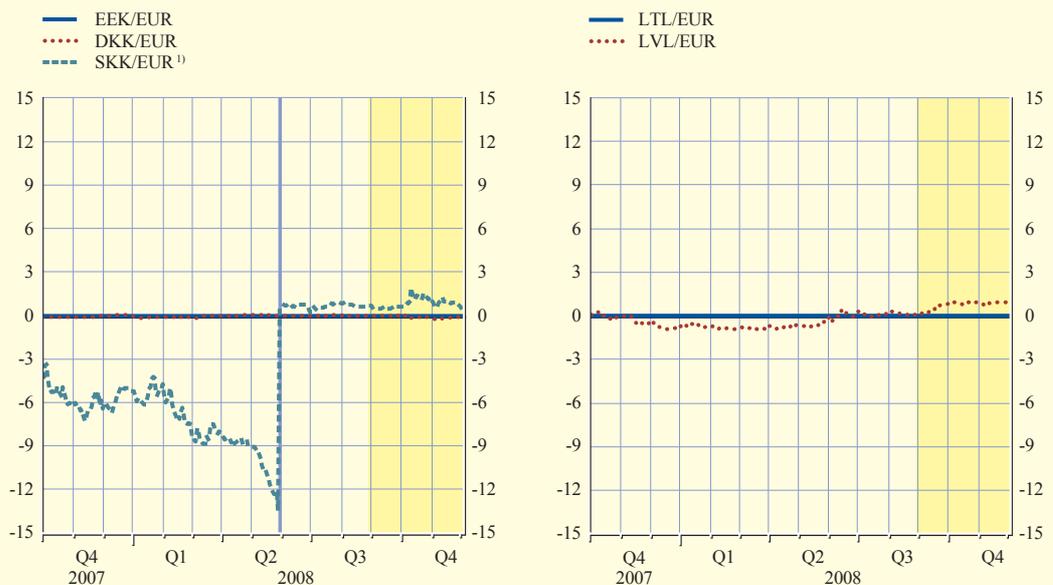
schen Höchststand. Die beachtliche Abschwächung der Gemeinschaftswährung im Oktober könnte teilweise höheren US-Dollarbeständen in Finanzzentren außerhalb der Vereinigten Staaten sowie der Rückführung von Mitteln in die USA im Zuge des fortschreitenden Deleveraging-Prozesses geschuldet sein. Technische Faktoren an den Devisenmärkten könnten ebenfalls zur Stützung der US-Währung beigetragen haben. Nach dem Kursverlust stabilisierte sich die Gemeinschaftswährung im November weitgehend; dies spiegelte eine Eintrübung der Markterwartungen in Bezug auf das Wirtschaftswachstum in den Vereinigten Staaten wie auch im Euro-Währungsgebiet wider. Am 3. Dezember 2008 notierte der Euro bei 1,26 USD und damit 14,3 % unter seinem Stand von Ende August bzw. 7,9 % unter seinem Durchschnitt des Jahres 2007 (siehe Abbildung 57).

### JAPANISCHER YEN/EURO

Nach einer Phase allmählicher Kursgewinne in der ersten Jahreshälfte wertete der Euro auch gegenüber dem japanischen Yen in den vergangenen drei Monaten stark ab. Insgesamt bewegte sich der Euro-Yen-Kurs 2008 in einer ungewöhnlich breiten Spanne von rund 116 JPY bis 170 JPY. Der kräftige Kursverlust der Gemeinschaftswährung in den vergangenen drei Monaten hängt überwiegend mit einem Anstieg der impliziten Wechselkursvolatilität – die in auf Optionspreisen basierenden Indikatoren zum Ausdruck kommt – auf historische Rekordstände zusammen. Dies trug zur Stützung der japanischen Währung bei, da es die Attraktivität des Yen als Finanzierungsmittel für Carry-Trade-Positionen verringerte; 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. Zudem wurde der Wechselkurs des japanischen Yen zum Euro offenbar auch durch die Neubewertung der relativen Wachstumsaussichten in

Abbildung 58 Wechselkursentwicklung im WKM II

(Tageswerte; Abweichung vom Leitkurs in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

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

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

den verschiedenen Wirtschaftsräumen beeinflusst. Insgesamt schwächte sich der Euro im Verhältnis zur japanischen Währung wesentlich stärker ab als gegenüber dem US-Dollar. Am 27. Oktober gaben die Finanzminister und Zentralbankpräsidenten der G 7 eine Stellungnahme ab, in der sie ihre Besorgnis über die jüngste übermäßig hohe Volatilität des Yen-Wechselkurses und deren potenzielle negative Folgen für die wirtschaftliche und finanzielle Stabilität zum Ausdruck brachten. Im November gab der Euro weiter nach, allerdings weniger stark als im Monat zuvor, und notierte am 3. Dezember bei 117,39 JPY und damit 26,7 % unter seinem Stand von Ende August (siehe Abbildung 57).

### WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

In den vergangenen drei Monaten sind die meisten am WKM II teilnehmenden Währungen stabil geblieben und werden weiterhin zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt (siehe Abbildung 58). Eine Ausnahme bildete hier die slowakische Krone, die nach der Anhebung ihres Leitkurses im WKM II mit Wirkung vom 29. Mai 2008 durchweg geringfügig unter ihrem neuen Leitkurs von 30,1260 SKK je Euro notierte; am 3. Dezember lag sie 0,3 % darunter. Nachdem der lettische Lats in den ersten Monaten des Jahres auf der starken Seite der Schwankungsbandbreite gehandelt wurde, schwächte er sich etwas ab und notierte am 3. Dezember 0,9 % unter seinem Leitkurs.

Gegenüber den Währungen der anderen, nicht am WKM II teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten verzeichnete der Euro, der sich im Verhältnis zum Pfund Sterling im zweiten und dritten Quartal nahezu stabil gezeigt hatte, im November recht deutliche Kursgewinne. Nach dem Beschluss des geldpolitischen Ausschusses der Bank of England vom 6. November, den Leitzins um 150 Basispunkte auf 3,0 % zu senken, erreichte der Euro den höchsten Stand seit seiner Einführung. Von Ende August bis zum 3. Dezember 2008 wertete er um 6,2 % zum Pfund Sterling auf. Im gleichen Zeitraum legte die Gemeinschaftswährung in Relation zum polnischen Zloty um 14,9 % und zum ungarischen Forint um 10,4 % zu, da an den Märkten angesichts der anhaltenden Finanzmarkturbulenzen und der Herabstufung einiger Kredit-Ratings des Landes weiterhin Besorgnis über die außenwirtschaftliche Verwundbarkeit Ungarns herrschte. Zudem wertete der Euro im Verhältnis zur schwedischen Krone um 10,8 % und zum rumänischen Leu um 8,7 % auf.

### ANDERE WÄHRUNGEN

Der Euro verzeichnete im Oktober einen abrupten Kursverlust im Verhältnis zum Schweizer Franken, der auch mit einem Anstieg der erwarteten Wechselkursvolatilität und der Rückabwicklung von Carry Trades in Zusammenhang gestanden haben könnte. Überdies dient die Schweizer Währung während der aktuellen Turbulenzen an den Finanzmärkten als sicherer Hafen. Infolgedessen verlor der Euro in Relation zum Schweizer Franken von Ende August bis zum 3. Dezember 5,1 % an Wert. Gleichzeitig gab die Gemeinschaftswährung auch gegenüber dem Hongkong-Dollar und dem chinesischen Renminbi, die an den US-Dollar gekoppelt sind, um rund 15 % bzw. rund 14 % und zum Singapur-Dollar um etwa 7 % nach. Außerdem legte der Euro im Verhältnis zum koreanischen Won und zum australischen Dollar um rund 15 %, zur norwegischen Krone um etwa 12 % und zum kanadischen Dollar um rund 2 % zu.

## 7.2 ZAHLUNGSBILANZ

*Die über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanz wies im September 2008 ein Defizit von 35,8 Mrd € (0,3 % des BIP) auf, verglichen mit einem Überschuss von 48,7 Mrd € im entsprechenden Vorjahrszeitraum. Diese Entwicklung spiegelte hauptsächlich einen Rückgang des Warenhandelsüberschusses wider, der in erster Linie auf Preis- und nicht auf Mengenwirkungen zurückzuführen*

ren war. Während sich sowohl das Export- als auch das Importvolumen infolge der weltweiten Konjunkturabschwächung verringerte, zogen die Einfuhrpreise aufgrund höherer Rohstoffpreise kräftig an. Bei den in der Kapitalbilanz ausgewiesenen Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen kam es im Zwölfmonatszeitraum bis September 2008 zu kumulierten Mittelabflüssen von per saldo 107 Mrd €, verglichen mit Nettokapitalzuflüssen von 166 Mrd € ein Jahr zuvor. Dieser Umschwung resultierte in erster Linie aus dem geringeren Nettoerwerb von Wertpapieren des Euroraums durch gebietsfremde Anleger im Jahresverlauf 2008 sowie aus der starken Liquidation von Aktienanlagen durch ausländische Investoren im September 2008 als Reaktion auf die Finanzmarkturbulenzen.

#### WARENHANDEL, DIENSTLEISTUNGSVERKEHR UND LEISTUNGSBILANZ

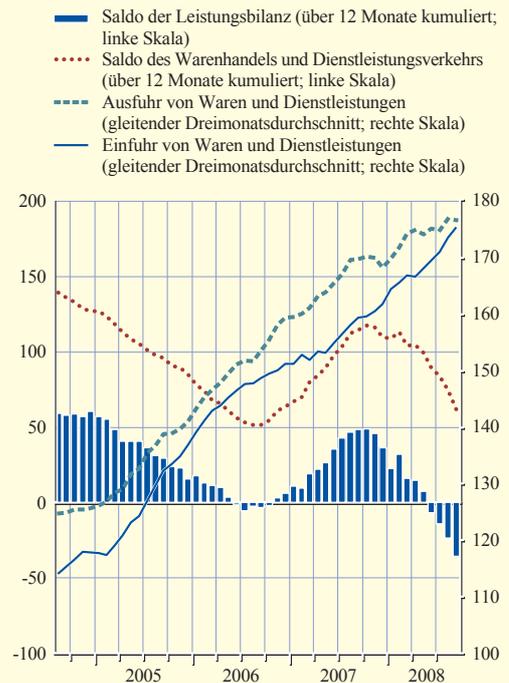
Das Defizit der über zwölf Monate kumulierten Leistungsbilanz hat sich in den letzten vier Monaten ausgeweitet und belief sich im September 2008 (saison- und arbeitstäglich bereinigt) auf 35,8 Mrd € bzw. 0,3 % des BIP. Damit setzte sich der negative Trend des Leistungsbilanzsaldos fort, der seit Oktober 2007 zu verzeichnen ist, als der Leistungsbilanzüberschuss mit 48,9 Mrd € seinen Höchststand erreichte. Diese Entwicklung kann auf den drastischen Rückgang des Überschusses im Warenhandel zurückgeführt werden (siehe Abbildung 59).

Der rückläufige Warenhandelsüberschuss, der sich im Zwölfmonatszeitraum bis September 2008 um 56,8 Mrd € gegenüber dem Vorjahrszeitraum verringerte, ergab sich im Wesentlichen aus nachlassenden Exporten in Verbindung mit einem kräftigen Anstieg der Importwerte. Im vergangenen Jahr haben das Ausfuhr- und das Einfuhrvolumen aufgrund der schwachen Auslands- und Binnennachfrage deutlich nachgegeben, während die Importpreise angesichts höherer Rohstoffpreise stark gestiegen sind.

Im zweiten und dritten Quartal 2008 verlangsamte sich das wertmäßige Wachstum der Warenausfuhren vor dem Hintergrund einer sich abschwächenden Auslandsnachfrage auf 0,8 % bzw. 0,9 %, nachdem es im ersten Quartal einen Spitzenwert von 4,6 % erreicht hatte (siehe Tabelle 12). Die geringere Ausweitung der Warenausfuhr lässt sich hauptsächlich durch die Entwicklung der weltweiten Nachfrage erklären. Nach einer vorübergehenden Erholung im ersten Quartal 2008 schwächten sich die Ausfuhren des Euroraums – insbesondere in die Vereinigten Staaten und andere OECD-Länder sowie nach China und in die EU-Mitgliedstaaten, die der EU seit 2004 beigetreten sind – im zweiten und dritten Vierteljahr merklich ab, da die Nachfrage aus diesen Ländern an Schwung verlor. Gleichzeitig blieb das Wachstum der Exporte in die OPEC-Länder recht robust. Insgesamt fiel der gesamtwirtschaftliche Rückgang der Ausfuhrvolumina im Sommer 2008 etwas geringer aus als

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

(in Mrd €; Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

			Gleitende Dreimonatsdurchschnitte bis				Über 12 Monate kumulierte Werte bis	
	2008 Aug.	2008 Sept.	2007 Dez.	2008 März	2008 Juni	2008 Sept.	2007 Sept.	2008 Sept.
<i>In Mrd €</i>								
<b>Leistungsbilanz</b>	-5,3	-10,6	-1,2	-2,2	-2,3	-6,3	48,7	-35,8
Saldo des Warenhandels	-1,9	-5,6	2,0	2,0	1,2	-2,6	64,7	7,9
Ausfuhr	137,1	131,6	126,5	132,3	133,3	134,6	1 492,5	1 580,2
Einfuhr	138,9	137,2	124,5	130,3	132,1	137,2	1 427,8	1 572,4
Saldo der Dienstleistungen	4,7	2,1	4,4	5,4	4,4	3,9	50,1	54,2
Einnahmen	43,0	42,4	41,8	42,0	41,9	42,1	474,9	503,3
Ausgaben	38,3	40,3	37,3	36,6	37,5	38,3	424,8	449,1
Saldo der Erwerbs- und Vermögensein- kommen	-1,3	-0,4	0,1	-0,9	-0,9	-0,8	15,5	-7,8
Saldo der laufenden Übertragungen	-6,9	-6,6	-7,7	-8,7	-6,9	-6,8	-81,6	-90,1
<b>Kapitalbilanz <sup>1)</sup></b>	-29,6	10,5	-24,4	-1,5	29,1	-8,3	72,4	-15,2
Direktinvestitionen und Wertpapier- anlagen zusammengefasst (netto)	-28,0	38,6	-16,1	-11,1	-4,9	-3,5	166,5	-106,8
Nettodirektinvestitionen	-9,8	-18,5	8,3	-35,7	-16,4	-13,5	-175,2	-171,8
Nettowertpapieranlagen	-18,2	57,1	-24,4	24,6	11,4	10,0	341,6	65,0
Aktien und Investmentzertifikate	-1,8	-59,6	-17,1	30,2	-17,2	-20,7	117,1	-74,6
Schuldverschreibungen	-16,5	116,7	-7,3	-5,5	28,6	30,7	224,6	139,6
Anleihen	17,7	40,5	5,8	13,0	25,3	19,3	255,4	190,4
Geldmarktpapiere	-34,2	76,2	-13,1	-18,6	3,3	11,4	-30,8	-50,8
<i>Veränderung gegenüber der Vorperiode in %</i>								
<b>Warenhandel und Dienstleistungen</b>								
Ausfuhr	2,2	-3,4	-0,9	3,6	0,5	0,9	10,7	5,9
Einfuhr	3,2	0,2	1,5	3,1	1,6	3,5	7,4	9,1
<b>Warenhandel</b>								
Ausfuhr	1,5	-4,0	-1,5	4,6	0,8	0,9	11,0	5,9
Einfuhr	2,5	-1,2	1,4	4,6	1,4	3,9	6,7	10,1
<b>Dienstleistungen</b>								
Einnahmen	4,8	-1,4	0,9	0,4	-0,3	0,7	9,8	6,0
Ausgaben	5,8	5,4	1,9	-1,9	2,3	2,1	9,8	5,7

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.

der Anstieg der Exportpreise, sodass sich beide in ihren Auswirkungen auf die Ausfuhrwerte gegenseitig nahezu aufhoben.

Die Ölpreise lagen im September 2008 trotz ihres Rückgangs während der Sommermonate bei über 70 €. Das kräftige Wachstum der Einfuhrwerte war den hohen Preisen für Rohöl und sonstige Rohstoffe zuzuschreiben. So belief sich das kumulierte Ölhandelsdefizit im Zwölfmonatszeitraum bis August 2008 auf 223 Mrd €; damit hat es sich seit dem Schlussquartal 2002 kontinuierlich ausgeweitet.

Die bis August 2008 vorliegende Aufschlüsselung des Warenhandels nach Volumen und Preisen zeigt, dass sich die Einfuhrpreise seit dem vierten Quartal 2007 stetig erhöht haben, während die entsprechenden Volumina insbesondere bei importierten Vorleistungsgütern beständig gesunken sind. In Kasten 11 werden die neuen Indizes für industrielle Einfuhrpreise und industrielle Erzeugerausfuhrpreise beschrieben.

## NEUE INDIZES FÜR INDUSTRIELLE EINFUHRPREISE UND INDUSTRIELLE ERZEUGERAUSFUHRPREISE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Eurostat hat kürzlich neue Indizes zu industriellen Einfuhrpreisen und industriellen Erzeugerausfuhrpreisen für das Euro-Währungsgebiet veröffentlicht, die ab sofort im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ des Monatsberichts zu finden sind. In diesem Kasten werden die neuen Daten und der statistische Hintergrund vorgestellt und die jüngste Entwicklung der Handelspreise im Euroraum untersucht.

Importpreise sind ein wichtiger Indikator für den Preisdruck aus dem Ausland. Auf den Anstieg der Verbraucherpreise können sie sich sowohl direkt – über importierte Konsumgüter – als auch indirekt – über die Verwendung importierter Grundstoffe und Vorleistungsgüter, die in den Produktionsprozess von im Eurogebiet ansässigen Herstellern einfließen – auswirken. Ausfuhrpreise sind bei der Beurteilung der Wettbewerbsfähigkeit der Wirtschaft des Euroraums von Interesse. Zudem können Ein- und Ausfuhrpreisindizes als Ausgangspunkt für weitere Statistiken verwendet werden, um zum Beispiel zuverlässige Volumenindizes für den grenzüberschreitenden Handel in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zu bilden.

### Vergleich mit Durchschnittswertindizes und statistischer Hintergrund

Die neuen Preisindizes ersetzen die Durchschnittswertindizes aus der Außenhandelsstatistik und sind im Abschnitt 7.5 unter „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ zu finden. Für die Beobachtung der Preisentwicklung sind Preisindizes besser geeignet als Durchschnittswertindizes, da diese nicht nur durch Preisänderungen, sondern auch durch Veränderungen in der Zusammensetzung und der Qualität der gehandelten Produkte beeinflusst werden.<sup>1</sup> Wenn beispielsweise in einem bestimmten Zeitraum gegenüber der Vorperiode eine größere Menge an teuren Flachbildfernsehgeräten und eine geringere Anzahl an günstigeren herkömmlichen Fernsehapparaten eingeführt werden, ginge aus dem Durchschnittswertindex für Fernsehgeräte eine Preissteigerung hervor, auch wenn sich die Preise für Flachbildfernsehgeräte und herkömmliche Apparate nicht geändert haben. Demzufolge wird bei einer Zunahme (Abnahme) der Produktqualität der Durchschnittswertindex nach oben (unten) verzerrt. Demgegenüber werden Laspeyres-Preisindizes gemäß der sogenannten „matched-model“-Methode erstellt. Das bedeutet, dass in der Basisperiode ein Warenkorb festgelegt und dieser in allen darauffolgenden Perioden wieder neu bewertet wird. Wandelt sich die Beschaffenheit der Waren, versuchen die Statistiker, die Qualitätsänderung zu quantifizieren, sodass im Index lediglich die reine Preisänderung zum Ausdruck kommt.

Nach einer Änderung der EU-Ratsverordnung über Konjunkturstatistiken im Jahr 2005<sup>2</sup> sind die nationalen Statistikämter der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets verpflichtet, Indizes für industrielle Einfuhrpreise und industrielle Erzeugerausfuhrpreise mit einer Differenzierung des

1 Die neuen Indizes unterscheiden sich auch hinsichtlich des Erfassungsgrads der Daten und der verwendeten Abgrenzung von den Durchschnittswertindizes. Während die Außenhandelsdaten alle gehandelten Waren umfassen, beschränken sich die neuen Preisindizes auf Industrieerzeugnisse. Überdies werden die neuen Preisindizes anhand der Untergliederung in industrielle Hauptgruppen gebildet, die von den für die Außenhandelsdaten verwendeten Broad Economic Categories abweichen. Der Hauptunterschied besteht darin, dass Energieerzeugnisse in den industriellen Hauptgruppen als eine separate Kategorie ausgewiesen werden, bei den Broad Economic Categories dagegen unter die Vorleistungs- und Konsumgüter fallen.

2 Siehe Verordnung (EG) Nr. 1158/2005 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6. Juli 2005 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates über Konjunkturstatistiken.

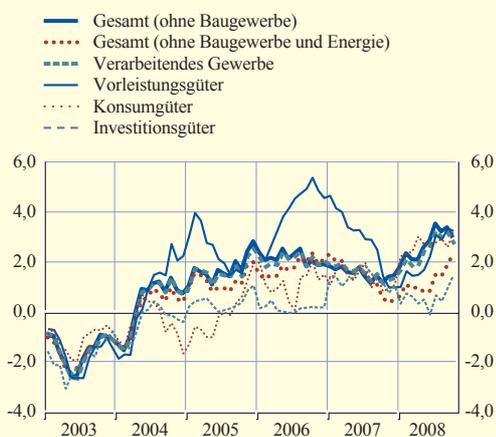
internationalen Handels innerhalb sowie außerhalb des Euroraums zu erstellen. Diese Daten werden wiederum im Zusammenhang mit Waren, die zwischen im Eurogebiet ansässigen und gebietsfremden Akteuren gehandelt werden, für die Bildung von Indizes für den Euroraum insgesamt genutzt. Diese Indizes umfassen die Preise für Industrieerzeugnisse, d. h. alle Waren ohne land- und forstwirtschaftliche Produkte, aber keine Dienstleistungen. Der Index für die Erzeugerausfahrpreise im Euro-Währungsgebiet stellt einen Ersatzindikator für einen vollständigen Ausfuhrpreisindex dar; er enthält von Produzenten veranlasste Ausfuhren, aber keine von Großhändlern versandten Waren oder Re-Exporte. Die in den neuen Indizes aufgeführten Einfuhr- und Erzeugerausfahrpreise lauten auf Euro und berücksichtigen damit die Wechselkursentwicklung. Eurostat veröffentlicht die Indizes monatlich.

Der industrielle Einfuhrpreisindex ist rund 45 Tage nach dem Erhebungszeitraum verfügbar. Um den Meldeaufwand zu verringern, müssen die nationalen Statistikämter die Daten nur für die Produktgruppen sammeln, bei denen der jeweilige Mitgliedstaat einen signifikanten Anteil an den gesamten Einfuhren des Eurogebiets hat. Damit muss beispielsweise Frankreich die Daten für 92 Produktgruppen zur Verfügung stellen, Slowenien hingegen nur für eine Produktgruppe. Dieser Ansatz gewährleistet für die Gesamtwerte des Euro-Währungsgebiets eine ausreichende Qualität; eine vollständige nationale Aufschlüsselung wird nicht bereitgestellt. Da einige Länder, insbesondere Italien, Eurostat bisher noch keine Daten geliefert haben, decken die Indizes zum Euroraum derzeit rund 70 % der Einfuhren von Industrieerzeugnissen in das Eurogebiet ab. Sobald alle Länder ihren gesetzlichen Verpflichtungen nachkommen, wird ein Erfassungsgrad von rund 85 % erreicht werden. Der Index wird nach Importanteilen gewichtet und hat seinen Ausgangspunkt im Jahr 2005. Der Index zu den industriellen Erzeugerausfahrpreisen steht etwa 30 Tage nach dem Erhebungszeitraum zur Verfügung und hat eine Länderabdeckung von über 90 %. Er ist nach Umsatzanteilen für die Waren gewichtet, die an nicht im Euroraum ansässige Kunden geliefert werden, und beginnt im Jahr 2000.

### Entwicklung der industriellen Erzeugerausfahrpreise und der industriellen Einfuhrpreise

Abbildung A Industrielle Erzeugerausfahrpreise

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: Eurostat.

Auf aggregierter Ebene bieten die neuen Aus- und Einfuhrpreisindizes ein ähnliches Bild wie die Durchschnittswertindizes. Insgesamt beschleunigte sich zuletzt der Preisaufrtrieb bei den Exporten (ohne Baugewerbe) des Eurogebiets und erreichte im Oktober 2008 2,9 %, nachdem er von einer Jahreswachstumsrate von rund 2 % Anfang 2006 auf weniger als 1,5 % am Jahresende 2007 zurückgegangen war (siehe Abbildung A). Das beschleunigte Wachstum war zwar breit angelegt, die Haupttriebfeder war jedoch der Anstieg der Exportpreise für Energieerzeugnisse, der auch zu höheren Energieeinsatzkosten führte. Überdies war in den letzten Monaten ein leicht nachlassender Wettbewerbsdruck zu verzeichnen, der mit der Abwertung des Euro und höheren Ausführpreisen von Konkurrenten des Euroraums (in Euro gerechnet) zusammenhing. Dementsprechend

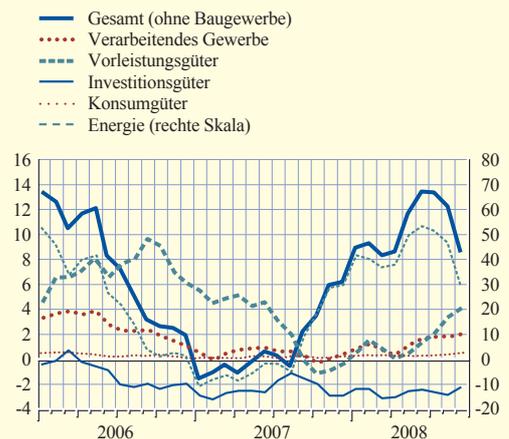
könnten die hiesigen Exporteure versuchen, durch Erhöhung ihrer (in Euro gerechneten) Ausführpreise ihre Gewinnmargen zu steigern.

Die anziehenden Energie- und Rohstoffpreise waren auch der Hauptgrund für den starken Anstieg der Einfuhrpreise für das Euro-Währungsgebiet insgesamt; die Preissteigerung erreichte im Juni 2008 mit 13,3 % einen Höchststand (siehe Abbildung B). Der jüngste kräftige Rückgang der Ölpreise hatte eine gewisse Verlangsamung des jährlichen Gesamt-Importpreisanstiegs zur Folge, der im September 2008 bei 8,5 % lag. Dagegen sind die Preise für alle anderen Warengruppen in den letzten Jahren stabil geblieben oder gesunken, wofür vor allem strukturelle Faktoren ausschlaggebend waren. So hat die Globalisierung dazu beigetragen, dass Niedrigkostländer vermehrt als Lieferanten gewerblicher Erzeugnisse bei den Einfuhren des Eurogebiets auftreten. Bis vor Kurzem übte dies einen leichten Abwärtsdruck auf die Einfuhrpreise des Euroraums insgesamt aus.<sup>3</sup> Auch der zunehmende internationale Wettbewerb könnte eine Erklärung für die anhaltend rückläufigen Importpreise für Investitionsgüter liefern. Mit Blick auf die Zukunft werden diese strukturellen Faktoren den Einfluss der niedrigeren Rohstoffnotierungen auf den Importpreisanstieg verstärken.

3 Siehe auch EZB, Lässt die dämpfende Wirkung der Globalisierung auf die Importpreise nach?, Kasten 13, Monatsbericht Juni 2007.

Abbildung B Industrielle Einfuhrpreise

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: Eurostat.

Was die sonstigen Teilsalden der Leistungsbilanz betrifft, so weitete sich der über zwölf Monate kumulierte Überschuss im Dienstleistungsverkehr leicht aus und belief sich im September 2008 auf 54,2 Mrd €, verglichen mit 50,1 Mrd € im entsprechenden Vorjahrszeitraum. Gleichzeitig kehrte sich der Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen von einem Überschuss in Höhe von 15,5 Mrd € in ein Defizit von 7,8 Mrd € um, während sich der Saldo der laufenden Übertragungen von 81,6 Mrd € im Zwölfmonatszeitraum bis September 2007 auf 90,1 Mrd € verschlechterte.

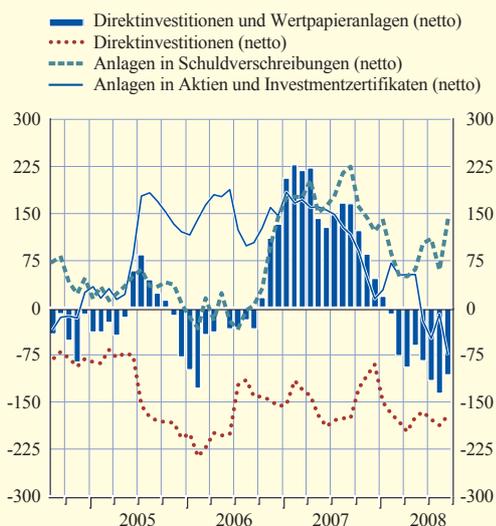
### KAPITALBILANZ

Im Zwölfmonatszeitraum bis September 2008 kam es im Euro-Währungsgebiet bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen zu Nettokapitalabflüssen in Höhe von 106,8 Mrd € nach Nettokapitalzuflüssen in Höhe von 166,5 Mrd € im entsprechenden Vorjahrszeitraum. Dieser Umschwung in der Kapitalbilanz war hauptsächlich auf die Wertpapieranlagen zurückzuführen, bei denen die Mittelzuflüsse per saldo um 276,6 Mrd € zurückgingen. Im Gegensatz dazu blieben die Nettoabflüsse bei den Direktinvestitionen im gleichen Zeitraum mit rund 170 Mrd € weitgehend stabil (siehe Abbildung 60).

Die Anfang August 2007 durch die Krise am US-amerikanischen Subprime-Hypothekenmarkt ausgelösten Finanzmarkturbulenzen hatten eine Verunsicherung der Finanzmärkte zur Folge, die eine Liquiditätsverknappung in wichtigen Marktsegmenten nach sich zog. Die daraus resultierenden weltweiten Portfolioentscheidungen haben sich auch auf die grenzüberschreitenden Kapitalströme bei

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

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



Quelle: EZB.

(86,3 Mrd €) als auch von ausländischen Papieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet (26,7 Mrd €) auf.

Insgesamt wurden im zweiten und dritten Quartal 2008 bei den Wertpapieranlagen des Euroraums Nettokapitalzuflüsse bei den Schuldverschreibungen verzeichnet, die teilweise durch Nettokapitalabflüsse bei den Aktien und Investmentzertifikaten aufgezehrt wurden, während die Direktinvestitionen im Ausland robust blieben. Der starke Euro-Wechselkurs verteuerte die Investitionen gebietsfremder Anleger in Beteiligungskapital des Euroraums und begünstigte das Auslandsengagement gebietsansässiger Investoren.

den Wertpapieranlagen des Euroraums aus-  
gewirkt. Weltweit haben Investoren ihre Anlagen  
in Aktien und Investmentzertifikate des Euro-  
raums reduziert, da sich die Aussichten für die  
Unternehmensgewinne in den Euro-Ländern ver-  
schlechterten. Ein weiterer Grund ist Markt-  
berichten zufolge jedoch auch, dass die Markt-  
teilnehmer eine Abwertung des Euro erwarteten.  
Im dritten Quartal 2008 veräußerten Anleger  
weltweit Aktien und Investmentzertifikate des  
Euroraums und erhöhten ihre Investitionen in  
festverzinsliche Wertpapiere; diese Entwicklung  
spiegelte eine Flucht in qualitativ höherwertige  
Anlagen als Reaktion auf die Verunsicherung an  
den Finanzmärkten wider. Im September 2008  
nahm die Volatilität an allen wichtigen Märkten  
stark zu und verstärkte die Unsicherheit hinsicht-  
lich der weltweiten Konjunkturaussichten. In  
diesem Zusammenhang wies die Kapitalbilanz  
im Berichtsmonat ungewöhnlich hohe Nettover-  
käufe sowohl von Aktien und Investmentzertifi-  
katen des Euroraums durch Gebietsfremde

# STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS





# INHALT<sup>1</sup>

## ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet

S 5

### I MONETÄRE STATISTIK

1.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

S 6

1.2 Schlüsselzinssätze der EZB

S 7

1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)

S 8

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

S 9

### 2 MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S 10

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S 11

2.3 Monetäre Statistik

S 12

2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung

S 14

2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung

S 17

2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung

S 20

2.7 Neubewertung ausgewählter Bilanzpositionen der MFIs

S 21

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen

S 22

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet

S 24

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

S 25

### 3 VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

3.1 Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren

S 26

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

S 30

3.3 Private Haushalte

S 32

3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

S 33

3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

S 34

### 4 FINANZMÄRKTE

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

S 35

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

S 36

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

S 38

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

S 40

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

S 42

4.6 Geldmarktsätze

S 44

4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets

S 45

4.8 Börsenindizes

S 46

### 5 PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

S 47

5.2 Produktion und Nachfrage

S 50

5.3 Arbeitsmärkte

S 54

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

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

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

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

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

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

# ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET



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

### 1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze

	M1 <sup>1)</sup>	M2 <sup>1)</sup>	M3 <sup>1),2)</sup>	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3 <sup>1),2)</sup>	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) <sup>1)</sup>	Von Kapitalge- sellschaften ohne Wertpapiere ohne Aktien in Euro <sup>1)</sup>	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR, in % p. a., Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Zehnjähriger Kassazinssatz (in % p. a., Stand am Ende des Berichts- zeitraums) <sup>3)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8
2006	8,6	8,7	8,4	-	10,9	15,3	3,08	3,91
2007	6,4	9,9	11,1	-	10,8	18,6	4,28	4,38
2007 Q4	5,9	10,7	12,0	-	11,1	19,5	4,72	4,38
2008 Q1	3,8	10,3	11,2	-	11,1	20,4	4,48	4,13
Q2	2,3	10,0	10,1	-	10,5	17,8	4,86	4,73
Q3	0,6	9,1	9,0	-	9,1	18,9	4,98	4,34
2008 Juni	1,5	9,5	9,6	9,6	9,9	18,0	4,94	4,73
Juli	0,3	9,1	9,2	9,2	9,3	17,1	4,96	4,53
Aug.	0,2	8,9	8,8	8,9	8,8	20,2	4,97	4,34
Sept.	1,2	8,9	8,7	8,7	8,5	20,5	5,02	4,34
Okt.	3,7	9,3	8,7	.	7,8	.	5,11	4,25
Nov.	.	.	.	.	.	.	4,24	3,77

### 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	2,9	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
2008 Q1	3,4	5,4	3,5	2,1	2,5	83,9	1,5	7,2
Q2	3,6	7,1	2,7	1,4	1,1	83,3	1,2	7,4
Q3	3,8	8,5	.	0,6	-1,6	82,2	.	7,5
2008 Juni	4,0	8,0	-	-	-0,4	-	-	7,4
Juli	4,0	9,2	-	-	-1,1	82,8	-	7,5
Aug.	3,8	8,6	-	-	-0,7	-	-	7,5
Sept.	3,6	7,9	-	-	-2,7	-	-	7,6
Okt.	3,2	6,3	-	-	.	81,6	-	7,7
Nov.	2,1	.	-	-	.	-	-	.

### 3. Zahlungsbilanz, Währungsreserven und Wechselkurse

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Nettotransaktionen)				Währungsreserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Effektiver Wechselkurs des Euro: EWK-22 <sup>4)</sup> (Index, 1999 Q1 = 100)		EUR/USD- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen	Wertpapier- anlagen		Nominal	Real (VPI)	
2006	17,9	19,8	-156,7	290,4	325,8	103,6	104,6	1,2556
2007	51,8	57,5	-90,4	137,7	347,4	107,7	108,3	1,3705
2007 Q4	15,8	10,3	25,0	-73,2	347,4	110,5	111,2	1,4486
2008 Q1	-2,4	-1,5	-107,1	73,8	356,3	112,7	113,1	1,4976
Q2	-21,4	6,2	-49,2	34,3	353,9	115,7	115,7	1,5622
Q3	-8,9	-6,9	-40,5	30,0	370,9	113,7	113,3	1,5050
2008 Juni	2,8	2,6	-19,6	41,0	353,9	115,4	115,4	1,5553
Juli	2,0	2,3	-12,3	-8,8	355,6	115,8	115,5	1,5770
Aug.	-5,5	-5,2	-9,8	-18,2	350,7	113,5	113,2	1,4975
Sept.	-5,4	-3,9	-18,5	57,1	370,9	111,6	111,2	1,4370
Okt.	.	.	.	.	368,0	107,6	107,4	1,3322
Nov.	.	.	.	.	.	106,8	106,6	1,2732

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

	7. November 2008	14. November 2008	21. November 2008	28. November 2008
<b>Gold und Goldforderungen</b>	220 193	220 183	220 126	220 011
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	155 783	160 230	163 037	159 670
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>	226 525	227 511	198 446	208 202
<b>Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	11 426	11 557	10 707	10 277
<b>Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	723 410	800 711	803 487	794 921
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	312 790	335 184	338 720	335 166
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	402 168	462 835	462 836	455 319
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	8 441	2 654	1 892	4 375
Forderungen aus Margenausgleich	12	37	38	60
<b>Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	67 356	43 587	44 149	49 487
<b>Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	118 661	118 795	119 349	120 502
<b>Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte</b>	37 442	37 442	37 491	37 491
<b>Sonstige Aktiva</b>	379 570	378 704	377 190	378 490
<b>Aktiva insgesamt</b>	1 940 367	1 998 720	1 973 981	1 979 051

### 2. Passiva

	7. November 2008	14. November 2008	21. November 2008	28. November 2008
<b>Banknotenumlauf</b>	729 294	728 554	726 683	731 454
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	377 887	444 043	429 106	401 159
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	152 351	280 171	204 905	197 203
Einlagefazilität	225 500	163 842	224 193	203 888
Termineinlagen	0	0	0	0
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	36	30	8	69
<b>Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	273	247	142	177
<b>Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen</b>	0	0	0	0
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	86 873	89 376	120 054	142 095
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	315 863	306 175	268 851	278 357
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	-880	-1 391	-1 575	-1 546
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	16 746	17 000	16 799	14 517
<b>Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte</b>	5 384	5 384	5 384	5 384
<b>Sonstige Passiva</b>	168 559	168 963	168 168	167 081
<b>Ausgleichsposten aus Neubewertung</b>	168 685	168 685	168 685	168 685
<b>Kapital und Rücklagen</b>	71 683	71 684	71 686	71 687
<b>Passiva insgesamt</b>	1 940 367	1 998 720	1 973 981	1 979 051

Quelle: EZB.

**1.2 Schlüsselzinssätze der EZB**

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

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

Quelle: EZB.

- 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).
- 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.
- 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.
- Mit Wirkung vom 9. Oktober hat die EZB den Korridor für die ständigen Fazilitäten von 200 Basispunkten auf 100 Basispunkte um den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte verringert.
- Am 8. Oktober 2008 gab die EZB bekannt, dass die wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte beginnend mit dem am 15. Oktober abzuwickelnden Geschäft als Mengentender mit vollständiger Zuteilung zum Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte durchgeführt werden. Durch diese Änderung wurde der vorherige (am selben Tag gefasste) Beschluss, den Mindestbietungssatz für die als Zinstender durchgeführten Hauptrefinanzierungsgeschäfte um 50 Basispunkte zu senken, außer Kraft gesetzt.

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

(in Mio €; Zinssätze in % p. a.)

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

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender			Gewichteter Durchschnittssatz	Laufzeit (Tage)
				Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz <sup>4)</sup>		
	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Hauptrefinanzierungsgeschäfte</b>								
2008 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
10.	223 273	422	176 500	-	4,25	4,39	4,41	7
17.	328 662	533	150 000	-	4,25	4,53	4,58	7
24.	334 044	506	180 000	-	4,25	4,73	4,78	7
1. Oktober	228 012	419	190 000	-	4,25	4,65	4,96	7
8.	271 271	436	250 000	-	4,25	4,70	4,99	7
15. <sup>5)</sup>	310 412	604	310 412	3,75	-	-	-	7
22.	305 421	703	305 421	3,75	-	-	-	7
29.	325 112	736	325 112	3,75	-	-	-	7
5. November	311 991	756	311 991	3,75	-	-	-	7
12.	334 413	848	334 413	3,25	-	-	-	7
19.	338 018	851	338 018	3,25	-	-	-	7
26.	334 461	836	334 461	3,25	-	-	-	7
3. Dezember	339 520	787	339 520	3,25	-	-	-	7
<b>Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte</b>								
2008 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
11. September	69 500	114	50 000	-	-	4,45	4,66	91
25.	154 577	246	50 000	-	-	4,98	5,11	84
30.	141 683	210	120 000	-	-	4,36	4,88	38
9. Oktober	113 793	181	50 000	-	-	5,36	5,57	182
30. <sup>5)</sup>	103 108	223	103 108	3,75	-	-	-	91
7. November	20 416	55	20 416	3,75	-	-	-	33
13.	41 558	127	41 558	3,25	-	-	-	182
13.	66 807	139	66 807	3,25	-	-	-	91
27.	42 185	161	42 185	3,25	-	-	-	91

#### 2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender					Laufzeit (Tage)
					Mengen- tender	Mindest- bietungs- satz	Höchst- bietungs- satz	Marginaler Zuteilungs- satz <sup>4)</sup>	Gewichteter Durch- schnittssatz	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008 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
9. September	Hereinnahme von Termineinlagen	20 145	17	20 145	4,25	-	-	-	-	1
15.	Befristete Transaktion	90 270	51	30 000	-	4,25	-	4,30	4,39	1
16.	Befristete Transaktion	102 480	56	70 000	-	4,25	-	4,32	4,40	1
18.	Befristete Transaktion	49 330	43	25 000	-	4,25	-	4,30	4,39	1
24.	Befristete Transaktion	50 335	36	40 000	-	4,25	-	4,25	4,35	1
1. Oktober	Hereinnahme von Termineinlagen	173 047	52	173 047	4,25	-	-	-	-	1
2.	Hereinnahme von Termineinlagen	216 051	65	200 000	4,25	-	-	-	-	1
3.	Hereinnahme von Termineinlagen	193 844	54	193 844	4,25	-	-	-	-	3
6.	Hereinnahme von Termineinlagen	171 947	111	171 947	4,25	-	-	-	-	1
7.	Hereinnahme von Termineinlagen	147 491	97	147 491	4,25	-	-	-	-	1
9.	Befristete Transaktion	24 682	99	24 682	3,75	-	-	-	-	6
11. November	Hereinnahme von Termineinlagen	149 656	117	79 940	-	-	3,75	3,60	3,51	1

Quelle: EZB.

- Geringfügige Abweichungen von den in Abschnitt 1.1 ausgewiesenen Beträgen sind aufgrund von zugewiesenen, jedoch nicht abgewickelten Geschäften möglich.
- 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.
- 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.
- Bei liquiditätszuführenden (-abschöpfenden) Geschäften bezieht sich der marginale Zuteilungssatz auf den niedrigsten (höchsten) Zinssatz, zu dem Gebote angenommen wurden.
- Am 8. Oktober 2008 gab die EZB bekannt, dass die wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte beginnend mit dem am 15. Oktober abzuwickelnden Geschäft als Mengentender mit vollständiger Zuteilung zum Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte durchgeführt werden.

**1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik**

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

**1. Mindestreservebasis der reservspflichtigen Kreditinstitute**

Reservebasis per <sup>1)</sup> :	Insgesamt	Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 2 %		Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %		
		Einlagen (täglich fällig, mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren)	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen (mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren)	Repogeschäfte	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren
	1	2	3	4	5	6
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
Q2	17 971,8	9 775,4	916,3	2 172,4	1 439,4	3 668,1
2008 Juli	18 035,4	9 825,2	938,2	2 175,7	1 407,4	3 689,0
Aug.	18 165,4	9 888,1	948,6	2 184,4	1 438,7	3 705,6
Sept.	18 231,6	9 969,2	917,1	2 186,7	1 457,1	3 701,5

**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. <sup>2)</sup>	199,8	200,9	1,1	0,0	4,20
12. Febr.	201,6	202,4	0,8	0,0	4,17
11. März	204,6	205,3	0,7	0,0	4,10
15. April	206,9	207,5	0,6	0,0	4,19
13. Mai	207,8	208,6	0,8	0,0	4,24
10. Juni	207,3	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	214,0	0,7	0,0	4,38
7. Okt.	214,8	216,8	2,0	0,0	4,58
11. Nov.	216,1	218,6	2,4	0,0	3,94
9. Dez.	217,2	.	.	.	.

**3. Liquidität**

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren					Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Basisgeld
	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems											
	Nettoaktiva des Eurosystems in Gold und Devisen	Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Sonstige liquiditätszuführende Faktoren	Einlagefazilität	Sonstige liquiditätsabschöpfende Faktoren <sup>3)</sup>	Banknoten-umlauf	Einlagen von Zentralstaaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto)		
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
9. Sept.	376,6	163,5	300,0	0,1	0,0	0,6	0,7	685,0	61,1	-121,2	214,0	899,5
7. Okt.	417,3	174,1	334,3	7,5	5,9	19,9	45,5	684,3	55,2	-82,6	216,8	921,0
11. Nov.	549,0	301,6	452,5	12,7	4,2	213,7	2,3	722,1	85,0	78,2	218,6	1 154,4

Quelle: EZB.

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



## MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

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

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

#### 1. Aktiva

	Ins- gesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet				Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geld- markt- fonds- anteile <sup>2)</sup>	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
<b>Eurosysteem</b>														
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 Q2	2 098,5	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	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
2008 Aug.	2 147,2	1 048,3	18,4	0,7	1 029,2	279,0	236,8	2,4	39,8	-	15,5	456,5	16,1	331,8
2008 Sept.	2 473,4	1 342,5	18,5	0,7	1 323,3	278,9	237,4	2,4	39,1	-	14,7	482,4	16,0	338,9
2008 Okt. <sup>(p)</sup>	2 781,2	1 632,6	18,5	0,6	1 613,5	283,8	242,5	2,4	38,9	-	13,9	478,7	16,0	356,1
<b>MFIs ohne Eurosysteem</b>														
2006	25 950,2	14 904,3	810,5	9 160,3	4 933,5	3 555,4	1 276,5	645,9	1 632,9	83,5	1 171,4	4 329,0	172,6	1 733,9
2007	29 446,8	16 904,8	956,1	10 159,8	5 788,9	3 880,6	1 194,1	949,8	1 736,6	93,5	1 296,2	4 873,3	206,0	2 192,4
2008 Q2	30 759,9	17 638,7	975,8	10 661,4	6 001,5	4 192,5	1 219,3	1 079,4	1 893,9	98,4	1 309,8	4 895,0	201,3	2 424,2
2008 Juli	30 769,4	17 695,3	977,3	10 714,6	6 003,5	4 239,4	1 226,2	1 096,5	1 916,7	97,9	1 329,4	4 933,0	201,6	2 272,7
2008 Aug.	31 032,0	17 741,6	970,1	10 723,0	6 048,4	4 287,7	1 228,1	1 125,9	1 933,7	98,5	1 325,2	5 040,1	202,1	2 336,9
2008 Sept.	31 529,7	18 146,5	979,4	10 819,6	6 347,5	4 188,7	1 190,8	1 099,0	1 898,9	100,4	1 318,5	5 118,5	203,4	2 453,7
2008 Okt. <sup>(p)</sup>	32 450,9	18 445,2	980,2	10 877,6	6 587,3	4 237,4	1 183,1	1 123,8	1 930,5	95,6	1 264,8	5 311,0	204,3	2 892,6

#### 2. Passiva

	Ins- gesamt	Barg- geld- umlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarkt- fonds- anteile <sup>3)</sup>	Begebene Schuld- verschrei- bungen <sup>4)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- 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
<b>Eurosysteem</b>											
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 Q2	2 098,5	699,6	733,2	55,2	24,6	653,3	-	0,1	240,7	98,7	326,2
2008 Juli	2 098,8	707,8	720,9	61,3	17,5	642,1	-	0,1	242,5	102,1	325,5
2008 Aug.	2 147,2	704,8	766,9	67,5	14,8	684,7	-	0,1	243,9	178,8	252,7
2008 Sept.	2 473,4	705,4	932,3	51,3	17,7	863,3	-	0,1	264,4	285,0	286,2
2008 Okt. <sup>(p)</sup>	2 781,2	749,1	1 026,0	78,9	29,8	917,3	-	0,1	262,0	401,9	342,1
<b>MFIs ohne Eurosysteem</b>											
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 Q2	30 759,9	-	15 660,0	155,9	9 216,7	6 287,4	831,7	4 808,3	1 713,8	4 790,2	2 955,8
2008 Juli	30 769,4	-	15 649,2	119,6	9 232,3	6 297,3	841,5	4 852,2	1 734,9	4 829,0	2 862,6
2008 Aug.	31 032,0	-	15 727,0	119,3	9 256,4	6 351,3	856,7	4 880,4	1 739,4	4 939,4	2 889,0
2008 Sept.	31 529,7	-	16 214,5	140,1	9 325,6	6 748,7	828,2	4 864,9	1 749,2	4 884,0	2 988,8
2008 Okt. <sup>(p)</sup>	32 450,9	-	16 806,2	179,5	9 404,9	7 221,8	822,0	4 878,4	1 743,8	4 887,2	3 313,2

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 begebene Bestände. Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebene Bestände sind in den Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets enthalten.

3) Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehaltene Bestände.

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

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

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

**1. Aktiva**

	Ins- gesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Divi- dendenwerte sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktiv- posi- tionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Wäh- rungs- gebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Wäh- rungs- gebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2006	19 723,8	9 991,1	830,2	9 161,0	2 112,4	1 464,0	648,4	811,2	4 680,4	187,3	1 941,4
2007	22 331,2	11 134,3	973,9	10 160,4	2 371,0	1 419,2	951,8	884,3	5 247,0	221,1	2 473,5
2008 Q2	23 320,2	11 656,3	994,2	10 662,1	2 535,8	1 454,0	1 081,8	860,5	5 276,5	217,2	2 773,9
2008 Juli	23 310,0	11 711,0	995,7	10 715,2	2 560,1	1 461,1	1 098,9	878,9	5 318,6	217,7	2 623,7
Aug.	23 520,0	11 712,2	988,6	10 723,6	2 593,2	1 464,9	1 128,4	880,0	5 496,6	218,2	2 619,9
Sept.	23 787,9	11 818,1	997,9	10 820,2	2 529,6	1 428,3	1 101,4	875,6	5 600,9	219,4	2 744,3
Okt. <sup>(p)</sup>	24 474,3	11 877,0	998,7	10 878,3	2 551,8	1 425,6	1 126,2	837,0	5 789,7	220,3	3 198,4
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
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	2 594,2	1 016,7	-9,7	1 026,4	229,5	-46,8	276,3	60,1	792,9	-0,5	495,4
2008 Q2	355,0	233,0	16,8	216,2	94,5	15,8	78,7	-3,7	-72,9	3,7	100,4
Q3	271,0	145,4	3,4	142,0	-17,7	-35,9	18,3	22,5	77,1	2,1	41,6
2008 Juli	-20,7	57,4	1,5	55,9	20,0	3,4	16,6	19,5	33,1	0,5	-151,2
Aug.	112,1	-9,7	-7,4	-2,3	26,5	-0,1	26,7	0,4	20,8	0,4	73,6
Sept.	179,6	97,7	9,3	88,4	-64,1	-39,2	-24,9	2,6	23,1	1,1	119,2
Okt. <sup>(p)</sup>	421,3	18,6	0,0	18,5	16,5	-6,0	22,5	-31,8	-31,7	1,0	448,8

**2. Passiva**

	Insgesamt	Bargeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile <sup>2)</sup>	Begebene Schuld- verschrei- bungen <sup>3)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- posi- tionen	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten
<b>Bestände</b>										
2006	19 723,8	592,2	158,0	7 906,5	614,6	2 587,8	1 280,8	4 026,5	2 541,8	15,6
2007	22 331,2	638,5	151,0	8 885,0	660,4	2 867,1	1 487,6	4 599,2	3 083,3	-41,1
2008 Q2	23 320,2	652,0	211,2	9 241,2	733,0	2 874,1	1 489,5	4 889,0	3 282,0	-52,2
2008 Juli	23 310,0	658,7	180,9	9 249,8	743,2	2 895,9	1 511,3	4 931,1	3 188,1	-49,5
Aug.	23 520,0	656,0	186,8	9 271,2	757,9	2 907,0	1 522,6	5 118,3	3 141,7	-41,7
Sept.	23 787,9	657,1	191,4	9 343,3	727,4	2 927,0	1 555,9	5 169,1	3 275,0	-58,8
Okt. <sup>(p)</sup>	24 474,3	698,8	258,4	9 434,7	726,1	2 909,0	1 564,2	5 289,1	3 655,3	-61,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2006	1 997,5	59,4	-15,2	683,7	27,6	285,5	57,4	601,6	252,2	45,3
2007	2 594,2	45,8	-13,3	835,1	54,5	270,5	163,1	778,8	467,6	-8,0
2008 Q2	355,0	19,2	10,8	207,3	-9,2	51,9	7,8	54,0	47,9	-34,8
Q3	271,0	5,1	-19,8	74,1	-7,5	16,5	69,1	48,7	127,0	-42,2
2008 Juli	-20,7	6,7	-30,2	3,2	8,8	22,1	22,8	34,5	-92,1	3,5
Aug.	112,1	-2,7	5,9	8,9	14,6	-7,8	12,5	27,5	65,6	-12,4
Sept.	179,6	1,1	4,6	62,0	-30,9	2,2	33,8	-13,3	153,5	-33,3
Okt. <sup>(p)</sup>	421,3	41,7	67,0	58,3	-1,1	-74,6	17,2	-83,5	467,4	-71,0

Quelle: EZB.

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

2) Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehaltene Bestände.

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

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

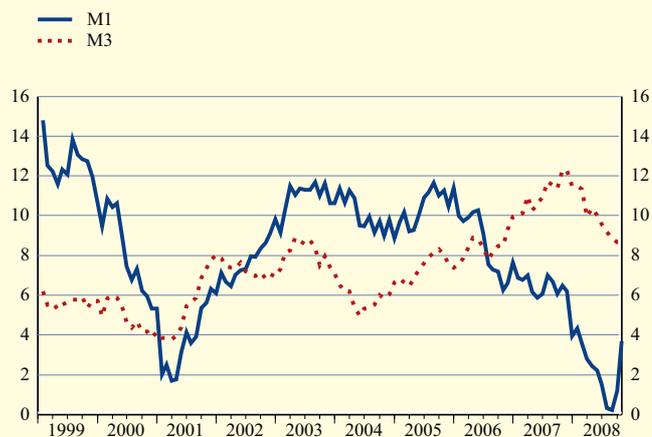
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Geldmengenaggregate				M3	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3	Länger- fristige finanzielle Verbind- lichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Nettoforde- rungen an Ansässige außerhalb des Euro- Währungs- gebiets <sup>3)</sup>
	M1	M2-M1	M2	M3-M2					Buchkredite		
	1	2	3	4						5	
<b>Bestände</b>											
2006	3 685,4	2 954,2	6 639,6	1 101,5	7 741,1	-	5 434,1	2 321,3	10 644,4	9 171,5	634,3
2007	3 832,7	3 507,2	7 339,9	1 310,5	8 650,4	-	5 977,8	2 417,2	12 027,2	10 176,4	627,5
2008 Q2	3 843,3	3 826,0	7 669,4	1 355,9	9 025,3	-	6 007,0	2 432,2	12 564,6	10 633,0	378,9
2008 Juli	3 832,1	3 904,1	7 736,2	1 364,3	9 100,5	-	6 046,7	2 450,3	12 660,1	10 680,9	373,2
Aug.	3 844,5	3 949,1	7 793,6	1 363,8	9 157,4	-	6 098,6	2 466,3	12 794,0	10 754,6	384,8
Sept.	3 879,6	3 977,3	7 856,9	1 369,9	9 226,8	-	6 131,2	2 440,1	12 823,7	10 818,3	428,3
Okt. <sup>(p)</sup>	4 002,3	4 008,7	8 011,0	1 362,7	9 373,7	-	6 118,6	2 433,0	12 861,5	10 887,4	481,8
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2006	261,2	310,5	571,7	130,9	702,6	-	427,7	-114,7	1 105,8	898,6	200,6
2007	145,4	525,4	670,7	220,3	891,0	-	489,5	-60,1	1 369,9	1 031,7	13,5
2008 Q2	-2,2	153,0	150,8	21,8	172,7	-	56,3	24,8	249,8	183,6	-153,5
Q3	27,3	136,8	164,1	16,3	180,4	-	81,6	-2,6	249,3	169,1	33,5
2008 Juli	-13,0	74,9	62,0	8,4	70,4	-	39,1	14,4	98,9	50,7	-7,1
Aug.	8,3	38,9	47,2	0,5	47,6	-	31,0	11,9	119,7	62,9	14,1
Sept.	31,9	23,0	55,0	7,5	62,5	-	11,4	-29,0	30,7	55,5	26,4
Okt. <sup>(p)</sup>	111,4	15,2	126,6	-4,4	122,2	-	-68,4	-11,2	2,7	29,6	36,6
<b>Wachstumsraten</b>											
2006 Dez.	7,6	11,7	9,4	13,3	10,0	9,8	8,5	-4,7	11,6	10,8	200,6
2007 Dez.	3,9	17,7	10,1	20,0	11,5	11,8	9,0	-2,6	12,8	11,2	13,5
2008 Juni	1,5	19,0	9,5	9,8	9,6	9,6	5,4	-0,8	11,2	9,9	-287,1
2008 Juli	0,3	19,4	9,1	9,6	9,2	9,2	5,2	0,2	10,9	9,3	-298,0
Aug.	0,2	19,0	8,9	8,5	8,8	8,9	5,2	1,6	10,8	8,8	-249,5
Sept.	1,2	17,7	8,9	7,3	8,7	8,7	5,2	0,8	10,1	8,5	-187,9
Okt. <sup>(p)</sup>	3,7	15,5	9,3	5,3	8,7	.	3,0	0,7	8,6	7,8	-149,3

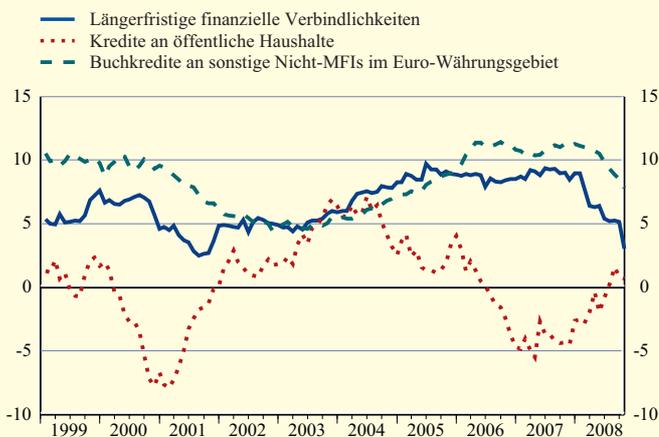
### A1 Geldmengenaggregate <sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten, saisonbereinigt)



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

(Jahreswachstumsraten, saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

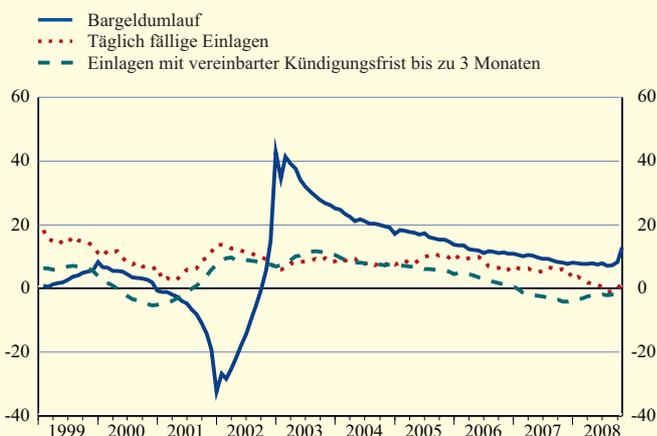
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2006	578,4	3 107,0	1 402,2	1 552,0	266,1	636,9	198,5	2 399,6	102,2	1 655,0	1 277,3
2007	625,8	3 206,9	1 971,8	1 535,3	307,4	686,6	316,6	2 561,0	119,6	1 813,5	1 483,7
2008 Q2	649,6	3 193,7	2 289,3	1 536,7	340,6	728,0	287,3	2 570,4	116,9	1 832,8	1 486,9
2008 Juli	649,7	3 182,5	2 374,0	1 530,1	346,4	727,5	290,4	2 592,5	116,4	1 833,3	1 504,5
Aug.	653,7	3 190,8	2 421,2	1 527,8	336,6	745,6	281,6	2 619,2	115,4	1 841,1	1 523,0
Sept.	662,9	3 216,7	2 455,4	1 521,9	344,5	732,6	292,7	2 630,1	114,2	1 836,6	1 550,3
Okt. <sup>(p)</sup>	698,4	3 303,9	2 484,2	1 524,5	346,0	730,4	286,3	2 614,1	116,3	1 824,2	1 564,0
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2006	57,3	203,9	301,2	9,3	30,9	30,0	70,0	217,2	15,4	138,1	57,0
2007	46,9	98,4	581,3	-55,9	43,3	58,6	118,3	152,3	9,9	164,5	162,8
2008 Q2	11,6	-13,8	157,8	-4,8	31,9	-18,6	8,5	26,6	-2,5	17,6	14,5
Q3	13,3	14,0	152,4	-15,6	3,6	2,7	10,1	18,8	-2,7	-0,5	66,0
2008 Juli	0,1	-13,0	82,1	-7,2	5,7	-2,0	4,7	20,9	-0,5	0,2	18,6
Aug.	4,0	4,3	41,3	-2,4	-9,9	18,2	-7,8	6,9	-1,1	5,5	19,7
Sept.	9,2	22,8	29,1	-6,1	7,8	-13,5	13,2	-9,0	-1,2	-6,2	27,7
Okt. <sup>(p)</sup>	35,5	75,9	13,0	2,3	1,2	-2,0	-3,6	-75,3	2,1	-17,9	22,7
<b>Wachstumsraten</b>											
2006 Dez.	11,0	7,0	27,2	0,6	13,2	4,9	54,4	9,9	17,8	9,1	4,7
2007 Dez.	8,1	3,2	41,4	-3,6	16,3	9,2	59,6	6,3	9,6	9,9	12,5
2008 Juni	8,0	0,3	38,8	-2,0	18,4	2,0	21,5	2,7	-0,8	5,5	10,9
2008 Juli	7,1	-1,0	38,9	-2,1	17,2	1,1	25,0	3,1	-2,2	4,6	10,5
Aug.	7,2	-1,1	37,3	-1,8	16,7	4,2	10,5	2,7	-3,4	4,6	11,4
Sept.	8,2	-0,1	34,4	-2,0	16,5	3,6	6,6	2,3	-5,7	4,0	12,9
Okt. <sup>(p)</sup>	13,0	1,9	29,2	-1,4	19,4	1,7	0,0	-0,4	-4,4	2,2	10,8

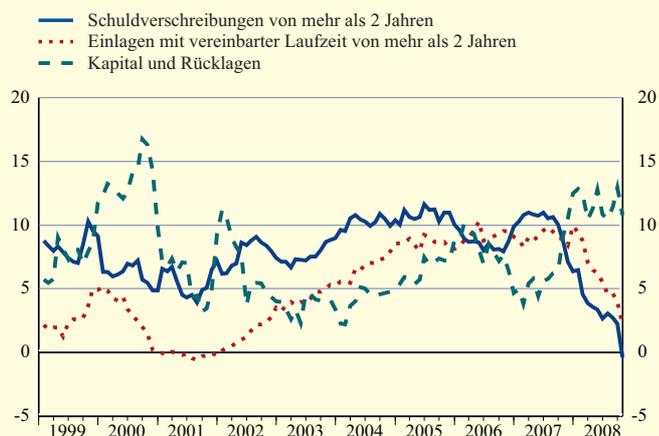
### A3 Komponenten der Geldmengenaggregate <sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



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

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Sonstige Finanzintermediäre <sup>4)</sup>		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Bestände</b>								
2006	82,8	55,2	696,0	420,6	3 844,5	1 137,9	707,1	1 999,5
2007	95,1	70,6	867,9	526,3	4 388,7	1 276,5	858,9	2 253,3
2008 Q2	103,3	79,3	998,0	625,8	4 670,7	1 365,6	925,7	2 379,4
2008 Juli	101,1	78,0	1 000,3	612,3	4 709,0	1 375,8	933,5	2 399,7
Aug.	99,9	76,1	987,2	596,6	4 722,1	1 360,9	943,6	2 417,7
Sept.	100,5	77,0	1 017,9	621,1	4 762,9	1 375,5	952,8	2 434,6
Okt. <sup>(p)</sup>	103,9	81,0	1 016,1	624,3	4 817,9	1 386,6	964,9	2 466,4
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>								
2006	18,1	13,9	81,9	57,7	446,2	100,5	123,1	222,6
2007	14,0	15,8	175,4	113,5	556,3	144,9	155,7	255,7
2008 Q2	0,5	0,2	53,4	29,2	130,5	38,1	31,7	60,7
Q3	-3,3	-2,6	12,4	-10,2	84,9	7,2	27,1	50,6
2008 Juli	-2,3	-1,2	0,7	-14,1	41,5	10,6	8,5	22,5
Aug.	-1,5	-2,2	-16,2	-18,4	7,0	-16,4	9,8	13,6
Sept.	0,5	0,8	27,9	22,3	36,4	13,0	8,8	14,5
Okt. <sup>(p)</sup>	3,0	3,8	-14,1	-4,5	33,2	3,5	7,4	22,3
<b>Wachstumsraten</b>								
2006 Dez.	28,0	33,3	13,3	15,6	13,1	9,7	20,8	12,4
2007 Dez.	16,8	28,5	25,0	27,0	14,5	12,7	22,0	12,8
2008 Juni	-4,8	-4,6	25,6	26,0	13,7	11,9	20,0	12,3
2008 Juli	-7,8	-7,4	24,0	22,2	12,9	11,1	18,8	11,8
Aug.	-8,5	-10,8	20,8	18,2	12,6	10,8	18,4	11,6
Sept.	-9,2	-12,3	18,9	15,6	12,2	10,1	17,5	11,3
Okt. <sup>(p)</sup>	-9,4	-10,7	15,1	15,6	11,9	10,4	16,1	11,1

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

4) Hierzu gehören auch Investmentfonds.

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

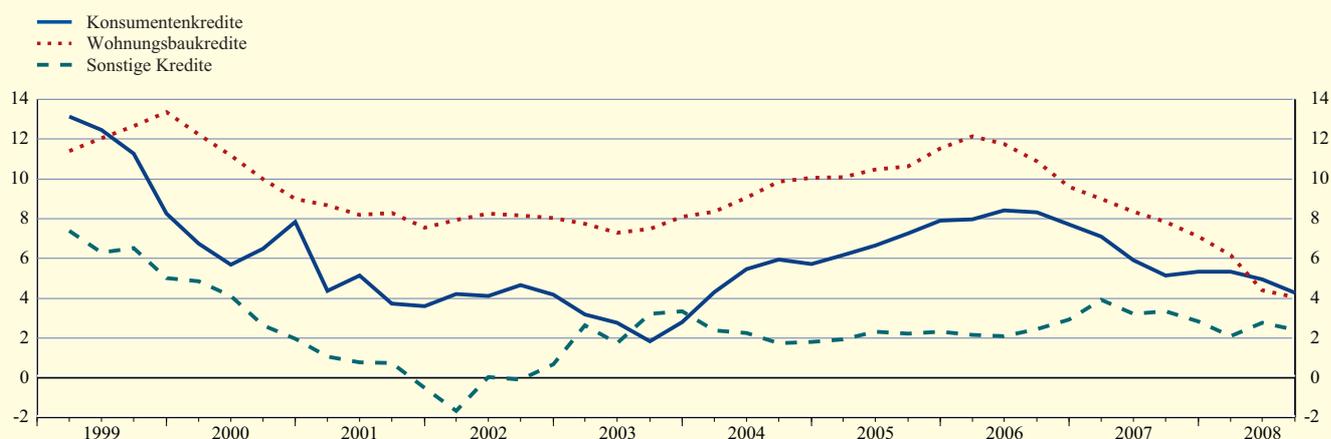
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Insgesamt	Konsumentenkredite			Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite				
		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Bestände</b>													
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	617,8	137,6	203,7	276,5	3 436,9	15,9	73,8	3 347,2	753,4	147,5	104,0	501,8
2008 Q2	4 889,4	635,8	139,8	203,8	292,2	3 485,1	15,8	73,2	3 396,0	768,6	152,7	102,4	513,4
2008 Juli	4 904,2	636,2	139,1	203,0	294,1	3 503,6	15,8	73,4	3 414,5	764,4	146,8	102,2	515,4
Aug.	4 913,7	633,5	137,3	202,2	294,0	3 515,9	15,9	72,6	3 427,4	764,3	146,7	100,7	516,8
Sept.	4 938,2	636,5	140,4	201,3	294,8	3 534,3	16,5	72,7	3 445,1	767,3	149,9	100,3	517,2
Okt. <sup>(p)</sup>	4 939,7	637,1	140,0	200,2	296,9	3 534,7	16,6	72,1	3 446,0	767,9	148,5	99,8	519,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
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	26,6	228,6	0,9	2,3	225,3	20,8	1,7	4,4	14,7
2008 Q2	31,8	12,0	3,3	1,1	7,6	8,9	-0,3	0,0	9,1	10,9	6,2	-1,8	6,5
Q3	48,0	1,1	0,7	-2,4	2,7	47,5	0,6	0,0	46,8	-0,5	-3,0	-1,9	4,4
2008 Juli	16,0	0,8	-0,6	-0,7	2,0	19,1	0,0	0,1	19,0	-3,9	-5,8	-0,3	2,2
Aug.	8,5	-2,6	-1,9	-0,8	0,1	11,1	0,1	-0,2	11,2	0,0	-0,2	-1,2	1,4
Sept.	23,6	3,0	3,2	-0,8	0,6	17,3	0,6	0,1	16,6	3,4	3,0	-0,5	0,8
Okt. <sup>(p)</sup>	-3,5	0,2	-0,3	-1,1	1,5	-2,8	0,1	-0,7	-2,3	-0,9	-2,2	-0,6	1,9
<b>Wachstumsraten</b>													
2006 Dez.	8,2	7,7	6,5	2,4	13,2	9,6	9,7	6,8	9,7	2,9	1,0	3,9	3,3
2007 Dez.	6,2	5,3	2,7	0,5	10,7	7,1	6,1	3,2	7,2	2,8	1,2	4,4	3,0
2008 Juni	4,2	4,9	4,0	-0,8	9,9	4,4	-1,0	1,0	4,5	2,8	2,0	0,6	3,4
2008 Juli	4,0	4,3	2,6	-1,3	9,6	4,3	0,0	0,6	4,4	2,4	0,6	-0,2	3,5
Aug.	3,9	4,0	2,0	-1,4	9,1	4,1	0,2	0,2	4,2	2,5	2,1	-1,5	3,4
Sept.	3,8	4,3	4,9	-1,3	8,1	4,1	2,3	0,0	4,2	2,4	2,3	-2,1	3,4
Okt. <sup>(p)</sup>	3,3	3,3	3,2	-2,3	7,6	3,5	3,4	-1,4	3,6	2,3	1,6	-2,9	3,6

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

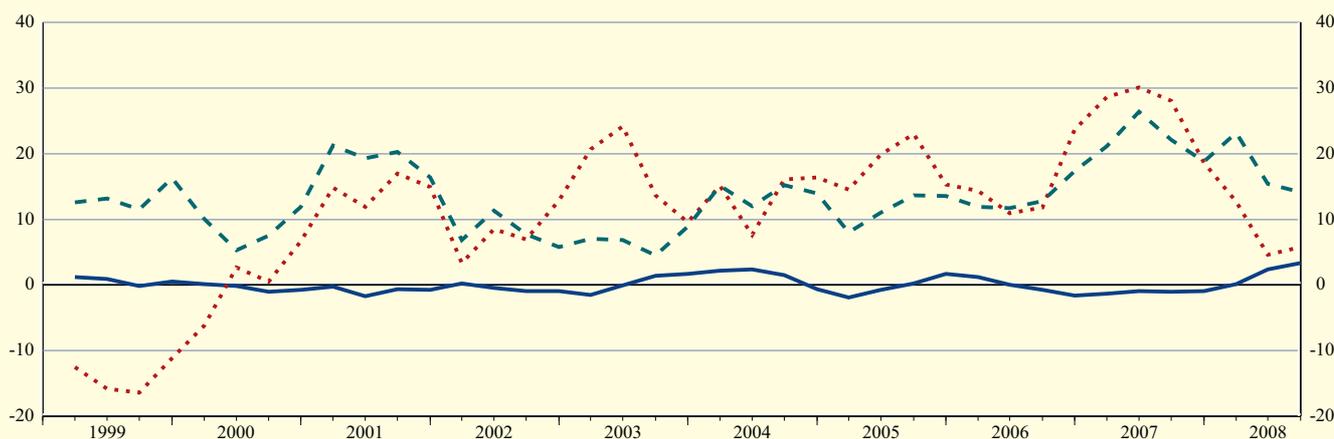
### 3. Kredite an öffentliche Haushalte und Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>3)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Bestände</b>										
2005	826,9	125,1	246,8	425,8	29,2	2 485,2	1 722,1	763,1	66,0	697,1
2006	810,5	104,1	232,5	448,1	25,8	2 924,3	2 061,0	863,4	63,2	800,2
2007 Q4	956,1	213,4	217,6	495,7	29,4	3 295,3	2 337,9	957,4	59,8	897,5
2008 Q1	958,0	210,6	212,8	497,3	37,2	3 413,9	2 395,5	1 018,4	61,5	956,9
Q2	975,8	221,0	215,1	497,6	42,0	3 310,8	2 299,2	1 011,5	63,0	948,5
Q3 <sup>(p)</sup>	979,4	223,7	210,0	501,6	44,1	3 518,9	2 459,2	1 059,7	63,4	996,3
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
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	542,1	382,1	160,1	0,3	159,8
2007 Q4	8,0	7,1	3,8	9,2	-12,0	56,9	23,3	33,7	-0,1	33,8
2008 Q1	0,7	-3,3	-4,8	1,0	7,8	215,8	122,3	93,3	2,9	90,4
Q2	17,7	10,3	2,1	0,6	4,8	-100,1	-94,8	-5,2	1,6	-6,7
Q3 <sup>(p)</sup>	3,4	2,4	-5,2	4,0	2,1	94,0	83,7	9,8	-1,8	11,6
<b>Wachstumsraten</b>										
2005 Dez.	1,7	-4,3	-3,2	5,4	22,9	14,8	15,3	13,6	2,0	14,9
2006 Dez.	-1,6	-14,0	-5,8	5,1	-11,6	21,8	23,7	17,4	-0,1	19,1
2007 Dez.	-1,0	-4,3	-5,6	1,4	13,7	18,7	18,6	18,8	0,5	20,3
2008 März	0,1	0,9	-5,1	1,6	19,5	15,7	12,7	23,2	10,0	24,1
Juni	2,4	7,8	-1,8	2,3	11,8	7,7	4,6	15,4	9,5	15,8
Sept. <sup>(p)</sup>	3,3	12,3	-1,9	3,2	6,6	8,2	5,8	14,2	4,3	14,8

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

(Jahreswachstumsraten)

- Öffentliche Haushalte
- ... Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets
- - Nichtbanken außerhalb des Euro-Währungsgebiets



Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

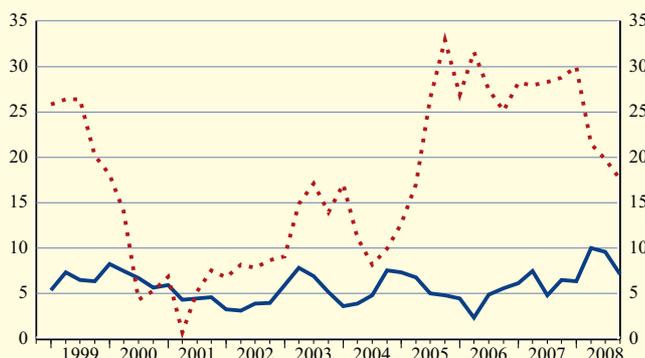
### 1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen						Sonstige Finanzintermediäre <sup>3)</sup>							
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände</b>														
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 Q2	717,5	73,5	83,7	537,5	1,4	1,6	19,8	1 600,7	335,6	387,2	682,5	12,0	0,2	183,2
2008 Juli	716,8	69,6	86,0	538,3	1,3	1,6	20,1	1 604,5	299,9	428,9	683,1	14,1	0,2	178,4
Aug.	713,2	66,6	85,5	538,7	1,2	1,6	19,5	1 615,5	287,0	449,1	681,9	12,9	0,1	184,3
Sept.	727,8	75,6	90,2	538,9	1,2	1,6	20,3	1 643,4	323,2	446,7	674,2	11,7	0,1	187,5
Okt. <sup>(p)</sup>	735,9	83,8	90,2	538,3	1,2	1,5	21,0	1 663,2	337,2	445,0	672,4	12,2	0,1	196,3
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
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 Q2	-5,9	-8,3	-0,2	4,9	-0,2	0,0	-2,1	76,4	3,3	28,3	32,5	-1,2	0,0	13,6
Q3	8,4	1,8	6,0	0,3	-0,2	0,0	0,5	30,5	-16,0	55,1	-12,1	-0,6	-0,1	4,1
2008 Juli	-0,8	-3,9	2,2	0,8	-0,1	0,0	0,3	1,7	-36,4	40,6	0,2	2,1	0,0	-4,8
Aug.	-4,1	-3,1	-0,7	0,4	-0,1	0,0	-0,6	5,2	-14,5	18,4	-3,2	-1,3	0,0	5,8
Sept.	13,3	8,8	4,5	-0,9	0,0	0,0	0,8	23,5	34,9	-4,0	-9,1	-1,3	0,0	3,1
Okt. <sup>(p)</sup>	6,7	7,7	-0,8	-0,7	0,0	0,0	0,5	5,1	9,5	-6,4	-6,7	0,3	0,0	8,5
<b>Wachstumsraten</b>														
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 Juni	9,6	13,3	42,4	5,7	-10,5	-	3,4	19,8	5,5	35,7	19,7	5,6	-	20,8
2008 Juli	7,1	-4,1	38,3	5,5	-20,6	-	-3,2	17,9	-6,3	48,4	16,1	5,8	-	18,4
Aug.	7,4	8,4	23,4	5,6	-15,4	-	-5,9	18,7	-4,9	48,5	15,7	8,8	-	18,4
Sept.	7,1	10,9	40,1	3,1	-20,1	-	-3,3	17,6	-3,1	45,0	16,0	-11,6	-	16,1
Okt. <sup>(p)</sup>	5,1	12,5	18,0	2,7	-20,0	-	-4,3	14,5	2,1	28,4	11,1	-5,8	-	25,2

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

(Jahreswachstumsraten)

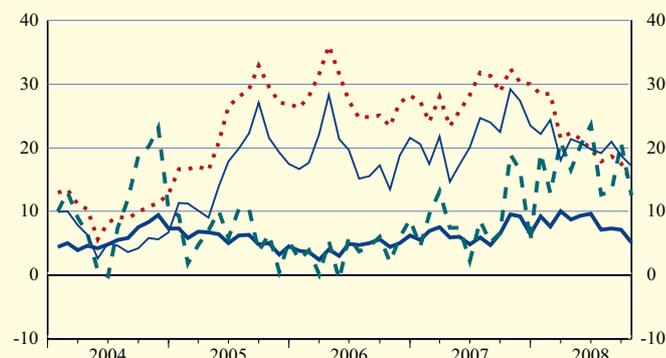
- Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
- ..... Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)



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

(Jahreswachstumsraten)

- Versicherungsgesellschaften und Pensionsfonds (insgesamt)
- ..... Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)
- - - - - Versicherungsgesellschaften und Pensionsfonds (in M3 enthalten)<sup>4)</sup>
- Sonstige Finanzintermediäre (in M3 enthalten)<sup>5)</sup>



Quelle: EZB.

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

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

3) Hierzu gehören auch Investmentfonds.

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

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

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

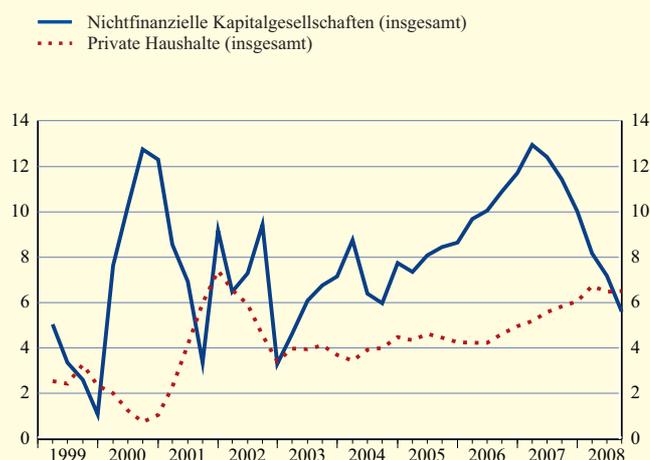
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte <sup>3)</sup>						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände</b>														
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 Q2	1 481,1	866,2	501,4	61,8	27,3	1,5	23,0	5 162,9	1 784,0	1 179,5	534,8	1 460,4	105,7	98,5
2008 Juli	1 469,0	842,8	511,9	63,2	26,2	1,4	23,4	5 186,8	1 769,0	1 224,6	531,1	1 449,7	105,2	107,1
Aug.	1 472,4	839,4	518,7	63,4	25,9	1,4	23,7	5 195,5	1 744,9	1 256,4	530,0	1 449,4	104,1	110,8
Sept.	1 497,1	873,4	507,7	64,0	25,6	1,4	25,1	5 197,2	1 750,0	1 270,9	523,9	1 441,3	103,1	108,0
Okt. <sup>4)</sup>	1 500,8	860,9	517,9	66,8	24,9	1,4	29,0	5 252,2	1 758,5	1 331,9	515,4	1 439,2	106,1	101,1
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
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 Q2	27,6	16,3	11,1	1,7	-1,5	0,0	0,1	87,1	26,6	79,9	-13,5	-5,5	-3,3	2,9
Q3	3,1	2,5	0,1	0,6	-2,2	-0,1	2,1	33,8	-34,3	89,1	-8,6	-19,2	-2,6	9,5
2008 Juli	-15,2	-24,5	9,0	1,4	-1,5	0,0	0,5	23,8	-15,0	45,1	-3,7	-10,7	-0,5	8,6
Aug.	-0,3	-5,0	4,9	0,0	-0,3	0,0	0,2	6,1	-24,7	29,8	-1,2	-0,4	-1,1	3,6
Sept.	18,6	32,0	-13,8	-0,7	-0,3	0,0	1,4	3,8	5,3	14,1	-3,8	-8,1	-1,0	-2,7
Okt. <sup>4)</sup>	-5,5	-17,0	5,8	2,4	-0,6	0,0	3,9	47,1	7,0	54,9	-8,5	-2,4	2,9	-6,9
<b>Wachstumsraten</b>														
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 Juni	7,2	0,8	28,2	-7,4	-26,5	-6,7	-13,0	6,5	-0,4	44,8	-7,3	-1,6	-1,1	26,8
2008 Juli	6,1	0,4	23,2	-4,9	-28,0	-16,0	-8,3	6,9	-0,2	44,8	-7,2	-1,5	-2,2	29,8
Aug.	5,8	1,6	18,8	-5,2	-22,5	-16,9	-11,0	7,1	0,0	43,6	-6,8	-1,3	-3,6	27,4
Sept.	5,6	2,9	14,3	-2,7	-22,8	-17,3	2,9	6,5	-0,6	40,8	-7,0	-1,3	-5,1	28,6
Okt. <sup>4)</sup>	4,4	1,8	10,4	1,3	-19,6	-12,8	19,6	7,4	1,2	40,5	-7,7	-0,5	-3,4	17,1

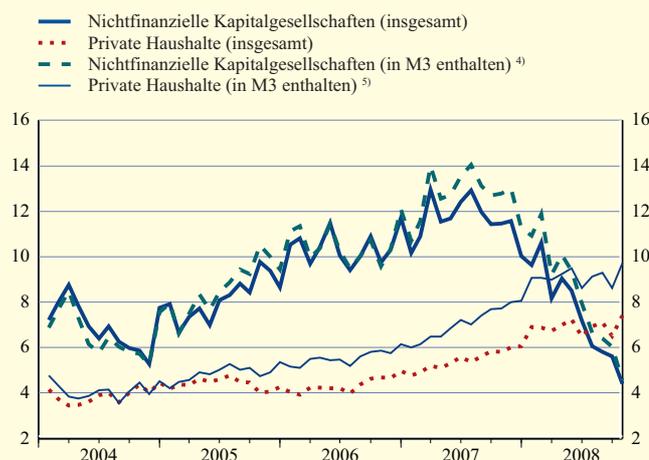
### A10 Einlagen insgesamt, nach Sektoren<sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)



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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

3) Hierzu gehören auch private Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

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

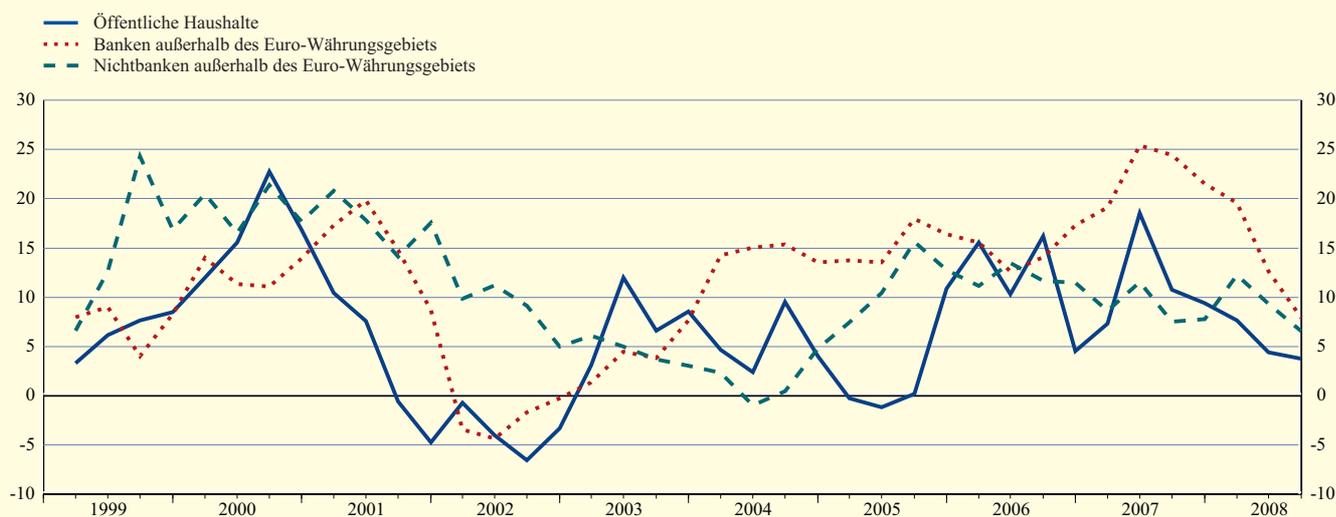
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>3)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Bestände</b>										
2005	313,1	149,2	38,3	80,9	44,7	3 050,5	2 250,5	800,0	125,8	674,2
2006	329,0	124,2	45,4	90,8	68,6	3 429,0	2 557,1	871,9	128,6	743,3
2007 Q4	372,9	127,1	59,0	106,8	80,1	3 856,2	2 944,2	912,0	143,4	768,6
2008 Q1	375,9	139,6	49,6	107,6	79,1	4 039,7	3 075,7	964,1	131,1	833,0
Q2	410,3	155,9	56,4	112,0	86,0	4 019,9	3 036,7	983,2	129,3	853,9
Q3 <sup>(p)</sup>	400,2	140,1	61,7	113,4	85,0	4 138,4	3 147,5	990,9	139,6	851,3
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
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	547,2	67,4	20,2	47,2
2007 Q4	-12,0	-21,9	-1,0	2,8	8,1	50,2	53,2	-3,0	-0,5	-2,5
2008 Q1	2,8	12,4	-9,3	0,7	-1,0	279,2	220,4	58,8	-8,5	67,3
Q2	34,4	16,0	6,8	4,4	7,2	-17,5	-37,0	19,5	-1,8	21,3
Q3 <sup>(p)</sup>	-10,4	-15,8	5,2	1,3	-1,1	-22,2	-6,4	-15,8	6,5	-22,3
<b>Wachstumsraten</b>										
2005 Dez.	10,9	8,1	25,4	16,6	0,6	15,4	16,4	12,7	16,8	12,0
2006 Dez.	4,5	-16,5	18,4	9,6	53,5	15,8	17,3	11,5	5,3	12,6
2007 Dez.	9,4	-2,3	29,9	9,8	16,7	18,0	21,5	7,8	15,8	6,4
2008 März	7,7	-3,7	18,1	13,4	16,5	17,8	19,6	12,2	5,5	13,4
Juni	4,4	-12,2	28,9	10,0	21,0	11,8	12,6	9,4	-0,2	11,0
Sept. <sup>(p)</sup>	3,7	-6,7	2,9	9,0	18,3	7,6	7,9	6,5	-2,9	8,3

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

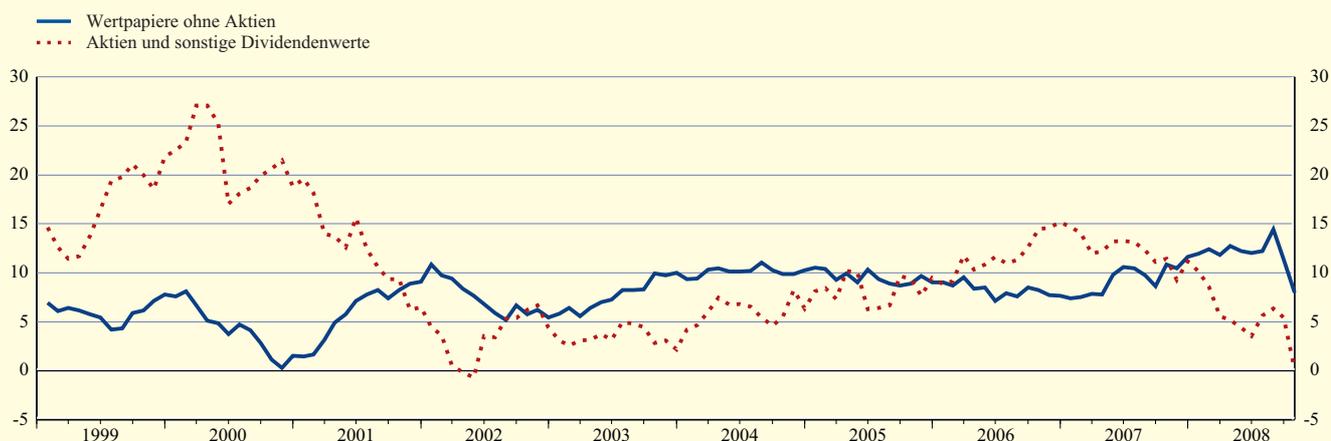
## 2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung <sup>1), 2)</sup>

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

	Wertpapiere ohne Aktien								Aktien und sonstige Dividendenwerte			
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Bestände</b>												
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	1 652,6	84,0	1 177,5	16,6	916,5	33,4	1 233,1	1 639,9	424,8	871,4	343,7
2008 Q2	5 483,3	1 795,3	98,6	1 204,1	15,1	1 031,4	48,0	1 290,7	1 601,2	460,4	849,3	291,4
2008 Juli	5 547,3	1 813,3	103,3	1 211,2	15,1	1 047,8	48,6	1 307,9	1 621,7	461,4	868,0	292,3
Aug.	5 638,3	1 828,2	105,5	1 213,3	14,8	1 075,1	50,9	1 350,6	1 618,9	456,2	869,0	293,7
Sept.	5 497,1	1 796,9	102,0	1 175,2	15,6	1 048,2	50,8	1 308,4	1 607,7	453,1	865,4	289,3
Okt. <sup>(p)</sup>	5 553,9	1 820,7	109,9	1 163,8	19,3	1 069,0	54,8	1 316,5	1 551,4	437,1	827,7	286,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
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	136,3	18,2	-86,7	1,5	267,3	9,5	195,0	164,5	52,0	60,0	52,5
2008 Q2	201,1	68,4	11,4	12,7	-0,1	75,9	2,6	30,1	8,1	15,8	-3,7	-4,0
Q3	-43,3	2,1	-3,0	-34,9	-0,8	19,2	-0,8	-25,2	27,3	1,7	22,7	2,9
2008 Juli	57,7	18,2	4,2	4,7	-0,1	16,1	0,4	14,1	23,2	2,1	19,5	1,6
Aug.	56,6	14,4	-0,9	-0,3	-0,9	26,6	0,2	17,6	-2,2	-5,1	0,4	2,5
Sept.	-157,6	-30,5	-6,3	-39,3	0,3	-23,5	-1,4	-56,9	6,3	4,7	2,8	-1,1
Okt. <sup>(p)</sup>	-13,1	25,2	-1,0	-11,5	1,8	23,3	-0,8	-50,1	-46,6	-14,9	-31,8	0,0
<b>Wachstumsraten</b>												
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	8,7	25,6	-6,9	10,5	42,9	33,4	17,7	11,2	13,9	7,5	17,8
2008 Juni	12,0	11,2	36,7	-4,5	9,7	36,3	61,2	12,5	3,6	17,5	2,4	-10,4
2008 Juli	12,2	11,4	26,4	-2,3	9,8	35,7	53,4	11,4	5,7	18,4	5,9	-10,2
Aug.	14,4	12,5	33,0	0,2	4,9	37,9	62,9	13,8	6,3	16,1	7,1	-7,7
Sept.	11,4	11,0	23,9	-1,9	6,6	31,1	45,8	10,3	5,4	13,7	7,7	-10,3
Okt. <sup>(p)</sup>	8,0	9,2	16,6	-3,0	17,2	27,9	30,6	2,1	0,1	11,3	-1,4	-9,8

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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
2008 Q2	-0,9	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-1,9	-0,2	-0,9	-0,8
2008 Q3	-1,0	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-1,3	-0,2	-0,5	-0,7
2008 Juli	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0	-0,2
Aug.	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,6	0,0	-0,4	-0,2
Sept.	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3
Okt. <sup>(p)</sup>	-0,6	-0,3	-0,2	-0,1	-0,6	0,0	0,0	-0,6	-0,2	0,1	-0,1	-0,2

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

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets		
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr
	1	2	3	4	5	6	7
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 Q2	-5,4	-0,9	-3,4	-1,1	0,0	-0,1	0,0
2008 Q3	-4,2	-0,8	-2,3	-1,0	-1,3	-0,7	-0,5
2008 Juli	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2	-0,5	-0,4	-0,1
Aug.	-1,9	-0,1	-1,6	-0,2	-0,1	0,0	-0,1
Sept.	-1,8	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,3	-0,3
Okt. <sup>(p)</sup>	-0,8	0,0	-0,4	-0,4	-1,0	-0,2	-0,8

**3. Neubewertung von Wertpapieren der MFIs**

	Wertpapiere ohne Aktien								Aktien und sonstige Dividendenwerte				
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs		Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen			Euro	Andere Währungen		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2006	-8,6	1,2	-0,4	-7,9	-0,2	-0,4	-0,3	-0,7	31,5	7,1	16,3	8,0	
2007	-11,8	-2,7	0,0	0,6	-0,2	-2,5	-0,5	-6,5	12,6	3,0	8,8	0,8	
2008 Q2	-18,5	-1,5	-0,1	-8,7	-0,1	-2,5	-0,5	-5,0	-7,8	-2,9	-6,5	1,5	
2008 Q3	-1,7	-1,2	0,2	5,8	0,2	-1,7	0,0	-5,0	-19,4	-7,6	-6,7	-5,1	
2008 Juli	1,9	0,1	0,1	2,3	0,0	0,4	0,0	-1,0	-2,0	-0,4	-0,8	-0,7	
Aug.	4,6	0,9	0,2	2,4	0,1	0,3	0,1	0,8	-0,7	-0,1	0,6	-1,1	
Sept.	-8,3	-2,2	0,0	1,1	0,1	-2,3	-0,1	-4,8	-16,7	-7,0	-6,4	-3,3	
Okt. <sup>(p)</sup>	-5,5	-1,2	0,4	0,0	0,2	-2,4	-0,3	-2,3	-9,7	-1,1	-5,9	-2,7	

Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

### 1. Einlagen

	MFIs <sup>3)</sup>								Nicht-MFIs					
	Alle Währungen 1	Euro <sup>4)</sup> 2	Andere Währungen					Alle Währungen 8	Euro <sup>4)</sup> 9	Andere Währungen				
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6	GBP 7			Insgesamt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
<b>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>														
2005	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 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	6 147,8	91,8	8,2	4,7	0,5	1,3	1,0	9 151,4	96,4	3,6	2,1	0,4	0,1	0,6
Q2	6 287,4	91,6	8,4	5,0	0,4	1,4	1,0	9 372,6	96,4	3,6	2,1	0,5	0,1	0,5
Q3 <sup>(p)</sup>	6 748,7	89,4	10,6	6,8	0,4	1,6	1,1	9 465,8	96,2	3,8	2,2	0,5	0,1	0,6
<b>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>														
2005	2 250,5	46,2	53,8	35,4	2,7	2,8	10,0	800,0	51,8	48,2	32,1	1,7	2,2	9,2
2006	2 557,1	45,3	54,7	35,1	2,3	2,7	11,5	871,9	50,7	49,3	32,0	1,3	2,0	10,4
2007 Q4	2 944,2	46,8	53,2	33,6	2,9	2,4	11,1	912,0	50,0	50,0	32,9	1,6	1,8	9,9
2008 Q1	3 075,7	48,1	51,9	32,9	3,0	2,6	10,5	964,1	52,3	47,7	31,9	1,4	1,8	8,7
Q2	3 036,7	46,5	53,5	33,9	3,0	2,7	10,6	983,2	51,8	48,2	31,8	1,2	1,7	9,3
Q3 <sup>(p)</sup>	3 147,5	46,0	54,0	34,8	2,9	2,7	10,2	990,9	51,2	48,8	31,3	1,2	1,6	10,5

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

	Alle Währungen		Andere Währungen				
	1	Euro <sup>4)</sup> 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 Q4	4 948,0	81,4	18,6	9,3	1,7	1,9	3,4
2008 Q1	4 993,0	82,1	17,9	8,8	1,8	1,9	3,2
Q2	5 146,7	82,0	18,0	8,9	1,7	1,8	3,5
Q3 <sup>(p)</sup>	5 182,7	81,8	18,2	8,9	1,8	1,9	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<sup>1), 2)</sup>**

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

**3. Kredite**

	MFIs <sup>3)</sup>							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen					
			Insgesamt	USD	JPY	CHF			GBP	Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>An Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>														
2005	4 569,7	-	-	-	-	-	-	9 112,0	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,5
2006	4 933,5	-	-	-	-	-	-	9 970,8	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5
2007 Q4	5 788,9	-	-	-	-	-	-	11 115,9	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6
2008 Q1	5 836,3	-	-	-	-	-	-	11 415,0	96,1	3,9	1,8	0,2	1,0	0,6
Q2	6 001,5	-	-	-	-	-	-	11 637,2	96,0	4,0	1,9	0,2	1,0	0,6
Q3 <sup>(p)</sup>	6 347,5	-	-	-	-	-	-	11 799,0	95,8	4,2	2,1	0,2	1,0	0,5
<b>An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>														
2005	1 722,1	48,5	51,5	30,5	4,3	2,0	10,1	763,1	38,2	61,8	43,7	1,8	4,1	8,6
2006	2 061,0	50,7	49,3	28,9	2,0	2,3	11,0	863,4	39,3	60,7	43,2	1,1	4,0	8,6
2007 Q4	2 337,9	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	2 395,5	48,2	51,8	27,9	2,9	2,8	12,4	1 018,4	43,0	57,0	39,1	1,3	4,2	7,8
Q2	2 299,2	46,4	53,6	29,3	2,3	2,9	12,7	1 011,5	43,0	57,0	38,4	1,1	4,0	8,6
Q3 <sup>(p)</sup>	2 459,2	42,8	57,2	32,6	2,7	2,7	12,8	1 059,7	40,7	59,3	40,5	1,4	3,9	8,5

**4. Wertpapiere ohne Aktien**

	Von MFIs <sup>3)</sup> begeben							Von Nicht-MFIs begeben						
	Alle Währungen	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen					
			Insgesamt	USD	JPY	CHF			GBP	Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>														
2005	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 Q4	1 736,6	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	1 816,0	95,2	4,8	2,5	0,3	0,3	1,4	2 219,9	97,2	2,8	1,9	0,3	0,1	0,4
Q2	1 893,9	94,8	5,2	2,6	0,4	0,3	1,6	2 298,6	97,3	2,7	1,8	0,3	0,1	0,5
Q3 <sup>(p)</sup>	1 898,9	94,6	5,4	2,9	0,4	0,3	1,5	2 289,8	97,1	2,9	1,9	0,3	0,1	0,5
<b>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>														
2005	397,5	51,0	49,0	28,5	0,8	0,5	15,7	522,8	38,3	61,7	35,0	7,8	0,8	12,6
2006	514,5	52,2	47,8	28,8	0,7	0,4	14,5	594,4	38,9	61,1	36,5	4,9	0,8	14,2
2007 Q4	580,8	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	636,2	50,8	49,2	30,2	0,8	0,6	14,4	629,5	38,0	62,0	36,8	5,8	0,9	11,4
Q2	663,7	50,2	49,8	30,7	0,7	0,5	14,9	627,0	38,5	61,5	36,9	5,8	0,8	10,4
Q3 <sup>(p)</sup>	653,0	51,1	48,9	30,7	0,7	0,4	14,2	655,4	37,2	62,8	38,0	6,0	0,9	10,4

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.

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

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

### 1. Aktiva

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien			Aktien, sonstige Dividenden- werte und Beteiligungen 6	Investment- fondsanteile 7	Sachanlagen 8	Sonstige Aktiva 9
			Zusammen 3	Bis zu 1 Jahr 4	Mehr als 1 Jahr 5				
2007 Q1	5 714,8	332,6	2 032,6	178,1	1 854,5	2 071,7	720,9	186,6	370,5
Q2	5 993,1	344,2	2 046,7	191,9	1 854,8	2 219,3	786,1	179,7	417,2
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	5 160,6	365,5	1 857,8	164,8	1 693,0	1 670,3	719,8	197,1	350,1
Q2 <sup>(p)</sup>	5 014,9	359,3	1 807,2	157,4	1 649,8	1 624,2	690,7	204,8	328,7

### 2. Passiva

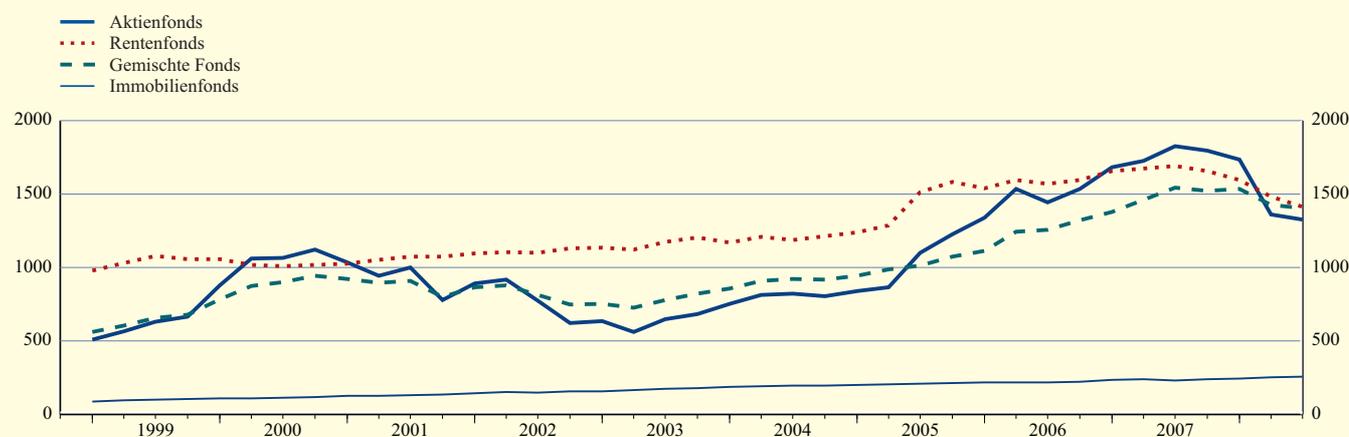
	Insgesamt 1	Einlagen und aufgenommene Kredite 2	Investmentfondsanteile 3	Sonstige Passiva 4
Q2	5 993,1	82,9	5 589,0	321,3
Q3	5 892,8	78,5	5 496,8	317,5
Q4	5 781,3	76,8	5 411,5	293,0
2008 Q1	5 160,6	76,4	4 846,6	237,6
Q2 <sup>(p)</sup>	5 014,9	74,8	4 720,6	219,5

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

	Insgesamt 1	Fonds nach Anlageschwerpunkten					Fonds nach Anlegergruppen	
		Aktienfonds 2	Rentenfonds 3	Gemischte Fonds 4	Immobilien- fonds 5	Sonstige Fonds 6	Publikumsfonds 7	Spezialfonds 8
2007 Q1	5 714,8	1 724,3	1 674,1	1 459,9	238,5	618,1	4 374,0	1 340,9
Q2	5 993,1	1 826,0	1 692,8	1 541,6	230,8	701,8	4 579,4	1 413,8
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	5 160,6	1 362,6	1 483,3	1 427,8	249,6	637,4	3 778,1	1 382,5
Q2 <sup>(p)</sup>	5 014,9	1 324,6	1 413,6	1 405,5	256,1	615,3	3 646,8	1 368,1

## A14 Gesamtaktiva der Investmentfonds

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

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

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

**1. Fonds nach Anlageschwerpunkten**

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien			Aktien, sonstige Dividenden- werte und Beteiligungen 6	Investment- fondsanteile 7	Sachanlagen 8	Sonstige Aktiva 9
			Zusammen 3	Bis zu 1 Jahr 4	Mehr als 1 Jahr 5				
<b>Aktienfonds</b>									
2007 Q1	1 724,3	59,4	65,6	25,4	40,2	1 461,9	78,9	-	58,5
Q2	1 826,0	61,1	67,7	27,0	40,7	1 546,9	84,5	-	65,8
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	1 362,6	51,2	63,0	21,3	41,7	1 130,9	65,7	-	51,7
Q2 <sup>(p)</sup>	1 324,6	54,1	65,0	22,0	43,0	1 088,5	65,3	-	51,6
<b>Rentenfonds</b>									
2007 Q1	1 674,1	112,3	1 357,7	94,0	1 263,7	43,9	52,6	-	107,5
Q2	1 692,8	115,1	1 347,9	98,3	1 249,6	62,3	55,6	-	112,0
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	1 483,3	124,7	1 167,7	80,3	1 087,5	56,8	45,5	-	88,6
Q2 <sup>(p)</sup>	1 413,6	116,0	1 118,4	74,6	1 043,8	57,8	42,7	-	78,5
<b>Gemischte Fonds</b>									
2007 Q1	1 459,9	73,8	530,1	44,1	486,0	381,0	323,6	0,3	150,9
Q2	1 541,6	81,5	530,2	50,8	479,4	399,2	347,9	0,9	181,9
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 <sup>(p)</sup>	1 427,8	97,9	528,0	46,4	481,6	339,4	313,9	1,2	147,3
Q2 <sup>(p)</sup>	1 405,5	99,1	519,8	42,5	477,3	341,6	308,3	0,8	135,9
<b>Immobilienfonds</b>									
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	249,6	19,9	5,3	1,1	4,2	3,1	11,3	195,4	14,6
Q2 <sup>(p)</sup>	256,1	17,9	5,9	1,1	4,8	3,0	10,1	203,4	15,7

**2. Fonds nach Anlegergruppen**

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien 3	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen 4	Investment- fondsanteile 5	Sachanlagen 6	Sonstige Aktiva 7
2007 Q1	4 374,0	274,4	1 422,4	1 695,8	530,1	153,3	297,9
Q2	4 579,4	278,8	1 434,5	1 819,1	577,5	145,0	324,5
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	3 778,1	277,6	1 218,3	1 362,1	514,2	154,1	251,9
Q2 <sup>(p)</sup>	3 646,8	264,5	1 177,3	1 326,6	485,5	154,9	238,0
<b>Spezialfonds</b>							
2007 Q1	1 340,9	58,2	610,2	375,9	190,7	33,3	72,6
Q2	1 413,8	65,4	612,2	400,2	208,6	34,7	92,6
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	1 382,5	88,0	639,6	308,1	205,6	43,0	98,2
Q2 <sup>(p)</sup>	1 368,1	94,8	629,9	297,6	205,2	49,9	90,7

Quelle: EZB.



## VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

Mittelverwendung	2008 Q2	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
<b>Außenkonto</b>							
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen							525,8
<i>Handelsbilanz</i> <sup>1)</sup>							-17,9
<b>Einkommensentstehungskonto</b>							
Bruttowertschöpfung (Herstellingspreise)							
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen							
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)							
Arbeitnehmerentgelt	1 112,2		110,7	712,1	55,3	234,1	
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	40,6		4,4	28,2	4,2	3,7	
Abschreibungen	337,0		91,4	191,3	11,0	43,4	
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i> <sup>1)</sup>	586,3		304,0	253,6	30,1	-1,4	
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto							
Arbeitnehmerentgelt							4,5
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen							
Vermögenseinkommen	1 201,5		59,6	514,5	553,8	73,6	166,1
Zinsen	561,9		57,2	89,7	341,5	73,5	87,5
Sonstige Vermögenseinkommen	639,5		2,3	424,8	212,3	0,1	78,6
<i>Nationaleinkommen, netto</i> <sup>1)</sup>	1 947,4		1 690,8	-8,9	32,2	233,3	
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>							
Nationaleinkommen, netto							
Einkommen- und Vermögensteuer	295,1		225,8	53,5	15,5	0,3	5,3
Sozialbeiträge	413,6		413,6				0,8
Monetäre Sozialleistungen	407,5		1,4	16,0	28,5	361,5	0,6
Sonstige laufende Transfers	184,4		69,4	25,2	49,2	40,6	8,4
Nettoprämien für Schadenversicherungen	47,1		34,5	11,0	0,9	0,7	1,2
Schadenversicherungsleistungen	47,0				47,0		0,8
Sonstige	90,2		34,9	14,2	1,2	39,9	6,5
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i> <sup>1)</sup>	1 929,3		1 474,7	-75,1	33,2	496,6	
<b>Einkommensverwendungskonto</b>							
Verfügbares Einkommen, netto							
Konsumausgaben	1 768,8		1 304,8			464,0	
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	1 587,0		1 304,8			282,2	
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	181,7					181,7	
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	18,1		0,0	0,2	17,9	0,0	0,1
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i> <sup>1)</sup>	160,6		188,0	-75,3	15,4	32,6	25,1
<b>Vermögensbildungskonto</b>							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen							
Bruttoinvestitionen	522,7		164,9	288,8	14,7	54,3	
Bruttoanlageinvestitionen	521,1		165,3	286,9	14,7	54,2	
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	1,6		-0,3	1,9	0,0	0,0	
Abschreibungen							
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0,3		-1,8	1,9	0,2	0,0	-0,3
Vermögenstransfers	34,6		9,1	2,1	1,5	21,8	5,1
Vermögenswirksame Steuern	5,9		5,7	0,2	0,0		0,0
Sonstige Vermögenstransfers	28,7		3,4	1,9	1,5	21,8	5,1
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i> <sup>1)</sup>	-22,4		116,6	-159,0	10,6	9,3	22,4
Statistische Abweichung	0,0		-22,2	22,2	0,0	0,0	0,0

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

Mittelaufkommen	2008 Q2	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
<b>Außenkonto</b>							
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen							507,9
<i>Handelsbilanz</i>							
<b>Einkommensentstehungskonto</b>							
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)		2 076,0	510,4	1 185,2	100,7	279,7	
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen		233,4					
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) <sup>2)</sup>		2 309,4					
Arbeitnehmerentgelt							
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen							
Abschreibungen							
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>							
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto		586,3	304,0	253,6	30,1	-1,4	
Arbeitnehmerentgelt		1 113,9	1 113,9				2,7
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen		274,8				274,8	-0,8
Vermögenseinkommen		1 173,9	332,5	252,0	555,8	33,5	193,7
Zinsen		545,7	82,7	49,9	405,1	8,0	103,7
Sonstige Vermögenseinkommen		628,2	249,8	202,1	150,8	25,5	89,9
<i>Nationaleinkommen, netto</i>							
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>							
Nationaleinkommen, netto		1 947,4	1 690,8	-8,9	32,2	233,3	
Einkommen- und Vermögensteuer		299,9				299,9	0,5
Sozialbeiträge		413,3	1,1	16,8	46,0	349,5	1,1
Monetäre Sozialleistungen		405,2	405,2				3,0
Sonstige laufende Transfers		164,1	87,8	11,6	48,3	16,4	28,6
Nettoprämien für Schadenversicherungen		47,0			47,0		1,2
Schadenversicherungsleistungen		46,4	36,8	8,6	0,7	0,3	1,4
Sonstige		70,7	51,0	3,0	0,5	16,1	26,0
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>							
<b>Einkommensverwendungskonto</b>							
Verfügbares Einkommen, netto		1 929,3	1 474,7	-75,1	33,2	496,6	
Konsumausgaben							
Konsumausgaben für den Individualverbrauch							
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch							
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche		18,1	18,1				0,0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i>							
<b>Vermögensbildungskonto</b>							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen		160,6	188,0	-75,3	15,4	32,6	25,1
Bruttoinvestitionen							
Bruttoanlageinvestitionen							
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen							
Abschreibungen		337,0	91,4	191,3	11,0	43,4	
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern							
Vermögenstransfers		37,5	9,6	17,8	0,6	9,5	2,2
Vermögenswirksame Steuern		5,9				5,9	0,0
Sonstige Vermögenstransfers		31,6	9,6	17,8	0,6	3,6	2,2
<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 Q2								
<b>Bilanz am Jahresanfang, Forderungen</b>								
Forderungen insgesamt		17 379,8	14 812,5	22 782,7	10 163,0	6 210,5	2 861,4	15 119,2
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				212,8				
Bargeld und Einlagen		5 763,1	1 747,0	2 486,8	1 580,2	837,3	559,6	4 174,2
Kurzfristige Schuldverschreibungen		59,3	137,8	136,8	382,8	260,9	27,6	725,3
Langfristige Schuldverschreibungen		1 392,3	215,9	3 752,4	1 799,7	1 996,1	221,7	2 628,9
Kredite		39,9	2 275,0	12 458,3	1 753,7	354,3	366,3	1 756,2
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		23,2	1 223,7	9 349,6	1 394,1	287,3	330,2	
Anteilsrechte		4 674,1	7 371,2	1 867,1	4 431,9	2 271,6	1 114,6	5 023,9
Börsennotierte Aktien		914,8	1 697,1	610,6	2 213,4	663,7	362,2	
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 229,4	5 310,1	1 006,6	1 532,6	479,0	608,0	
Investmentzertifikate		1 529,9	364,1	249,9	686,0	1 128,8	144,4	
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 183,2	137,3	2,0	0,0	147,7	3,3	235,8
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		267,9	2 928,2	1 866,6	214,7	342,6	568,3	575,0
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								
<b>Finanzierungskonto, Transaktionen mit Forderungen</b>								
Transaktionen mit Forderungen insgesamt		134,7	104,3	384,4	204,8	45,7	60,4	138,6
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				-0,4				0,4
Bargeld und Einlagen		110,7	23,5	-99,8	87,7	-9,1	46,1	11,1
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-1,3	-26,9	11,9	2,2	19,2	1,9	33,5
Langfristige Schuldverschreibungen		26,1	-26,7	141,3	15,7	-28,5	7,6	159,5
Kredite		0,4	58,8	228,8	58,0	-1,1	2,5	-24,4
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0,0	11,1	150,5	35,5	3,5	0,7	
Anteilsrechte		-32,1	117,2	23,2	39,4	4,0	0,8	-44,8
Börsennotierte Aktien		-18,1	91,4	-7,4	29,8	3,8	0,9	
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		17,2	30,6	30,6	40,3	1,4	-0,5	
Investmentzertifikate		-31,2	-4,8	-0,1	-30,8	-1,2	0,5	
Versicherungstechnische Rückstellungen		61,5	0,4	0,0	0,0	2,7	0,0	2,9
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		-30,4	-41,9	79,4	1,8	1,6	1,4	0,4
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
<b>Konto sonstiger Veränderungen, Forderungen</b>								
Sonstige Forderungsänderungen insgesamt		-245,9	-306,2	-51,6	-263,1	-100,0	-4,7	-142,1
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				-0,2				
Bargeld und Einlagen		0,8	0,8	-1,9	2,4	2,1	0,1	-3,8
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-0,3	6,7	-2,9	-1,3	1,1	0,1	-1,8
Langfristige Schuldverschreibungen		-18,3	-0,9	-21,1	-46,2	-26,8	-4,3	-75,2
Kredite		-0,3	-5,0	-13,2	-11,5	0,1	0,0	13,2
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-0,1	-4,5	-11,0	-4,0	0,4	0,0	
Anteilsrechte		-189,4	-340,8	-34,9	-205,8	-74,2	0,1	-57,0
Börsennotierte Aktien		-71,0	-180,4	-5,6	-176,7	-54,9	2,8	
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		-99,3	-152,9	-24,8	-7,4	-14,5	-2,2	
Investmentzertifikate		-19,1	-7,5	-4,5	-21,6	-4,8	-0,4	
Versicherungstechnische Rückstellungen		-37,4	4,1	0,0	0,0	0,5	0,0	-26,6
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		-1,0	29,0	22,5	-0,8	-2,9	-0,8	9,2
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
<b>Bilanz am Jahresende, Forderungen</b>								
Forderungen insgesamt		17 268,7	14 610,6	23 115,5	10 104,7	6 156,1	2 917,1	15 115,4
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				212,2				
Bargeld und Einlagen		5 874,6	1 771,3	2 385,0	1 670,3	830,3	605,9	4 181,5
Kurzfristige Schuldverschreibungen		57,8	117,6	145,8	383,7	281,2	29,6	757,0
Langfristige Schuldverschreibungen		1 400,0	188,3	3 872,7	1 769,3	1 997,8	225,0	2 713,2
Kredite		40,1	2 328,7	12 673,8	1 800,2	353,2	368,8	1 745,0
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		23,2	1 230,4	9 489,0	1 425,7	291,2	330,9	
Anteilsrechte		4 452,6	7 147,6	1 855,4	4 265,5	2 201,4	1 115,6	4 922,1
Börsennotierte Aktien		825,7	1 608,1	597,5	2 066,5	612,6	365,9	
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 147,2	5 187,8	1 012,5	1 565,5	466,0	605,2	
Investmentzertifikate		1 479,6	351,8	245,4	633,6	1 122,8	144,5	
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 207,3	141,8	2,0	0,0	150,9	3,4	212,1
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		236,5	2 915,3	1 968,5	215,7	341,3	568,8	584,7
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								

Quelle: EZB.

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

Passiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versicherungs- gesellschaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
<b>2008 Q2</b>								
<b>Bilanz am Jahresanfang, Verbindlichkeiten</b>								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 151,0	23 451,4	22 711,1	9 926,6	6 389,6	6 896,8	13 589,9
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			25,0	14 049,0	32,6	2,5	238,2	2 800,8
Kurzfristige Schuldverschreibungen			285,1	410,7	104,9	0,3	656,5	273,0
Langfristige Schuldverschreibungen			435,4	2 726,9	1 786,6	25,8	4 435,8	2 596,4
Kredite		5 450,3	7 605,8		1 662,4	209,6	1 188,6	2 886,9
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 128,9	5 127,5		777,7	66,8	1 024,6	.
Anteilsrechte			12 267,3	3 114,0	6 188,1	613,9	5,4	4 565,7
Börsennotierte Aktien			4 197,8	856,7	252,3	244,3	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			8 069,5	1 101,0	1 108,2	368,8	5,4	.
Investmentzertifikate				1 156,4	4 827,6			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		33,1	328,7	56,6	0,6	5 289,8	0,5	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		667,7	2 504,0	2 353,7	151,5	247,6	371,7	467,2
<i>Finanzielles Reinvermögen<sup>1)</sup></i>	-1 316,6	11 228,8	-8 638,9	71,6	236,4	-179,1	-4 035,4	
<b>Finanzierungskonto, Transaktionen mit Verbindlichkeiten</b>								
Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt		40,3	241,0	359,3	196,8	68,1	51,0	116,2
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			-0,2	267,1	1,0	-0,1	0,8	-98,4
Kurzfristige Schuldverschreibungen			8,3	2,6	5,8	0,0	23,0	0,8
Langfristige Schuldverschreibungen			3,1	77,6	124,4	0,6	34,8	111,6
Kredite		67,2	164,5		40,8	-2,0	7,5	45,0
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		57,6	84,9		38,4	2,6	-3,3	.
Anteilsrechte			25,6	20,4	23,7	5,0	0,0	32,8
Börsennotierte Aktien			-4,3	6,2	0,0	1,3	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			29,9	5,4	22,6	3,7	0,0	.
Investmentzertifikate				8,8	1,2			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0,0	0,3	1,6	0,0	65,6	0,0	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		-26,9	39,4	-9,9	1,2	-1,1	-15,0	24,4
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen<sup>1)</sup></i>	-22,4	94,4	-136,8	25,1	8,0	-22,4	9,3	22,4
<b>Konto sonstiger Veränderungen, Verbindlichkeiten</b>								
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten insgesamt		0,1	-422,1	-174,5	-285,9	-76,2	-119,0	-36,0
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			0,0	-0,6	0,0	0,0	0,0	1,1
Kurzfristige Schuldverschreibungen			0,1	-1,0	0,0	0,0	-0,2	2,8
Langfristige Schuldverschreibungen			-8,6	-1,6	-15,1	-0,1	-133,9	-33,4
Kredite		-5,4	5,8		-9,4	-0,2	0,1	-7,7
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-5,2	7,4		-5,2	0,0	0,1	.
Anteilsrechte			-438,0	-215,1	-220,2	-36,6	0,0	7,9
Börsennotierte Aktien			-223,6	-199,2	-49,8	-29,6	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			-214,4	-15,5	-46,5	-7,0	0,0	.
Investmentzertifikate				-0,4	-123,8			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0,0	0,0	0,0	0,0	-59,4	0,0	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		5,5	18,7	43,8	-41,2	20,1	15,1	-6,7
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen<sup>1)</sup></i>	105,9	-245,9	115,9	122,8	22,7	-23,9	114,2	-106,1
<b>Bilanz am Jahresende, Verbindlichkeiten</b>								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 191,5	23 270,4	22 895,9	9 837,6	6 381,5	6 828,9	13 670,1
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			24,8	14 315,5	33,6	2,4	239,0	2 703,5
Kurzfristige Schuldverschreibungen			293,5	412,3	110,7	0,3	679,3	276,6
Langfristige Schuldverschreibungen			429,9	2 803,0	1 895,8	26,3	4 336,6	2 674,5
Kredite		5 512,1	7 776,1		1 693,8	207,4	1 196,3	2 924,2
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 181,3	5 219,8		810,9	69,4	1 021,3	.
Anteilsrechte			11 855,0	2 919,4	5 991,7	582,3	5,4	4 606,4
Börsennotierte Aktien			3 969,9	663,7	202,5	216,1	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			7 885,0	1 090,9	1 084,2	365,5	5,4	.
Investmentzertifikate				1 164,8	4 704,9			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		33,1	329,0	58,1	0,6	5 296,1	0,5	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		646,3	2 562,0	2 387,6	111,5	266,7	371,7	484,9
<i>Finanzielles Reinvermögen<sup>1)</sup></i>	-1 233,1	11 077,2	-8 659,8	219,6	267,1	-225,4	-3 911,8	

Quelle: EZB.

### 3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

Mittelverwendung	2004	2005	2006	2006 Q3- 2007 Q2	2006 Q4- 2007 Q3	2007 Q1- 2007 Q4	2007 Q2- 2008 Q1	2007 Q3- 2008 Q2
<b>Einkommensentstehungskonto</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)								
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen								
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)								
Arbeitnehmerentgelt	3 777,3	3 891,5	4 050,2	4 138,1	4 178,9	4 231,2	4 280,4	4 331,3
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	122,9	130,0	128,9	133,5	134,6	136,3	136,4	135,7
Abschreibungen	1 124,0	1 177,7	1 234,9	1 269,7	1 284,7	1 299,6	1 310,8	1 322,5
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto<sup>1)</sup></i>	1 989,8	2 060,4	2 165,8	2 232,0	2 271,3	2 298,2	2 318,9	2 341,3
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto								
Arbeitnehmerentgelt								
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen								
Vermögenseinkommen	2 338,2	2 577,1	2 978,9	3 238,2	3 353,4	3 472,9	3 562,7	3 664,5
Zinsen	1 250,3	1 342,7	1 634,5	1 808,7	1 898,8	1 993,9	2 072,0	2 142,2
Sonstige Vermögenseinkommen	1 087,9	1 234,3	1 344,4	1 429,5	1 454,7	1 479,0	1 490,7	1 522,3
<i>Nationaleinkommen, netto<sup>1)</sup></i>	6 692,6	6 937,5	7 280,5	7 468,5	7 559,8	7 646,3	7 708,5	7 759,5
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>								
Nationaleinkommen, netto								
Einkommen- und Vermögensteuern	883,7	933,3	1 024,6	1 060,6	1 085,2	1 109,0	1 125,0	1 135,3
Sozialbeiträge	1 430,0	1 472,4	1 534,7	1 564,0	1 576,4	1 593,6	1 610,3	1 626,7
Monetäre Sozialleistungen	1 455,4	1 499,2	1 549,5	1 567,8	1 578,6	1 594,4	1 606,0	1 619,6
Sonstige laufende Transfers	684,7	707,2	715,0	727,5	731,8	741,5	750,3	756,4
Nettoprämien für Schadenversicherungen	178,0	178,3	177,4	180,4	181,4	182,7	183,0	184,4
Schadenversicherungsleistungen	178,7	179,3	177,5	180,5	181,1	182,1	182,5	184,2
Sonstige	328,0	349,5	360,0	366,7	369,3	376,6	384,7	387,9
<i>Verfügbares Einkommen, netto<sup>1)</sup></i>	6 616,5	6 850,3	7 189,0	7 378,0	7 468,9	7 553,3	7 610,3	7 660,2
<b>Einkommensverwendungskonto</b>								
Verfügbares Einkommen, netto								
Konsumausgaben	6 083,3	6 325,9	6 589,3	6 704,5	6 766,5	6 836,7	6 902,3	6 973,6
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	5 437,7	5 665,5	5 911,2	6 015,1	6 070,4	6 133,6	6 193,7	6 256,0
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	645,6	660,3	678,1	689,3	696,2	703,1	708,6	717,7
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	58,0	60,4	59,0	57,5	58,0	59,5	60,5	63,2
<i>Sparen, netto<sup>1)</sup></i>	533,4	524,8	599,9	673,7	702,6	716,8	708,2	686,8
<b>Vermögensbildungskonto</b>								
Sparen, netto								
Bruttoinvestitionen	1 613,4	1 704,5	1 848,8	1 921,9	1 951,4	1 987,1	2 010,8	2 034,3
Bruttoanlageinvestitionen	1 602,0	1 698,1	1 835,9	1 912,0	1 939,0	1 967,0	1 987,4	2 006,3
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	11,4	6,3	12,8	10,0	12,4	20,1	23,4	28,1
Abschreibungen								
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	-1,1	0,6	0,4	-0,4	-0,6	-0,2	0,1	0,5
Vermögenstransfers	174,5	180,8	173,8	170,2	169,1	163,9	164,6	167,7
Vermögenswirksame Steuern	29,9	24,4	22,5	23,3	23,8	23,8	23,4	23,5
Sonstige Vermögenstransfers	144,7	156,4	151,2	146,9	145,3	140,1	141,2	144,2
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)<sup>1)</sup></i>	61,0	8,2	-4,5	32,4	46,8	39,6	20,1	-12,1

Quellen: EZB und Eurostat.

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

### 3.2 Noch: Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

Mittelaufkommen	2004	2005	2006	2006 Q3- 2007 Q2	2006 Q4- 2007 Q3	2007 Q1- 2007 Q4	2007 Q2- 2008 Q1	2007 Q3- 2008 Q2
<b>Einkommensentstehungskonto</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	7 013,9	7 259,6	7 579,8	7 773,3	7 869,5	7 965,3	8 046,5	8 130,9
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	797,5	841,2	910,5	937,1	947,2	953,9	955,6	953,3
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) <sup>2)</sup>	7 811,4	8 100,8	8 490,3	8 710,4	8 816,7	8 919,1	9 002,1	9 084,1
Arbeitnehmerentgelt								
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen								
Abschreibungen								
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>								
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	1 989,8	2 060,4	2 165,8	2 232,0	2 271,3	2 298,2	2 318,9	2 341,3
Arbeitnehmerentgelt	3 784,8	3 897,9	4 057,0	4 144,9	4 185,8	4 238,1	4 287,7	4 338,7
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	935,0	983,8	1 050,4	1 079,1	1 088,7	1 096,8	1 097,0	1 093,7
Vermögenseinkommen	2 321,3	2 572,4	2 986,2	3 250,6	3 367,4	3 486,0	3 567,6	3 650,2
Zinsen	1 216,9	1 315,6	1 608,8	1 781,9	1 868,0	1 958,5	2 028,4	2 090,5
Sonstige Vermögenseinkommen	1 104,5	1 256,8	1 377,4	1 468,7	1 499,4	1 527,5	1 539,2	1 559,7
<i>Nationaleinkommen, netto</i>								
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>								
Nationaleinkommen, netto	6 692,6	6 937,5	7 280,5	7 468,5	7 559,8	7 646,3	7 708,5	7 759,5
Einkommen- und Vermögensteuern	886,8	937,1	1 029,6	1 067,7	1 092,9	1 116,6	1 132,3	1 143,0
Sozialbeiträge	1 429,1	1 471,7	1 533,9	1 563,2	1 575,5	1 592,9	1 609,4	1 625,8
Monetäre Sozialleistungen	1 447,7	1 491,4	1 541,3	1 558,9	1 569,3	1 585,1	1 596,5	1 610,0
Sonstige laufende Transfers	614,1	624,9	627,5	639,6	643,4	650,9	655,0	659,9
Nettoprämien für Schadenversicherungen	178,7	179,3	177,5	180,5	181,1	182,1	182,5	184,2
Schadenversicherungsleistungen	175,8	176,8	174,6	177,7	178,6	179,7	180,0	181,4
Sonstige	259,6	268,8	275,4	281,5	283,7	289,1	292,5	294,4
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>								
<b>Einkommensverwendungskonto</b>								
Verfügbares Einkommen, netto	6 616,5	6 850,3	7 189,0	7 378,0	7 468,9	7 553,3	7 610,3	7 660,2
Konsumausgaben								
Konsumausgaben für den Individualverbrauch								
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch								
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	58,2	60,7	59,3	57,8	58,2	59,7	60,7	63,4
<i>Sparen, netto</i>								
<b>Vermögensbildungskonto</b>								
Sparen, netto	533,4	524,8	599,9	673,7	702,6	716,8	708,2	686,8
Bruttoinvestitionen								
Bruttoanlageinvestitionen								
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen								
Abschreibungen	1 124,0	1 177,7	1 234,9	1 269,7	1 284,7	1 299,6	1 310,8	1 322,5
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern								
Vermögenstransfers	190,5	191,6	183,7	180,7	179,5	174,0	176,5	181,2
Vermögenswirksame Steuern	29,9	24,4	22,5	23,3	23,8	23,8	23,4	23,5
Sonstige Vermögenstransfers	160,6	167,2	161,1	157,4	155,7	150,2	153,1	157,7
<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 Q3- 2007 Q2	2006 Q4- 2007 Q3	2007 Q1- 2007 Q4	2007 Q2- 2008 Q1	2007 Q3- 2008 Q2
<b>Einkommen, Sparen und Reinvermögensänderung</b>								
Arbeitnehmerentgelt (+)	3 784,8	3 897,9	4 057,0	4 144,9	4 185,8	4 238,1	4 287,7	4 338,7
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, brutto (+)	1 286,7	1 338,3	1 415,7	1 459,7	1 481,1	1 499,4	1 518,9	1 538,8
Empfangene Zinsen (+)	233,2	229,8	266,3	282,7	291,5	301,6	310,4	319,7
Geleistete Zinsen (-)	126,2	130,5	164,4	187,3	198,1	208,6	215,2	221,7
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen (+)	643,7	691,6	727,0	751,1	758,3	764,8	766,2	768,7
Geleistete sonstige Vermögenseinkommen (-)	9,2	9,5	9,7	9,7	9,6	9,9	9,8	9,9
Einkommen- und Vermögensteuern (-)	707,3	739,8	792,3	814,7	831,5	851,9	866,3	880,4
Sozialbeiträge, netto (-)	1 426,3	1 468,5	1 530,6	1 559,8	1 572,2	1 589,4	1 606,1	1 622,5
Monetäre Sozialleistungen, netto (+)	1 442,8	1 486,2	1 535,8	1 553,4	1 563,8	1 579,5	1 590,9	1 604,4
Empfangene laufende Transfers, netto (+)	63,9	66,7	66,8	68,9	68,8	69,4	69,3	72,2
<b>= Verfügbares Einkommen, brutto</b>	<b>5 186,0</b>	<b>5 362,4</b>	<b>5 571,7</b>	<b>5 689,3</b>	<b>5 737,8</b>	<b>5 793,1</b>	<b>5 846,0</b>	<b>5 907,9</b>
Konsumausgaben (-)	4 489,3	4 668,9	4 866,5	4 951,0	4 996,2	5 047,0	5 097,2	5 146,8
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (+)	57,8	60,3	58,9	57,6	58,2	59,7	60,8	63,4
<b>= Sparen, brutto</b>	<b>754,5</b>	<b>753,8</b>	<b>764,0</b>	<b>795,9</b>	<b>799,8</b>	<b>805,8</b>	<b>809,5</b>	<b>824,5</b>
Abschreibungen (-)	301,5	317,2	334,5	344,3	348,5	352,7	355,8	359,3
Empfangene Vermögenstransfers, netto (+)	18,4	22,8	19,9	16,8	15,7	13,3	13,6	14,0
Sonstige Vermögensänderungen <sup>1)</sup> (+)	327,0	529,5	532,8	635,8	230,7	-37,7	-801,6	-1 133,1
<b>= Reinvermögensänderung<sup>1)</sup></b>	<b>798,4</b>	<b>989,0</b>	<b>982,3</b>	<b>1 104,2</b>	<b>697,7</b>	<b>428,7</b>	<b>-334,3</b>	<b>-653,9</b>
<b>Investitionen, Finanzierung und Reinvermögensänderung</b>								
Sachvermögensbildung, netto (+)	519,9	552,1	605,0	630,5	637,5	640,5	643,0	641,3
Abschreibungen (-)	301,5	317,2	334,5	344,3	348,5	352,7	355,8	359,3
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	214,9	207,5	306,3	382,1	396,8	420,1	441,7	419,7
Bargeld und Einlagen	213,0	247,9	283,8	316,9	328,3	348,0	382,1	382,5
Geldmarktfondsanteile	-6,4	-20,2	0,7	44,6	44,3	43,4	38,4	16,5
Schuldverschreibungen <sup>2)</sup>	8,4	-20,3	21,9	20,6	24,2	28,7	21,3	20,7
Langfristige Forderungen	347,3	426,5	345,7	258,3	212,5	202,7	138,9	145,8
Einlagen	32,2	-5,0	0,7	-17,0	-24,7	-30,3	-39,6	-36,3
Schuldverschreibungen	63,9	5,1	78,9	43,5	11,9	36,0	56,6	84,5
Anteilsrechte	-1,4	133,5	-19,8	-44,9	-41,3	-55,1	-118,2	-134,4
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	-9,9	63,0	-0,1	14,8	28,3	22,5	-15,0	-18,0
Investmentzertifikate	8,5	70,5	-19,7	-59,7	-69,6	-77,6	-103,2	-116,5
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	252,7	292,9	285,8	276,7	266,7	252,0	240,2	231,9
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Kredite	307,7	390,4	392,4	369,0	365,8	350,1	309,1	278,4
Darunter: von MFI's im Euro-Währungsgebiet	277,8	358,5	348,3	317,4	303,2	283,2	251,5	198,9
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	282,8	451,5	484,3	594,5	226,0	-74,6	-727,2	-1 012,3
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	48,6	105,6	54,5	58,1	21,6	2,2	-67,5	-121,5
Übrige Veränderungen, netto (+)	-5,9	-46,5	-86,7	-105,9	-82,3	-59,5	-98,3	-89,3
<b>= Reinvermögensänderung<sup>1)</sup></b>	<b>798,4</b>	<b>989,0</b>	<b>982,3</b>	<b>1 104,2</b>	<b>697,7</b>	<b>428,7</b>	<b>-334,3</b>	<b>-653,9</b>
<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	4 276,1	4 493,4	4 754,4	4 972,5	5 020,1	5 208,4	5 362,1	5 479,8
Bargeld und Einlagen	3 926,0	4 176,7	4 456,5	4 613,3	4 653,9	4 844,7	4 935,1	5 051,8
Geldmarktfondsanteile	313,9	300,5	261,7	304,9	304,1	303,5	356,2	357,2
Schuldverschreibungen <sup>2)</sup>	36,1	16,2	36,2	54,3	62,2	60,2	70,7	70,8
Langfristige Forderungen	9 938,2	10 947,0	11 898,0	12 246,1	12 071,6	11 995,3	11 362,6	11 163,8
Einlagen	894,2	946,2	946,1	920,4	920,1	880,9	828,0	822,8
Schuldverschreibungen	1 226,1	1 206,3	1 312,9	1 299,6	1 300,9	1 349,3	1 380,9	1 387,0
Anteilsrechte	3 967,8	4 546,0	5 050,0	5 277,9	5 057,4	4 921,9	4 317,8	4 095,4
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	2 802,2	3 208,3	3 632,0	3 854,0	3 674,0	3 572,2	3 144,2	2 973,0
Investmentzertifikate	1 165,6	1 337,7	1 418,0	1 423,9	1 383,4	1 349,7	1 173,7	1 122,4
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	3 850,1	4 248,6	4 588,9	4 748,2	4 793,1	4 843,2	4 835,8	4 858,6
Übrige Nettoforderungen (+)	112,1	67,0	18,9	9,8	5,6	-14,1	-45,5	-54,2
Verbindlichkeiten (-)								
Kredite	4 287,4	4 693,7	5 095,1	5 262,1	5 333,7	5 415,8	5 450,3	5 512,1
Darunter: von MFI's im Euro-Währungsgebiet	3 812,5	4 210,4	4 559,5	4 708,9	4 769,8	4 827,8	4 863,3	4 889,7
<b>= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)</b>	<b>10 038,9</b>	<b>10 813,7</b>	<b>11 576,2</b>	<b>11 966,3</b>	<b>11 763,6</b>	<b>11 773,8</b>	<b>11 228,8</b>	<b>11 077,2</b>

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

**3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften**

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

	2004	2005	2006	2006 Q3- 2007 Q2	2006 Q4- 2007 Q3	2007 Q1- 2007 Q4	2007 Q2- 2008 Q1	2007 Q3- 2008 Q2
<b>Einkommen und Sparen</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise) (+)	3 990,1	4 128,9	4 318,5	4 440,4	4 499,5	4 554,8	4 598,8	4 641,2
Arbeitnehmerentgelt (-)	2 388,1	2 459,7	2 569,3	2 630,5	2 659,3	2 693,3	2 727,9	2 759,7
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (-)	65,6	72,8	75,1	79,2	79,9	80,7	80,8	80,0
= <b>Bruttobetriebsüberschuss (+)</b>	1 536,4	1 596,4	1 674,1	1 730,7	1 760,3	1 780,8	1 790,1	1 801,6
Abschreibungen (-)	636,9	667,3	698,0	718,3	726,9	735,6	742,1	748,6
= <b>Nettobetriebsüberschuss (+)</b>	899,5	929,1	976,2	1 012,5	1 033,4	1 045,2	1 048,0	1 053,0
Empfangene Vermögenseinkommen (+)	373,1	436,4	499,1	541,1	557,3	572,2	581,0	587,6
Empfangene Zinsen	125,1	136,1	158,3	170,1	177,5	184,6	189,9	195,0
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen	248,0	300,4	340,9	371,0	379,8	387,6	391,0	392,5
Geleistete Zinsen und Pachteinkommen (-)	226,3	236,4	278,5	303,7	317,3	331,4	344,9	357,0
= <b>Unternehmensgewinn, netto (+)</b>	1 046,3	1 129,2	1 196,8	1 249,8	1 273,4	1 286,0	1 284,1	1 283,5
Ausschüttungen und Entnahmen (-)	744,0	843,4	904,1	937,2	952,1	963,2	972,5	988,5
Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern (-)	135,4	148,6	187,5	198,1	205,0	208,7	209,6	206,9
Empfangene Sozialbeiträge (+)	73,5	72,7	77,1	72,0	68,9	66,8	65,8	66,2
Monetäre Sozialleistungen (-)	60,4	60,6	62,5	63,4	64,0	64,5	64,5	64,4
Geleistete sonstige laufende Transfers, netto (-)	59,9	61,5	64,3	58,8	55,9	54,9	54,8	56,7
= <b>Sparen, netto</b>	120,1	87,8	55,5	64,4	65,2	61,5	48,5	33,1
<b>Investitionen, Finanzierung und Sparen</b>								
Sachvermögensbildung, netto (+)	218,1	245,0	289,6	310,7	321,0	341,9	352,8	364,5
Bruttoanlageinvestitionen (+)	847,9	903,6	971,6	1 016,7	1 034,3	1 055,4	1 069,0	1 081,4
Abschreibungen (-)	636,9	667,3	698,0	718,3	726,9	735,6	742,1	748,6
Sonstige Sachvermögensbildung, netto (+)	7,1	8,6	15,9	12,3	13,6	22,1	25,9	31,8
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	103,3	127,6	154,5	200,7	171,8	168,6	157,7	120,1
Bargeld und Einlagen	88,9	112,9	144,5	163,4	157,6	148,3	116,3	110,8
Geldmarktfondsanteile	16,5	8,6	3,7	23,5	-9,2	-18,8	-7,5	-9,0
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	-2,1	6,1	6,3	13,8	23,4	39,2	48,9	18,3
Langfristige Forderungen	197,7	380,1	410,2	434,8	476,1	468,7	475,6	443,9
Einlagen	0,8	25,2	26,6	40,3	30,3	26,0	3,2	-19,1
Schuldverschreibungen	-52,3	-32,6	-22,5	-45,7	-58,8	-74,1	-88,7	-115,9
Anteilsrechte	190,1	244,6	231,0	244,8	289,1	323,4	367,7	383,9
Sonstige Anlagen, vor allem Kredite zwischen Unternehmen	59,1	142,8	175,1	195,4	215,5	193,5	193,3	195,0
Übrige Nettoforderungen (+)	70,8	88,1	201,8	180,2	199,3	160,1	105,4	30,8
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schulden	202,2	433,2	701,8	731,4	757,1	766,6	766,6	685,6
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	164,8	264,5	449,8	484,2	522,4	559,5	593,3	563,3
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	7,7	10,7	37,5	48,5	28,7	34,7	36,1	11,1
Anteilsrechte	201,8	260,6	230,2	256,7	271,6	247,8	210,0	173,1
Börsennotierte Aktien	11,6	101,3	38,6	68,5	82,5	42,3	21,8	-12,6
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	190,2	159,2	191,6	188,2	189,0	205,5	188,2	185,7
Empfangene Vermögenstransfers, netto (-)	65,7	59,3	68,6	71,7	72,0	64,3	67,1	71,0
= <b>Sparen, netto</b>	120,1	87,8	55,5	64,4	65,2	61,5	48,5	33,1
<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>								
Forderungen								
Kurzfristige Forderungen	1 376,8	1 506,4	1 654,2	1 740,2	1 754,5	1 823,9	1 838,2	1 851,6
Bargeld und Einlagen	1 102,6	1 220,7	1 356,8	1 405,0	1 429,0	1 499,7	1 478,9	1 513,1
Geldmarktfondsanteile	163,7	176,3	185,9	205,2	185,8	162,3	186,9	185,7
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	110,5	109,5	111,5	130,0	139,8	161,9	172,3	152,7
Langfristige Forderungen	7 563,9	8 586,4	9 842,1	10 570,6	10 464,0	10 564,9	9 908,9	9 701,9
Einlagen	154,0	196,6	227,7	284,5	276,2	274,1	268,1	258,1
Schuldverschreibungen	322,8	279,1	270,6	240,5	197,8	196,0	181,4	153,1
Anteilsrechte	5 389,6	6 266,3	7 319,0	7 900,9	7 798,5	7 855,0	7 184,3	6 961,9
Sonstige Anlagen, vor allem Kredite zwischen Unternehmen	1 697,5	1 844,3	2 024,8	2 144,7	2 191,4	2 239,8	2 275,0	2 328,7
Übrige Nettoforderungen	298,8	374,3	473,1	543,5	538,1	571,3	586,6	519,9
Verbindlichkeiten								
Schulden	6 547,0	7 030,7	7 732,9	8 170,8	8 298,4	8 488,8	8 655,1	8 828,6
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	3 160,8	3 433,0	3 872,5	4 122,6	4 247,9	4 407,4	4 547,6	4 671,0
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	651,5	671,3	688,9	725,7	709,8	714,9	720,5	723,4
Anteilsrechte	9 580,4	10 924,1	12 720,3	13 810,3	13 626,5	13 640,3	12 267,3	11 855,0
Börsennotierte Aktien	2 992,7	3 689,3	4 464,6	5 040,7	4 960,8	4 981,0	4 197,8	3 969,9
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	6 587,7	7 234,8	8 255,7	8 769,5	8 665,8	8 659,3	8 069,5	7 885,0

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 Q3- 2007 Q2	2006 Q4- 2007 Q3	2007 Q1- 2007 Q4	2007 Q2- 2008 Q1	2007 Q3- 2008 Q2
<b>Finanzierungskonto, finanzielle Transaktionen</b>								
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	40,1	26,1	50,9	54,0	47,1	41,4	61,5	73,4
Bargeld und Einlagen	13,2	7,2	12,4	2,4	8,9	7,8	32,5	34,1
Geldmarktfondsanteile	2,7	0,4	3,7	3,6	0,3	0,0	10,6	8,9
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	24,2	18,5	34,8	48,0	37,9	33,6	18,4	30,3
Langfristige Forderungen	222,1	293,9	326,2	286,0	267,9	241,1	232,4	189,2
Einlagen	36,7	16,5	76,6	66,6	66,6	52,8	29,7	16,8
Schuldverschreibungen	131,9	132,4	132,5	154,1	153,6	131,3	110,2	94,0
Kredite	7,4	-4,0	1,5	-16,2	-21,7	-17,5	16,6	16,7
Börsennotierte Aktien	12,7	32,5	2,4	5,3	3,4	-1,4	2,9	1,1
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	2,6	30,2	29,3	20,2	23,8	23,6	42,7	38,9
Investmentzertifikate	30,8	86,3	83,8	55,9	42,2	52,2	30,3	21,7
Übrige Nettoforderungen (+)	10,4	11,8	21,2	28,4	31,3	1,7	-3,1	-0,4
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schuldverschreibungen	-1,7	-0,4	5,2	3,9	3,0	1,1	1,0	2,0
Kredite	4,6	17,4	40,3	27,8	22,2	7,2	31,7	17,8
Anteilsrechte	12,3	13,9	10,7	12,8	9,2	1,5	1,7	4,2
Versicherungstechnische Rückstellungen	262,6	334,3	332,4	337,0	324,5	304,7	286,8	272,8
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	231,0	292,1	282,7	280,3	277,2	267,0	255,5	241,1
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	31,6	42,2	49,7	56,7	47,3	37,6	31,2	31,7
<b>= Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</b>	<b>-5,1</b>	<b>-33,4</b>	<b>9,6</b>	<b>-13,0</b>	<b>-12,7</b>	<b>-30,3</b>	<b>-30,3</b>	<b>-34,6</b>
<b>Konto sonstiger Vermögensänderungen</b>								
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	111,0	182,1	177,3	237,9	124,9	-2,8	-186,4	-321,1
Übrige Nettoforderungen	142,0	70,8	-34,6	-78,8	-101,2	-50,2	0,2	-5,6
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten (-)								
Anteilsrechte	21,2	118,3	47,2	98,5	14,8	-20,9	-91,9	-153,1
Versicherungstechnische Rückstellungen	83,7	137,9	52,7	62,6	24,7	15,2	-58,3	-135,3
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	63,9	147,0	56,0	61,7	25,0	1,3	-70,9	-147,1
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	19,8	-9,1	-3,3	0,8	-0,3	13,9	12,6	11,9
<b>= Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</b>	<b>148,0</b>	<b>-3,2</b>	<b>42,7</b>	<b>-2,0</b>	<b>-15,8</b>	<b>-47,3</b>	<b>-36,0</b>	<b>-38,2</b>
<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	401,7	432,5	484,4	511,5	515,7	521,1	562,8	580,2
Bargeld und Einlagen	133,6	142,7	154,6	144,4	154,0	163,2	190,9	179,9
Geldmarktfondsanteile	72,2	74,3	80,4	84,2	81,0	78,2	88,0	87,4
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	195,8	215,5	249,4	282,9	280,7	279,8	283,9	312,8
Langfristige Forderungen	4 097,8	4 611,7	5 051,3	5 232,0	5 256,8	5 240,5	5 157,5	5 083,8
Einlagen	500,6	520,8	598,0	637,2	647,0	647,8	646,4	650,4
Schuldverschreibungen	1 617,1	1 776,4	1 851,2	1 892,4	1 931,8	1 939,5	1 973,2	1 966,2
Kredite	348,2	353,2	350,3	335,0	332,7	327,7	354,3	353,2
Börsennotierte Aktien	590,3	649,6	729,4	775,5	766,3	735,0	663,7	612,6
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	350,3	403,3	474,6	493,7	484,3	497,4	479,0	466,0
Investmentzertifikate	691,3	908,5	1 047,7	1 098,3	1 094,8	1 093,1	1 040,8	1 035,4
Übrige Nettoforderungen (+)	138,2	178,5	223,5	211,1	220,8	224,7	240,1	223,1
Verbindlichkeiten (-)								
Schuldverschreibungen	22,3	21,3	26,7	26,5	26,1	27,1	26,1	26,6
Kredite	118,0	136,2	171,8	190,9	195,1	175,9	209,6	207,4
Anteilsrechte	497,7	629,9	687,8	731,3	697,6	668,3	613,9	582,3
Versicherungstechnische Rückstellungen	4 106,9	4 579,2	4 964,3	5 158,5	5 216,3	5 284,2	5 289,8	5 296,1
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	3 474,5	3 913,5	4 252,3	4 419,8	4 471,8	4 520,7	4 515,2	4 513,8
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	632,5	665,6	712,0	738,7	744,5	763,5	774,6	782,2
<b>= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)</b>	<b>-107,1</b>	<b>-143,8</b>	<b>-91,5</b>	<b>-152,5</b>	<b>-141,8</b>	<b>-169,2</b>	<b>-179,1</b>	<b>-225,4</b>

Quelle: EZB.

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

## FINANZMÄRKTE

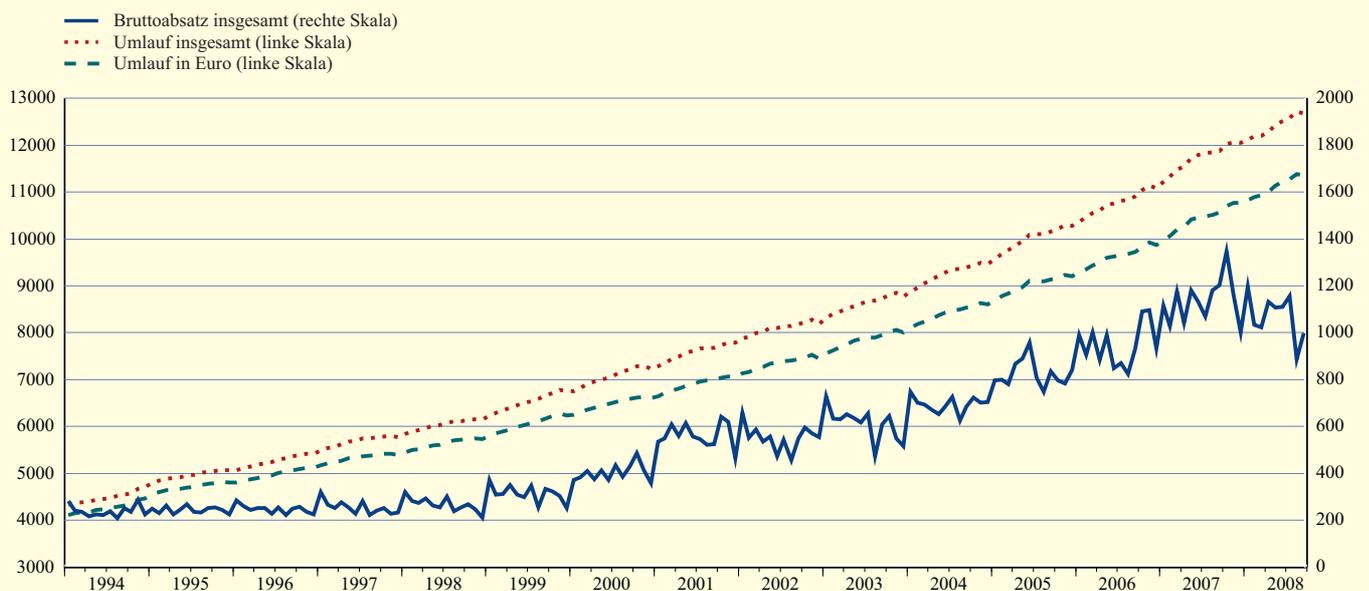
### 4.1 Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen

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

	Euro insgesamt <sup>1)</sup>			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet								
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen					
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Jahreswachstumsraten	Saisonbereinigt <sup>2)</sup>	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Insgesamt</b>												
2007 Sept.	12 653,3	1 243,6	88,5	10 565,6	1 154,1	53,5	11 877,7	1 201,8	43,6	9,0	63,9	8,0
2007 Okt.	12 762,9	1 350,5	108,3	10 696,1	1 279,0	129,4	12 024,0	1 348,2	147,0	9,1	115,1	9,0
2007 Nov.	12 851,8	1 176,4	87,0	10 767,2	1 108,1	69,1	12 068,9	1 160,3	64,0	8,6	52,1	7,5
2007 Dez.	12 877,0	1 039,8	28,3	10 763,7	958,2	-0,5	12 049,6	1 001,4	-17,8	9,0	97,8	8,2
2008 Jan.	12 910,8	1 199,8	37,7	10 818,1	1 130,1	58,4	12 117,8	1 195,9	68,0	8,5	27,7	7,5
2008 Febr.	12 993,0	1 024,8	82,4	10 890,4	966,2	72,5	12 178,7	1 034,3	75,7	8,0	45,0	6,9
2008 März	13 099,1	1 071,3	106,0	10 937,6	966,9	46,9	12 196,2	1 022,4	44,7	7,1	20,2	6,1
2008 April	13 149,7	1 159,0	50,7	11 003,5	1 067,4	66,0	12 274,9	1 132,3	78,0	7,1	58,9	5,1
2008 Mai	13 326,9	1 123,8	177,2	11 141,3	1 034,0	137,8	12 436,4	1 107,9	152,7	6,7	97,0	5,8
2008 Juni	13 463,3	1 152,8	134,6	11 216,5	1 037,5	73,7	12 508,0	1 109,8	79,9	6,9	87,3	5,6
2008 Juli	13 479,0	1 135,0	10,0	11 277,6	1 069,6	54,9	12 585,9	1 156,5	74,2	7,1	96,4	6,8
2008 Aug.	13 600,7	877,8	123,2	11 381,6	813,4	105,6	12 713,3	887,4	112,3	7,8	163,4	8,8
2008 Sept.	13 604,2	1 018,5	0,9	11 350,1	927,2	-33,9	12 675,9	999,7	-40,8	7,1	-12,8	8,2
<b>Langfristig</b>												
2007 Sept.	11 408,8	157,6	21,5	9 487,9	132,2	13,7	10 624,6	146,6	12,3	8,0	20,6	6,1
2007 Okt.	11 485,7	237,0	78,0	9 551,8	200,8	65,2	10 687,0	225,2	72,3	7,7	69,6	6,6
2007 Nov.	11 566,2	175,4	78,9	9 612,1	141,8	58,6	10 729,3	156,7	55,5	7,1	38,3	5,3
2007 Dez.	11 622,3	198,1	56,7	9 659,4	164,1	47,9	10 763,6	175,4	36,8	7,4	72,6	5,7
2008 Jan.	11 621,2	194,5	2,2	9 652,2	166,3	-3,8	10 760,8	190,1	1,5	6,7	15,9	5,1
2008 Febr.	11 668,0	181,7	46,8	9 701,2	162,4	49,0	10 803,0	186,8	51,3	6,1	28,9	4,7
2008 März	11 704,0	179,3	36,1	9 726,8	144,5	25,5	10 801,7	159,6	22,4	5,3	12,8	4,5
2008 April	11 790,8	258,2	86,9	9 789,9	207,0	63,2	10 874,7	224,8	68,5	5,5	64,2	4,4
2008 Mai	11 943,2	289,5	152,6	9 902,5	233,7	112,8	10 997,6	256,3	122,0	5,2	68,4	5,0
2008 Juni	12 057,0	281,9	114,0	9 989,7	228,4	87,4	11 083,6	251,5	94,7	5,3	67,8	4,8
2008 Juli	12 086,0	205,7	24,1	10 024,2	175,7	29,3	11 125,9	194,0	35,0	5,4	59,9	5,7
2008 Aug.	12 172,0	157,6	87,3	10 099,3	131,6	76,4	11 221,9	147,3	78,2	6,2	133,7	7,7
2008 Sept.	12 161,6	181,2	-10,6	10 078,3	143,5	-21,1	11 208,9	157,9	-29,1	5,8	-15,4	7,1

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

(in Mrd €)



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

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

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

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

### 1. Umlauf und Bruttoabsatz

	Umlauf						Bruttoabsatz <sup>1)</sup>					
	Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	<b>Insgesamt</b>											
2006	11 088	4 573	1 166	626	4 419	304	947	700	36	93	112	7
2007	12 050	5 054	1 474	676	4 531	315	1 136	841	46	122	121	7
2007 Q4	12 050	5 054	1 474	676	4 531	315	1 170	888	65	109	101	7
2008 Q1	12 196	5 095	1 491	681	4 616	313	1 084	786	24	106	159	9
2008 Q2	12 508	5 236	1 597	693	4 666	317	1 117	786	52	119	153	7
2008 Q3	12 676	5 276	1 639	727	4 716	318	1 015	691	28	122	167	7
2008 Juni	12 508	5 236	1 597	693	4 666	317	1 110	775	69	117	143	7
2008 Juli	12 586	5 287	1 613	695	4 672	319	1 157	812	32	114	190	9
2008 Aug.	12 713	5 319	1 638	725	4 711	321	887	586	32	136	128	6
2008 Sept.	12 676	5 276	1 639	727	4 716	318	1 000	674	21	115	183	7
	<b>Kurzfristig</b>											
2006	1 014	575	16	89	330	4	766	616	5	85	57	3
2007	1 286	787	19	117	357	6	946	754	5	113	69	3
2007 Q4	1 286	787	19	117	357	6	984	809	7	101	64	3
2008 Q1	1 394	817	32	128	411	6	905	700	7	102	93	4
2008 Q2	1 424	833	36	129	418	8	872	665	5	109	89	5
2008 Q3	1 467	824	49	125	462	8	848	614	9	108	114	4
2008 Juni	1 424	833	36	129	418	8	858	650	7	109	88	4
2008 Juli	1 460	845	44	131	432	7	963	719	11	109	120	3
2008 Aug.	1 491	859	50	129	445	8	740	521	9	105	102	3
2008 Sept.	1 467	824	49	125	462	8	842	602	5	110	120	4
	<b>Langfristig<sup>2)</sup></b>											
2006	10 074	3 998	1 150	536	4 089	301	181	84	30	8	54	5
2007	10 764	4 267	1 455	559	4 174	309	190	86	41	8	52	3
2007 Q4	10 764	4 267	1 455	559	4 174	309	186	79	58	9	37	4
2008 Q1	10 802	4 278	1 460	552	4 205	306	179	86	17	4	67	5
2008 Q2	11 084	4 403	1 561	564	4 247	309	244	121	47	10	64	3
2008 Q3	11 209	4 452	1 590	602	4 255	311	166	77	19	14	53	3
2008 Juni	11 084	4 403	1 561	564	4 247	309	252	125	61	7	55	3
2008 Juli	11 126	4 442	1 569	564	4 239	311	194	93	20	5	71	6
2008 Aug.	11 222	4 460	1 588	595	4 266	313	147	66	23	31	26	2
2008 Sept.	11 209	4 452	1 590	602	4 255	311	158	72	15	5	63	3
	<b>Darunter festverzinslich</b>											
2006	7 058	2 135	544	410	3 731	237	108	40	12	5	48	3
2007	7 322	2 272	588	423	3 788	250	107	44	10	5	45	3
2007 Q4	7 322	2 272	588	423	3 788	250	93	43	8	6	33	3
2008 Q1	7 302	2 270	582	415	3 789	246	110	43	4	3	56	3
2008 Q2	7 469	2 357	600	427	3 836	248	145	66	11	9	56	2
2008 Q3	7 528	2 383	614	434	3 849	248	101	42	7	3	47	2
2008 Juni	7 469	2 357	600	427	3 836	248	147	78	13	6	48	2
2008 Juli	7 479	2 383	598	427	3 822	250	124	52	2	3	64	3
2008 Aug.	7 517	2 386	606	430	3 844	251	66	32	9	2	21	1
2008 Sept.	7 528	2 383	614	434	3 849	248	112	42	10	4	55	2
	<b>Darunter variabel verzinslich</b>											
2006	2 596	1 513	594	113	312	64	60	34	18	3	4	1
2007	2 985	1 617	848	125	338	58	69	31	30	3	4	0
2007 Q4	2 985	1 617	848	125	338	58	80	25	49	2	3	1
2008 Q1	3 028	1 629	856	126	357	60	53	32	11	1	7	2
2008 Q2	3 158	1 676	936	126	360	60	87	46	35	1	4	1
2008 Q3	3 208	1 693	949	158	345	61	51	24	11	11	4	1
2008 Juni	3 158	1 676	936	126	360	60	92	39	47	2	5	0
2008 Juli	3 179	1 682	945	128	363	61	52	26	17	2	4	2
2008 Aug.	3 236	1 696	956	156	366	62	72	27	13	29	3	1
2008 Sept.	3 208	1 693	949	158	345	61	29	19	5	2	4	1

Quelle: EZB.

1) Monatsdurchschnitte der während dieses Zeitraums getätigten Transaktionen.

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

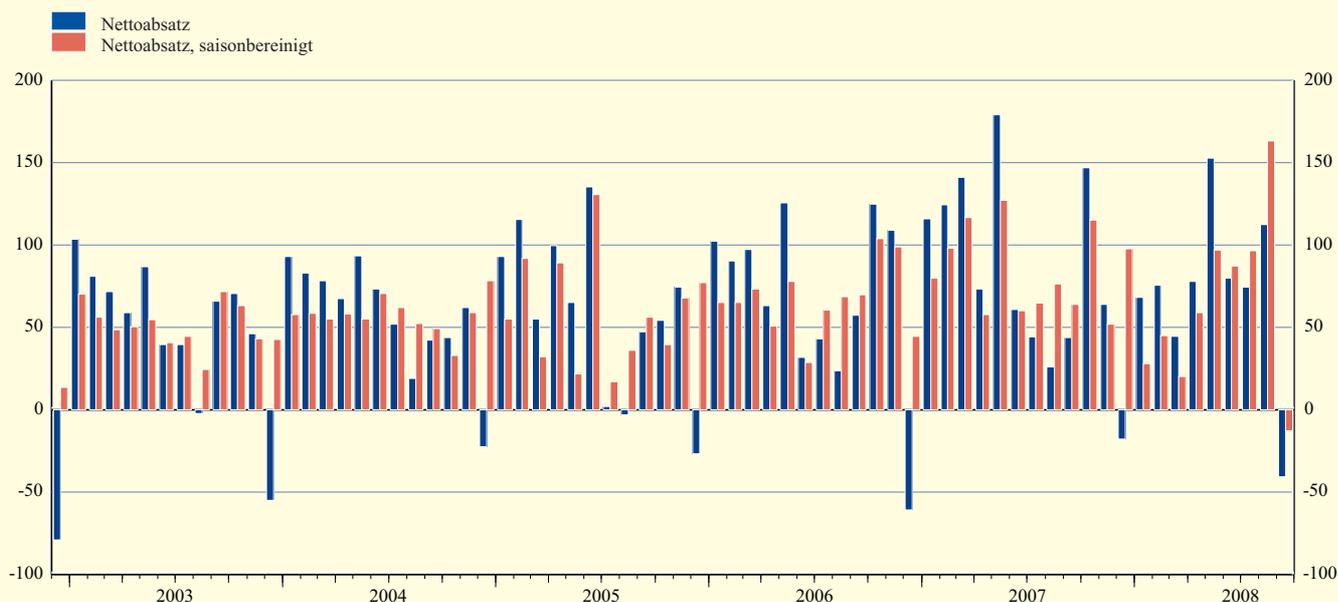
**4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten**  
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; während des Berichtszeitraums getätigte Transaktionen; Nominalwerte)

**2. Nettoabsatz**

	Nicht saisonbereinigt <sup>1)</sup>						Saisonbereinigt <sup>1)</sup>					
	Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	<b>Insgesamt</b>											
2006	67,3	35,2	20,2	2,4	7,5	1,9	67,3	35,5	19,9	2,4	7,5	1,9
2007	83,5	40,4	27,5	4,6	10,0	0,9	84,1	41,0	27,0	4,8	10,4	0,9
2007 Q4	64,4	31,9	47,9	4,0	-21,0	1,6	88,3	42,5	31,8	6,0	7,1	0,9
2008 Q1	62,8	23,1	8,0	2,8	29,6	-0,6	31,0	3,9	17,4	1,7	8,7	-0,8
Q2	103,5	46,2	35,3	4,3	16,5	1,3	81,1	48,1	31,2	0,1	0,7	1,0
Q3	48,6	12,6	11,0	10,0	14,6	0,4	82,3	20,5	23,9	13,4	22,9	1,6
2008 Juni	79,9	13,2	52,3	-1,9	16,1	0,2	87,3	48,8	42,6	-2,8	-0,3	-0,9
Juli	74,2	49,0	15,7	2,0	5,7	1,9	96,4	47,4	17,2	1,8	27,1	2,9
Aug.	112,3	26,0	20,9	28,0	35,3	2,1	163,4	40,1	39,4	33,1	47,1	3,7
Sept.	-40,8	-37,1	-3,4	-0,1	2,8	-2,9	-12,8	-26,0	15,2	5,5	-5,6	-1,9
	<b>Langfristig</b>											
2006	63,0	29,0	19,7	2,2	10,1	1,9	62,9	29,1	19,4	2,2	10,2	1,9
2007	61,7	23,8	27,2	2,4	7,7	0,7	61,3	23,9	26,7	2,3	7,7	0,7
2007 Q4	54,9	9,5	44,9	2,4	-3,7	1,6	60,2	17,6	29,1	2,0	10,7	0,8
2008 Q1	25,0	11,5	3,8	-1,0	11,4	-0,7	19,2	2,4	13,1	1,5	2,9	-0,8
Q2	95,1	42,6	33,7	4,0	14,0	0,8	66,8	36,2	29,7	0,4	-0,2	0,7
Q3	28,0	8,8	7,0	11,3	0,6	0,5	59,4	16,6	19,3	12,9	9,0	1,6
2008 Juni	94,7	35,3	47,9	-0,8	11,7	0,6	67,8	39,1	38,7	-5,9	-3,4	-0,7
Juli	35,0	32,4	8,1	0,4	-8,2	2,3	59,9	32,9	9,2	0,4	13,7	3,7
Aug.	78,2	9,3	14,6	29,2	23,1	2,0	133,7	27,2	34,1	32,0	36,9	3,5
Sept.	-29,1	-15,4	-1,7	4,2	-13,1	-3,0	-15,4	-10,4	14,7	6,3	-23,6	-2,4

**A16 Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien, saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt**

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



Quelle: EZB.

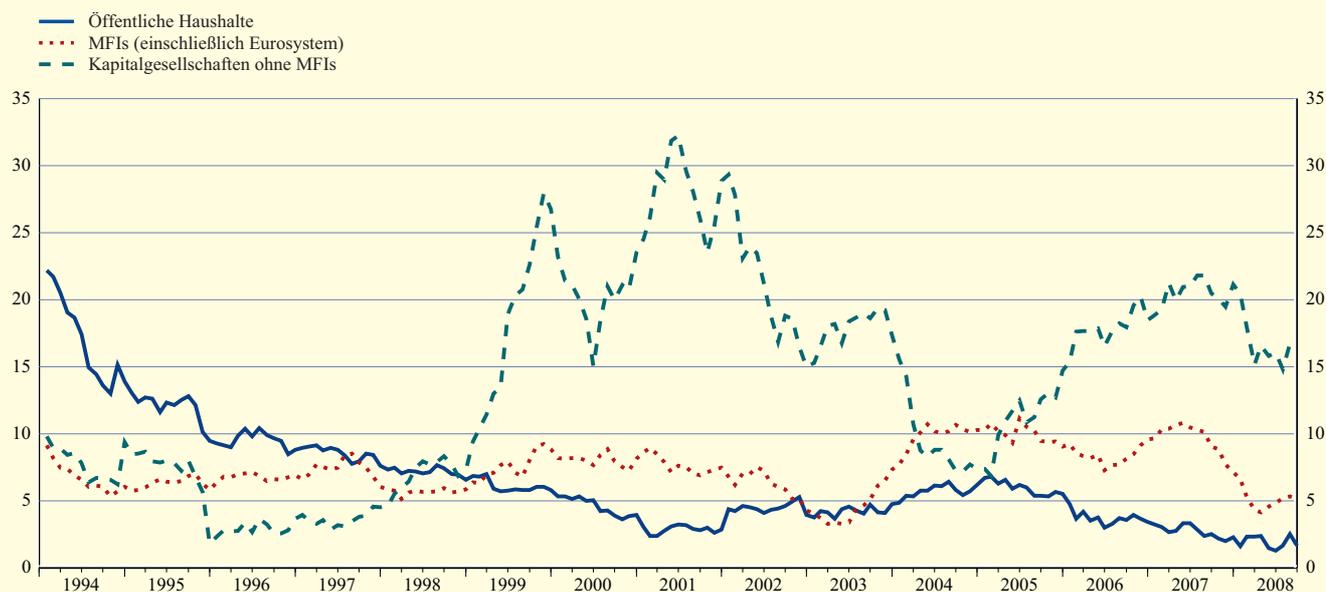
1) Monatsdurchschnitte der während dieses Zeitraums getätigten Transaktionen.

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

	Jahreswachstumsraten (nicht saisonbereinigt)					Sechsmonatsraten (saisonbereinigt)						
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	<b>Insgesamt</b>											
2007 Sept.	9,0	10,9	27,0	8,2	3,2	4,2	8,0	9,7	18,6	9,0	3,5	3,2
2007 Okt.	9,1	11,0	26,9	8,9	3,0	5,4	9,0	10,4	25,9	9,1	3,4	4,5
2007 Nov.	8,6	10,4	25,6	9,0	2,7	4,2	7,5	9,3	22,7	8,8	1,6	5,2
2007 Dez.	9,0	10,6	28,4	8,9	2,7	3,6	8,2	10,4	26,6	5,7	1,5	5,5
2008 Jan.	8,5	10,0	27,0	10,7	2,2	3,1	7,5	9,8	24,0	5,9	0,9	4,8
2008 Febr.	8,0	8,7	24,4	10,1	2,9	2,8	6,9	7,5	22,2	8,1	2,1	2,4
2008 März	7,1	7,7	20,8	8,1	2,8	1,7	6,1	5,7	23,0	7,1	2,1	0,2
2008 April	7,1	7,2	23,0	6,7	2,9	1,1	5,1	4,1	20,0	4,2	2,4	-2,2
2008 Mai	6,7	7,9	21,9	6,4	1,6	3,0	5,8	6,3	20,9	3,7	1,6	0,8
2008 Juni	6,9	8,2	23,8	3,7	1,4	2,9	5,6	6,2	21,2	1,6	1,2	0,5
2008 Juli	7,1	8,5	22,6	2,7	2,0	3,9	6,8	7,4	21,2	-0,3	3,1	2,9
2008 Aug.	7,8	8,3	23,2	8,7	2,9	4,4	8,8	9,2	24,0	9,5	3,7	6,2
2008 Sept.	7,1	6,9	23,0	9,5	2,6	2,5	8,2	8,2	23,4	12,2	3,1	5,1
	<b>Langfristig</b>											
2007 Sept.	8,0	9,1	27,9	5,8	2,4	3,5	6,1	5,8	19,6	5,4	2,9	1,7
2007 Okt.	7,7	8,9	27,0	5,7	2,0	4,6	6,6	5,6	25,6	4,9	2,7	2,8
2007 Nov.	7,1	7,7	25,8	6,1	1,9	3,1	5,3	4,6	21,9	5,5	1,4	3,2
2007 Dez.	7,4	7,1	28,6	5,3	2,3	2,7	5,7	4,2	25,6	1,9	2,0	4,1
2008 Jan.	6,7	6,6	27,1	6,0	1,6	2,2	5,1	4,1	23,0	3,7	1,0	3,1
2008 Febr.	6,1	5,3	23,3	5,9	2,3	1,9	4,7	2,9	19,1	4,5	2,3	0,9
2008 März	5,3	4,3	19,7	4,6	2,4	0,9	4,5	2,9	19,7	3,8	2,0	0,1
2008 April	5,5	4,2	21,8	4,5	2,5	0,5	4,4	2,7	18,2	4,1	2,3	-1,9
2008 Mai	5,2	4,5	20,5	4,9	1,4	1,8	5,0	4,5	18,9	4,3	1,4	0,6
2008 Juni	5,3	4,9	22,1	2,0	1,2	1,9	4,8	5,5	18,9	2,0	0,4	-0,1
2008 Juli	5,4	5,2	20,2	1,9	1,5	3,1	5,7	6,2	17,6	0,2	2,1	3,0
2008 Aug.	6,2	5,3	20,4	7,8	2,4	3,5	7,7	7,8	21,8	11,3	2,5	6,2
2008 Sept.	5,8	5,1	20,3	9,1	1,6	2,2	7,1	7,5	21,1	14,8	1,3	4,5

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



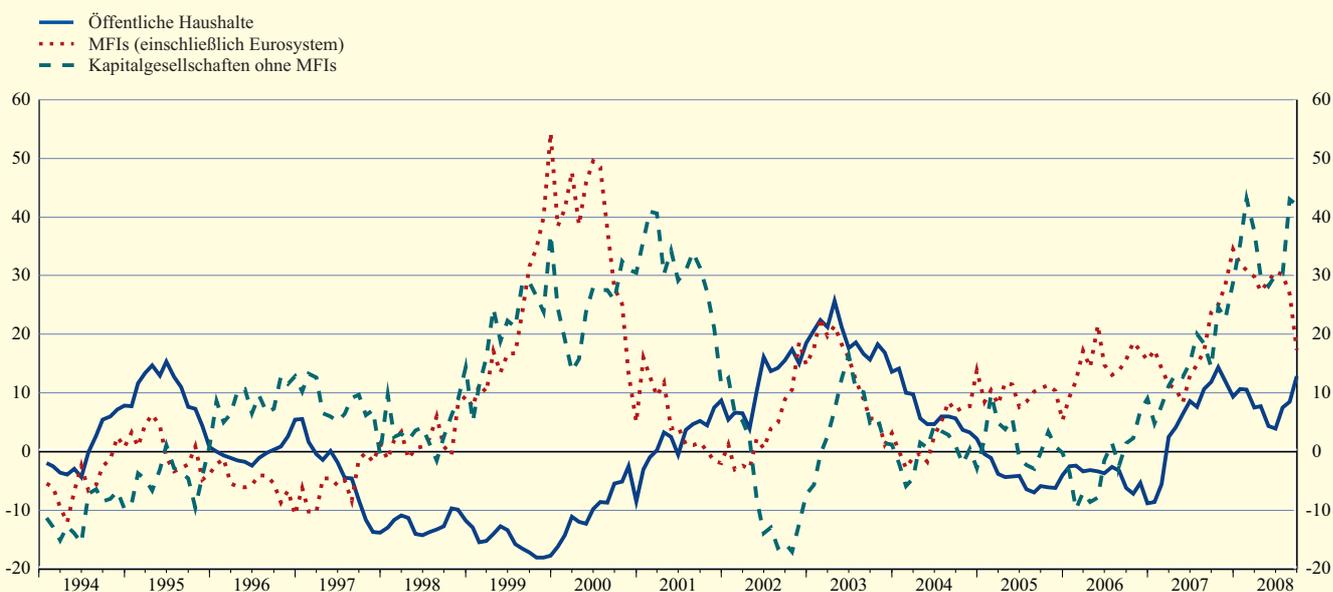
Quelle: EZB.

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

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

	Langfristig festverzinslich						Langfristig variabel verzinslich					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
	Alle Währungen											
2006	4,5	4,7	14,1	0,3	3,2	13,5	16,1	11,9	40,2	25,6	5,0	4,3
2007	5,1	7,1	17,4	3,8	2,4	6,6	15,7	11,1	37,9	18,0	3,8	-1,8
2007 Q4	4,5	6,7	13,1	4,7	1,8	6,3	15,1	9,1	39,4	14,2	4,8	-6,5
2008 Q1	3,3	5,3	8,4	4,4	1,3	3,3	14,3	6,0	38,6	12,6	11,4	-3,2
2008 Q2	2,7	4,3	5,2	3,7	1,3	1,4	12,2	5,0	33,5	8,5	7,6	0,4
2008 Q3	3,1	5,6	5,1	3,2	1,4	1,9	12,5	5,3	32,0	14,1	6,3	6,0
2008 April	2,7	3,7	5,0	3,8	1,7	0,8	12,4	4,6	35,6	9,7	7,2	-1,0
2008 Mai	2,6	4,7	4,6	4,7	1,0	1,7	12,3	5,4	32,6	8,4	6,9	2,0
2008 Juni	2,8	5,3	6,2	2,3	0,9	1,9	12,0	4,9	34,0	2,7	5,4	1,6
2008 Juli	3,0	5,7	4,8	2,6	1,2	2,1	11,7	5,1	31,3	2,2	5,7	6,6
2008 Aug.	3,4	5,6	4,4	3,4	1,9	2,4	13,7	5,7	32,2	25,7	9,3	7,0
2008 Sept.	3,1	5,6	5,8	4,8	1,1	0,7	12,4	5,1	31,0	26,2	2,6	7,4
	Euro											
2006	3,8	3,1	11,5	-0,4	3,2	13,7	14,9	10,2	36,6	27,9	5,2	3,5
2007	4,5	6,4	14,1	2,0	2,7	6,7	15,0	10,3	35,5	17,7	3,9	-2,4
2007 Q4	4,0	6,2	10,8	3,1	2,1	6,6	14,8	8,7	37,8	12,8	4,9	-7,1
2008 Q1	2,9	4,9	7,1	2,9	1,5	3,5	14,8	5,8	39,0	11,8	11,7	-4,0
2008 Q2	2,4	3,9	4,6	1,7	1,5	1,4	13,4	5,6	34,9	8,2	8,0	-1,2
2008 Q3	3,0	5,5	6,1	0,8	1,6	1,8	14,4	6,7	33,9	15,7	6,7	4,6
2008 April	2,4	3,3	4,0	1,7	1,9	0,8	13,5	5,0	37,2	9,1	7,6	-2,6
2008 Mai	2,3	4,3	4,1	2,8	1,1	1,8	13,6	6,4	33,9	8,2	7,2	0,5
2008 Juni	2,5	5,1	6,6	-0,2	1,1	1,9	13,6	6,3	35,1	3,1	5,8	0,1
2008 Juli	2,8	5,6	5,3	0,2	1,5	2,0	13,5	6,5	33,4	2,8	6,1	5,2
2008 Aug.	3,3	5,5	6,0	0,9	2,2	2,1	15,7	7,1	34,3	28,4	9,8	5,6
2008 Sept.	3,0	5,7	7,5	2,7	1,4	0,4	14,4	6,8	33,2	28,8	2,9	6,3

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



Quelle: EZB.

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

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

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

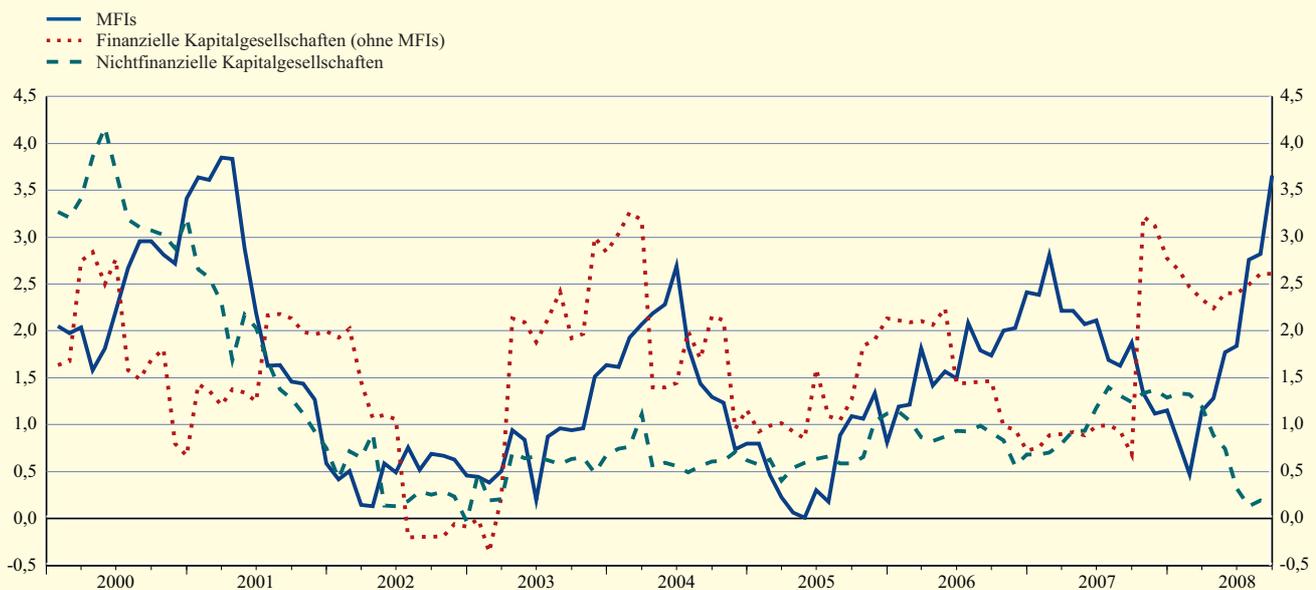
##### 1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

		Insgesamt			MFIs		Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
		Umlauf	Index Dez. 2001 = 100	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2006	Sept.	5 728,5	103,6	1,1	991,8	1,7	616,7	1,5	4 120,0	0,9
	Okt.	5 917,6	103,6	1,1	1 022,4	2,0	623,8	1,0	4 271,4	0,8
	Nov.	5 972,2	103,7	0,9	1 031,8	2,0	613,6	0,9	4 326,8	0,6
	Dez.	6 190,9	103,9	1,0	1 063,9	2,4	633,2	0,7	4 493,7	0,7
2007	Jan.	6 369,9	104,0	1,0	1 123,5	2,4	646,2	0,8	4 600,2	0,7
	Febr.	6 283,9	104,1	1,1	1 092,8	2,8	637,8	0,9	4 553,3	0,7
	März	6 510,1	104,1	1,1	1 111,4	2,2	649,3	0,9	4 749,4	0,8
	April	6 760,5	104,3	1,2	1 168,6	2,2	675,5	0,9	4 916,3	0,9
	Mai	7 040,4	104,4	1,1	1 174,5	2,1	688,8	0,9	5 177,0	0,9
	Juni	6 961,9	104,7	1,3	1 128,6	2,1	677,1	1,0	5 156,1	1,2
	Juli	6 731,4	104,9	1,4	1 099,8	1,7	608,8	1,0	5 022,7	1,4
	Aug.	6 618,1	104,9	1,3	1 060,2	1,6	583,8	0,9	4 974,1	1,3
	Sept.	6 682,2	104,9	1,3	1 048,8	1,9	597,2	0,7	5 036,1	1,2
	Okt.	6 936,7	105,2	1,5	1 072,8	1,3	629,2	3,2	5 234,7	1,3
	Nov.	6 622,4	105,3	1,5	1 032,7	1,1	579,2	3,1	5 010,5	1,4
	Dez.	6 578,8	105,4	1,4	1 017,2	1,2	579,0	2,8	4 982,7	1,3
2008	Jan.	5 756,8	105,4	1,4	887,9	0,8	497,3	2,6	4 371,5	1,3
	Febr.	5 811,0	105,5	1,3	858,2	0,5	492,4	2,5	4 460,5	1,3
	März	5 557,5	105,5	1,3	858,5	1,1	501,3	2,3	4 197,7	1,2
	April	5 738,4	105,5	1,1	835,2	1,3	519,4	2,2	4 383,7	0,9
	Mai	5 712,3	105,5	1,0	768,9	1,8	497,1	2,4	4 446,3	0,7
	Juni	5 069,5	105,5	0,7	663,2	1,8	435,8	2,4	3 970,6	0,3
	Juli	4 962,2	105,7	0,7	689,5	2,8	428,2	2,5	3 844,5	0,1
	Aug.	5 038,0	105,7	0,8	663,5	2,8	438,4	2,6	3 936,1	0,2
	Sept.	4 423,5	105,8	0,8	610,1	3,7	382,2	2,6	3 431,3	0,2

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

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

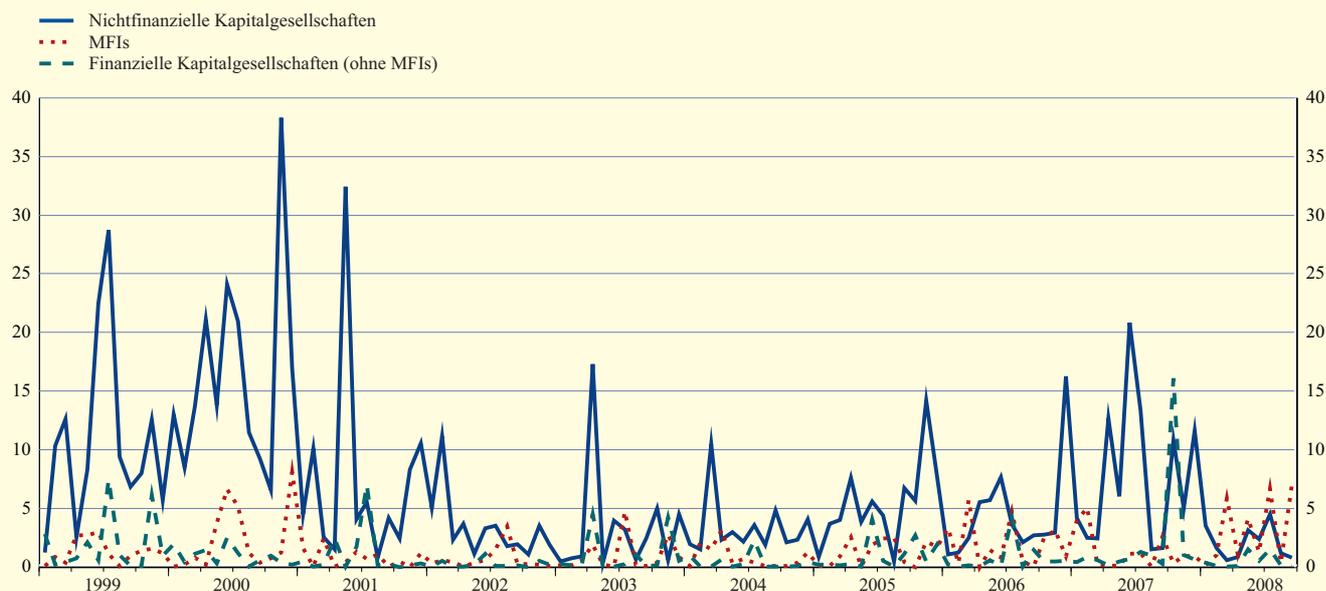
**4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet<sup>1)</sup>**  
(in Mrd €; Marktkurse)

**2. Während des Monats getätigte Transaktionen**

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

**A20 Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen**

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



Quelle: EZB.

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

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

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

### 1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)

	Einlagen von privaten Haushalten						Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften				Repo- geschäfte
	Täglich fällig <sup>2)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>2),3)</sup>		Täglich fällig <sup>2)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit			
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2007 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	4,64	4,00
Mai	1,23	4,32	4,27	3,17	2,73	3,84	2,07	4,26	4,68	4,48	4,03
Juni	1,24	4,43	4,62	3,28	2,74	3,88	2,06	4,28	4,72	4,01	4,11
Juli	1,26	4,61	4,83	3,37	2,81	3,94	2,14	4,46	5,06	4,57	4,26
Aug.	1,29	4,59	4,84	3,45	2,87	3,98	2,17	4,46	5,34	4,55	4,30
Sept.	1,32	4,65	4,85	3,35	2,97	4,01	2,20	4,51	5,19	4,67	4,27

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

	Über- ziehungs- kredite <sup>2)</sup>	Konsumentenkredite			Effektiver Jahres- zinssatz <sup>4)</sup>	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahres- zinssatz <sup>4)</sup>	Sonstige Kredite mit anfänglicher Zinsbindung		
		Mit anfänglicher Zinsbindung				Mit anfänglicher Zinsbindung					mit anfänglicher Zinsbindung		
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2007 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	8,39	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	8,12	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	8,55	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	8,43	7,05	8,42	8,56	5,20	4,89	4,96	5,11	5,28	5,65	5,79	5,46
April	10,53	8,33	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	8,70	7,02	8,44	8,64	5,34	4,96	4,98	5,13	5,36	5,99	5,87	5,59
Juni	10,63	8,61	6,94	8,44	8,57	5,48	5,11	5,08	5,20	5,46	6,03	6,12	5,67
Juli	10,66	8,82	7,15	8,58	8,80	5,67	5,27	5,22	5,34	5,62	6,08	6,21	5,82
Aug.	10,77	8,86	7,22	8,69	8,95	5,77	5,37	5,29	5,26	5,69	6,05	6,28	5,70
Sept.	10,82	8,79	7,20	8,68	8,85	5,80	5,43	5,28	5,37	5,71	6,26	6,35	5,74

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

	Überziehungs- kredite <sup>2)</sup>	Sonstige Kredite bis zu 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung		
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
		1	2	3	4	5	6
2007 Okt.	6,53	5,96	6,00	5,26	5,11	5,19	5,31
Nov.	6,50	5,96	5,90	5,29	5,08	5,28	5,36
Dez.	6,62	6,08	5,96	5,30	5,35	5,62	5,48
2008 Jan.	6,62	5,93	5,92	5,27	5,12	5,35	5,23
Febr.	6,56	5,84	5,86	5,24	5,04	5,43	5,14
März	6,56	5,91	5,77	5,23	5,19	5,44	5,34
April	6,54	6,03	5,77	5,20	5,30	5,42	5,39
Mai	6,57	6,10	5,93	5,25	5,27	5,70	5,38
Juni	6,67	6,16	6,09	5,43	5,35	5,68	5,52
Juli	6,74	6,26	6,29	5,53	5,45	5,82	5,55
Aug.	6,77	6,27	6,34	5,49	5,45	5,60	5,56
Sept.	6,91	6,34	6,36	5,67	5,62	5,86	5,58

Quelle: EZB.

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

**4.5 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			Reposchäfte
		Täglich fällig <sup>1)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>1),2)</sup>		Täglich fällig <sup>1)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit		
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
1	2	3	4	5	6	7	8	9		
2007	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	4,27	4,04
	Juni	1,24	4,20	3,08	2,74	3,88	2,06	4,47	4,31	4,12
	Juli	1,26	4,31	3,07	2,81	3,94	2,14	4,59	4,39	4,24
	Aug.	1,29	4,38	3,09	2,87	3,98	2,17	4,65	4,38	4,23
	Sept.	1,32	4,45	3,10	2,97	4,01	2,20	4,75	4,44	4,32

**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	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	5,61	4,85	5,05	9,08	7,22	6,27	6,09	5,59	5,32
	Juni	5,68	4,89	5,07	9,11	7,29	6,35	6,18	5,68	5,39
	Juli	5,72	4,93	5,11	9,19	7,34	6,37	6,25	5,76	5,44
	Aug.	5,78	4,97	5,11	9,26	7,38	6,41	6,28	5,79	5,46
	Sept.	5,81	5,03	5,15	9,40	7,45	6,50	6,39	5,90	5,54

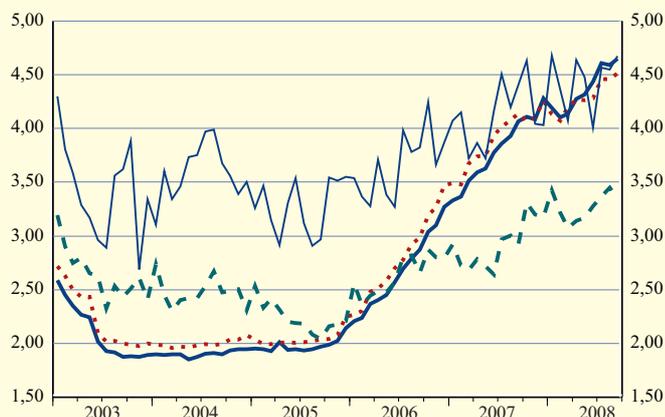
**A21 Einlageneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit**

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

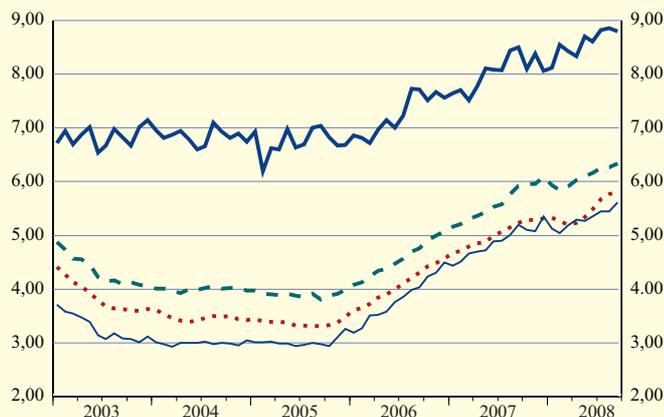
**A22 Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr**

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

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



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



Quelle: EZB.

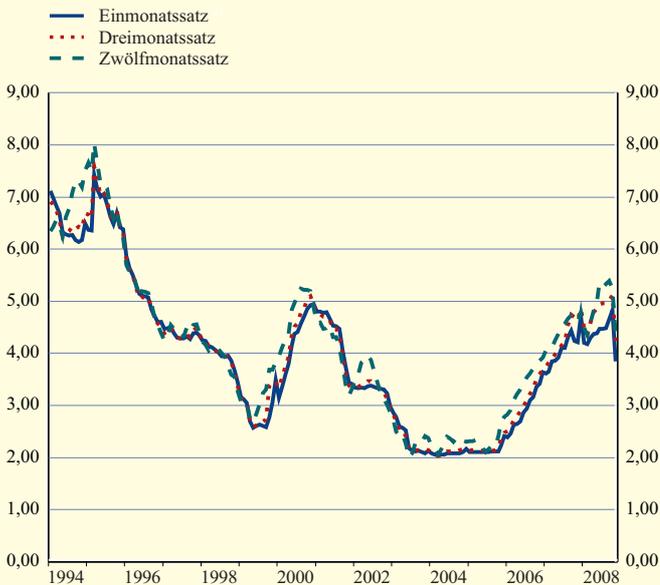
## 4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet <sup>1), 2)</sup>					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBOR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBOR) 3	Sechsmonatsgeld (EURIBOR) 4	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR) 5	Dreimonatsgeld (LIBOR) 6	Dreimonatsgeld (LIBOR) 7
2005	2,09	2,14	2,18	2,23	2,33	3,56	0,06
2006	2,83	2,94	3,08	3,23	3,44	5,19	0,30
2007	3,87	4,08	4,28	4,35	4,45	5,30	0,79
2007 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
Q3	4,25	4,54	4,98	5,18	5,37	2,91	0,90
2007 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
Sept.	4,27	4,66	5,02	5,22	5,38	3,12	0,91
Okt.	3,82	4,83	5,11	5,18	5,25	4,06	1,04
Nov.	3,15	3,84	4,24	4,29	4,35	2,28	0,91

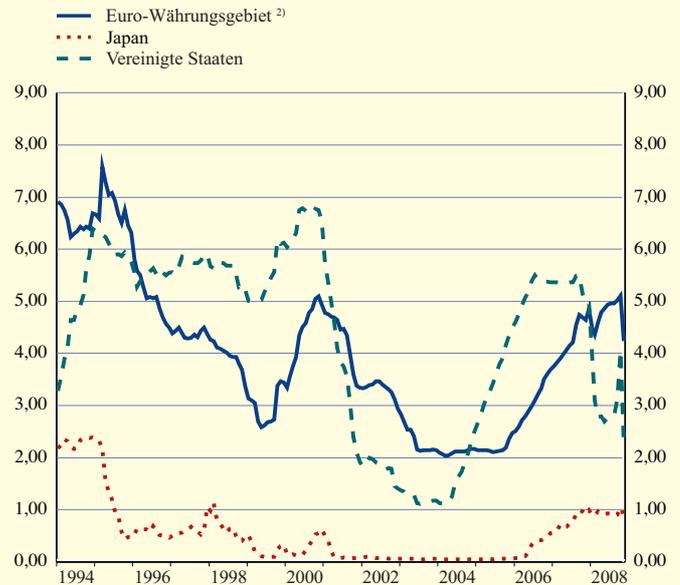
### A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet<sup>1)</sup>

(monatlich; in % p. a.)



### A24 Dreimonats-Geldmarktsätze

(monatlich; in % p. a.)



Quelle: EZB.

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

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

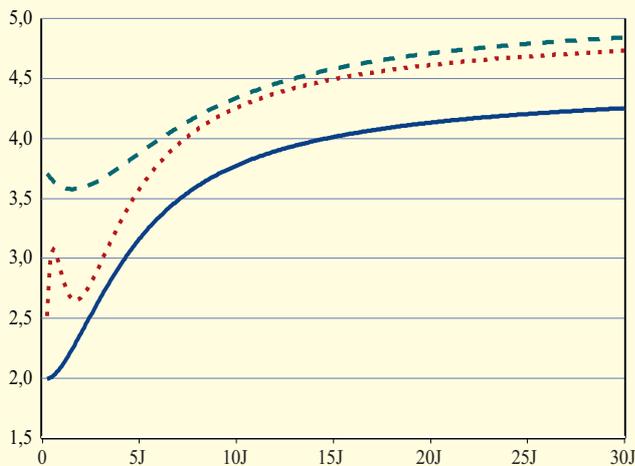
(Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets; Stand am Ende des Berichtszeitraums; Sätze in % p. a.; Spreads in Prozentpunkten)

	Kassazinssätze								Momentane (implizite) Terminzinssätze			
	3 Monate	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre	10 Jahre - 3 Monate (Spread)	10 Jahre - 2 Jahre (Spread)	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006 Dez.	3,44	3,76	3,82	3,83	3,86	3,91	0,47	0,09	3,92	3,85	3,88	4,08
2007 Jan.	3,54	3,84	3,92	3,96	4,00	4,06	0,53	0,15	4,01	3,97	4,05	4,25
Febr.	3,63	3,79	3,80	3,81	3,85	3,92	0,29	0,12	3,85	3,77	3,90	4,13
März	3,70	3,92	3,95	3,93	3,96	4,02	0,33	0,08	4,03	3,93	3,97	4,25
April	3,81	4,01	4,06	4,06	4,08	4,13	0,32	0,07	4,14	4,08	4,08	4,33
Mai	3,86	4,21	4,31	4,32	4,33	4,37	0,51	0,06	4,44	4,37	4,33	4,51
Juni	3,90	4,26	4,38	4,43	4,46	4,51	0,61	0,13	4,51	4,48	4,49	4,68
Juli	3,98	4,23	4,28	4,28	4,30	4,36	0,38	0,08	4,36	4,28	4,32	4,53
Aug.	3,86	3,98	4,03	4,12	4,20	4,32	0,47	0,29	4,07	4,09	4,32	4,67
Sept.	3,80	3,96	4,03	4,15	4,25	4,38	0,57	0,35	4,08	4,13	4,39	4,75
Okt.	3,87	4,01	4,06	4,10	4,17	4,29	0,42	0,23	4,11	4,08	4,25	4,63
Nov.	3,86	3,84	3,82	3,91	4,03	4,21	0,35	0,39	3,81	3,80	4,19	4,76
Dez.	3,85	4,00	4,01	4,11	4,23	4,38	0,52	0,36	4,06	4,02	4,40	4,78
2008 Jan.	3,81	3,55	3,42	3,59	3,79	4,05	0,24	0,62	3,32	3,34	4,08	4,80
Febr.	3,83	3,42	3,20	3,43	3,72	4,06	0,23	0,86	3,04	3,03	4,16	4,99
März	3,87	3,70	3,60	3,70	3,87	4,13	0,26	0,54	3,53	3,49	4,10	4,91
April	3,90	3,89	3,86	3,95	4,10	4,32	0,42	0,46	3,86	3,81	4,29	4,95
Mai	3,88	4,20	4,28	4,27	4,35	4,52	0,64	0,24	4,41	4,29	4,40	5,03
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
Sept.	3,71	3,60	3,59	3,88	4,09	4,34	0,63	0,75	3,52	3,67	4,45	5,00
Okt.	2,52	2,86	2,68	3,58	3,95	4,25	1,74	1,58	2,27	2,99	4,80	4,97
Nov.	2,00	2,10	2,38	3,16	3,49	3,77	1,78	1,40	2,33	2,97	4,16	4,48

#### A25 Kassazinnsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets

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

- November 2008
- ... Oktober 2008
- - - September 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

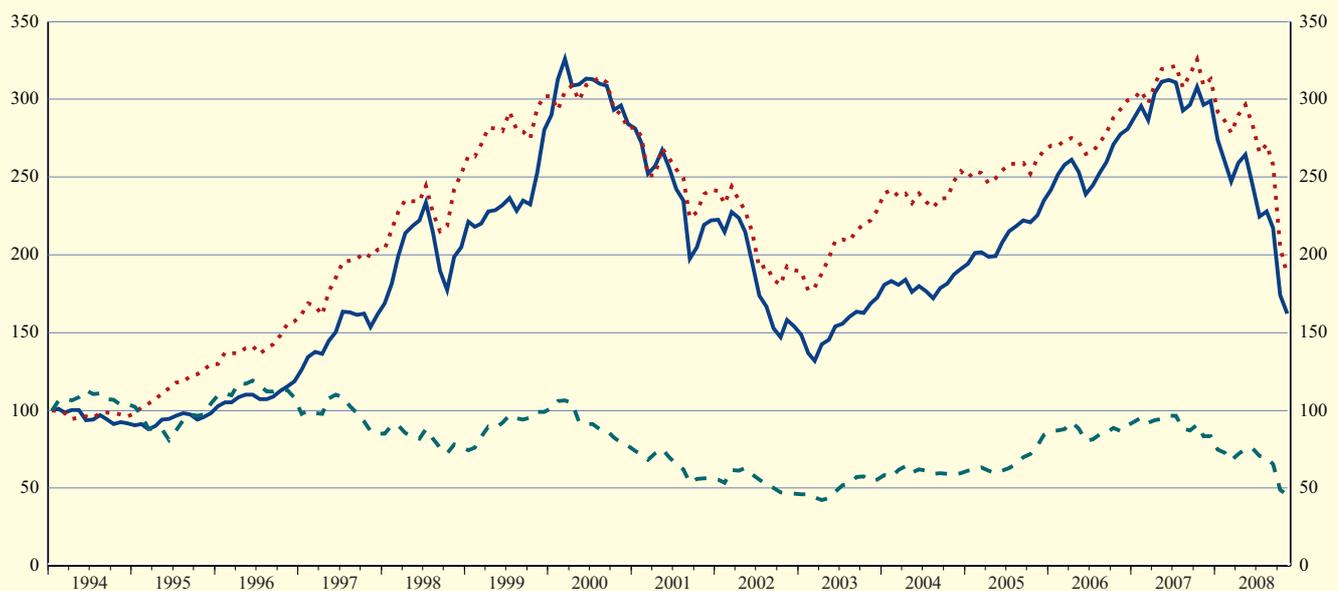
(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX <sup>1)</sup>												Vereinigte Staaten	Japan
	Benchmark		Hauptbranchen										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Gesamtindex	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Verbrauchernahe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Industrie	Technologie	Versorgungsunternehmen	Telekommunikation	Gesundheitswesen		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2005	293,8	3 208,6	307,0	181,3	245,1	378,6	287,7	307,3	297,2	334,1	433,1	457,0	1 207,4	12 421,3
2006	357,3	3 795,4	402,3	205,0	293,7	419,8	370,3	391,3	345,3	440,0	416,8	530,2	1 310,5	16 124,0
2007	416,4	4 315,8	543,8	235,4	366,5	449,6	408,3	488,4	383,4	561,4	492,7	519,2	1 476,5	16 984,4
2007 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
2007 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
2008 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
2008 Q3	309,7	3 278,8	506,0	162,2	282,2	382,8	260,5	345,7	285,6	494,8	412,4	407,4	1 252,7	12 758,7
2007 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
2007 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
2008 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
2008 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
2008 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
2008 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
2008 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
2008 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
2008 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
2008 Sept.	301,3	3 193,7	474,6	161,8	287,4	358,2	255,8	332,2	271,8	465,8	413,2	400,6	1 220,0	12 126,2
2008 Okt.	241,5	2 627,3	342,1	135,6	249,1	287,9	195,0	245,1	212,8	392,4	378,2	363,7	968,8	9 080,5
2008 Nov.	225,0	2 452,9	315,2	136,2	237,6	294,8	159,0	229,5	197,7	393,6	386,0	361,7	883,3	8 502,7

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

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)

- Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex)<sup>1)</sup>
- 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 Verbraucherpreisindex<sup>1)</sup>

	Insgesamt					Insgesamt (saisonbereinigt; Veränderung gegen Vorperiode in %)						Nachrichtlich: Administrierte Preise <sup>2)</sup>		
	Index 2005 = 100	Insgesamt			Waren	Dienstleistungen	Insgesamt	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie (nicht saisonbereinigt)	Dienstleistungen	HVPI insgesamt ohne administrierte Preise	Administrierte Preise
		Insgesamt ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie												
Gewichte in % <sup>3)</sup>	100,0	100,0	82,6	59,1	40,9	100,0	11,9	7,6	29,8	9,8	40,9	88,8	11,2	
	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	2,7	
2007	104,4	2,1	2,0	1,9	2,5	-	-	-	-	-	-	2,1	2,1	
2007 Q4	105,7	2,9	2,3	3,2	2,5	1,0	2,6	1,2	0,3	2,9	0,6	3,0	1,9	
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	2,5	
Q2	108,1	3,6	2,5	4,5	2,4	1,1	1,1	1,1	0,2	6,0	0,6	3,7	2,7	
Q3	108,4	3,8	2,5	4,7	2,6	0,7	0,9	1,0	0,1	2,1	0,7	3,9	3,3	
Q4														
2008 Juni	108,6	4,0	2,5	5,0	2,5	0,5	0,3	0,4	0,1	2,6	0,2	4,1	2,9	
Juli	108,5	4,0	2,5	5,1	2,6	0,3	0,3	0,7	-0,2	1,3	0,2	4,2	3,2	
Aug.	108,3	3,8	2,6	4,6	2,7	-0,1	0,3	-0,4	0,3	-3,0	0,3	3,9	3,3	
Sept.	108,5	3,6	2,5	4,4	2,6	0,1	0,1	0,2	0,2	-0,4	0,0	3,7	3,4	
Okt.	108,6	3,2	2,4	3,5	2,6	-0,1	0,1	0,5	0,2	-2,9	0,2	3,1	3,4	
Nov. <sup>4)</sup>		2,1												

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

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

## 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

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

	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe										Baugewerbe <sup>1)</sup>	Preise für Wohnimmobilien <sup>2)</sup>
	Insgesamt (Index 2000=100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie		
		Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter						
						Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter				
Gewichte in % <sup>3)</sup>	100,0	100,0	89,5	82,4	31,6	21,2	29,6	4,0	25,6	17,6		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	105,8	2,3	2,6	2,0	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	4,0	4,1	7,2
2005	110,1	4,1	3,2	1,9	2,9	1,4	1,1	1,3	1,1	13,6	2,8	7,6
2006	115,8	5,1	3,4	2,8	4,8	1,4	1,6	1,6	1,7	13,3	4,1	6,4
2007	119,1	2,8	3,1	3,2	4,8	1,8	2,3	1,9	2,4	1,7	4,0	4,2
2007 Q3	119,3	2,1	2,7	3,0	4,3	1,6	2,4	1,8	2,5	-0,7	3,7	-
2007 Q4	121,2	4,0	4,5	3,2	3,7	1,5	3,6	1,9	3,9	7,0	3,3	3,7 <sup>4)</sup>
2008 Q1	123,6	5,4	5,4	3,6	4,2	1,5	4,4	2,3	4,8	11,7	3,1	-
2008 Q2	127,0	7,1	6,3	3,8	4,5	1,8	4,4	2,3	4,8	18,0	4,0	-
2008 Q3	129,5	8,5	6,5	4,3	5,9	2,2	3,8	2,5	4,0	22,7	-	-
2008 Mai	127,1	7,1	6,4	3,8	4,3	1,8	4,4	2,3	4,8	18,2	-	-
2008 Juni	128,3	8,0	6,9	4,0	4,9	2,0	4,5	2,3	4,8	21,5	-	-
2008 Juli	130,0	9,2	7,3	4,4	5,8	2,1	4,2	2,5	4,5	25,0	-	-
2008 Aug.	129,4	8,6	6,6	4,3	6,0	2,2	3,8	2,4	4,1	22,8	-	-
2008 Sept.	129,1	7,9	5,6	4,1	5,8	2,3	3,3	2,5	3,4	20,4	-	-
2008 Okt.	128,1	6,3	3,5	3,2	4,4	2,2	2,7	2,7	2,7	15,8	-	-

### 3. Rohstoffpreise und Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts

	Ölpreise <sup>5)</sup> (€/Barrel)	Rohstoffpreise ohne Energie						BIP-Deflatoren						Exporte <sup>8)</sup>	Importe <sup>8)</sup>
		Importgewichtet <sup>6)</sup>			Nach Verwendung gewichtet <sup>7)</sup>			Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000=100)	Insgesamt	Inländische Verwendung					
		Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel	Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel			Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen		
Gewichte in % <sup>3)</sup>	100,0	35,2	64,8	100,0	44,3	55,7									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2004	30,5	11,6	2,3	17,5	10,3	2,1	17,8	109,4	1,9	2,1	2,1	2,0	2,5	1,0	1,5
2005	44,6	11,5	0,8	17,4	9,3	2,6	14,8	111,6	2,0	2,3	2,1	2,4	2,5	2,4	3,3
2006	52,9	27,4	5,6	37,7	24,4	5,6	37,9	113,7	1,9	2,4	2,2	2,0	2,9	2,7	3,9
2007	52,8	7,6	14,3	5,1	5,1	9,4	2,8	116,3	2,3	2,2	2,2	1,6	2,7	1,5	1,3
2007 Q3	54,2	3,4	26,4	-4,0	4,1	20,9	-4,4	116,7	2,3	2,2	2,1	1,5	2,5	1,3	1,0
2007 Q4	61,0	-2,2	22,9	-10,9	-2,9	17,8	-13,6	117,1	2,3	2,9	2,8	2,3	2,6	1,4	2,8
2008 Q1	64,2	7,8	35,6	-1,9	6,9	31,0	-5,4	117,9	2,1	2,9	3,0	2,0	2,3	2,2	4,1
2008 Q2	78,5	2,3	33,4	-8,2	-0,2	20,8	-10,8	118,8	2,3	3,2	3,3	3,2	2,5	2,4	4,7
2008 Q3	77,6	6,7	16,9	2,3	1,0	4,6	-1,3	119,3	2,3	3,3	3,6	2,1	2,6	2,9	5,4
2008 Juni	85,9	3,4	29,8	-6,4	-0,1	17,5	-9,7	-	-	-	-	-	-	-	-
2008 Juli	85,3	6,9	25,3	-0,4	1,7	12,1	-4,4	-	-	-	-	-	-	-	-
2008 Aug.	77,0	8,0	19,0	3,3	2,7	7,9	-0,6	-	-	-	-	-	-	-	-
2008 Sept.	70,0	5,2	7,0	4,3	-1,4	-5,3	1,3	-	-	-	-	-	-	-	-
2008 Okt.	55,2	-6,2	-3,7	-7,3	-10,8	-11,9	-10,1	-	-	-	-	-	-	-	-
2008 Nov.	43,1	-7,5	-4,3	-9,0	-10,2	-7,4	-12,1	-	-	-	-	-	-	-	-

Quellen: Eurostat, EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Tabelle 2, Spalte 6 in Abschnitt 5.1 und Tabelle 3, Spalte 8-15 in Abschnitt 5.1), EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Daten von Thomson Financial Datastream (Tabelle 3, Spalte 1 in Abschnitt 5.1) und EZB-Berechnungen (Tabelle 2, Spalte 12 in Abschnitt 5.1 und Tabelle 3, Spalte 2-7 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) Im Jahr 2000.

4) 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.

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

6) Bezogen auf die in Euro ausgedrückten Preise. Gewichtet nach der Struktur der Importe des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum 2004–2006.

7) Bezogen auf die in Euro ausgedrückten Preise. Gewichtet nach der Inlandsnachfrage (inländische Produktion plus Importe minus Exporte) im Euro-Währungsgebiet im Zeitraum 2004–2006. Experimentelle Daten (weitere Einzelheiten finden sich auf der Website der EZB).

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

## 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

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

	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Wirtschaftszweigen					Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
			Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gast- gewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Lohnstückkosten<sup>1)</sup></b>								
2004	107,6	0,8	-11,3	-1,2	3,0	-0,1	2,4	2,0
2005	108,8	1,2	8,3	-1,0	3,0	1,3	2,0	2,0
2006	109,9	1,0	3,2	-0,4	3,3	0,0	2,6	2,1
2007	111,7	1,7	0,4	-0,4	3,6	1,5	2,5	2,1
2007 Q2	111,6	1,5	0,9	0,2	4,3	1,0	2,7	1,2
Q3	111,8	1,6	0,5	-1,0	4,6	2,0	2,3	2,1
Q4	112,9	2,6	0,4	0,3	3,9	2,8	3,0	2,9
2008 Q1	113,5	2,6	0,9	1,3	1,8	2,4	3,8	2,9
Q2	115,1	3,2	-0,3	2,2	2,2	3,6	2,6	4,5
<b>Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer</b>								
2004	110,0	2,1	1,6	2,9	2,9	1,4	1,7	2,3
2005	112,1	1,9	2,2	1,8	2,0	2,1	2,4	1,8
2006	114,6	2,2	3,1	3,6	3,4	1,5	2,3	1,5
2007	117,5	2,5	2,4	2,8	3,0	2,2	2,1	2,6
2007 Q2	117,2	2,3	3,0	3,2	2,5	2,3	1,9	1,9
Q3	117,6	2,3	2,2	2,4	2,9	2,4	1,8	2,4
Q4	118,9	2,9	2,5	3,2	3,3	2,3	2,4	3,4
2008 Q1	120,0	3,1	3,7	3,5	4,1	2,4	2,8	3,1
Q2	121,2	3,5	3,9	3,2	4,9	2,8	2,3	4,4
<b>Arbeitsproduktivität<sup>2)</sup></b>								
2004	102,3	1,3	14,6	4,2	-0,2	1,5	-0,7	0,3
2005	103,0	0,7	-5,6	2,8	-0,9	0,7	0,4	-0,1
2006	104,3	1,2	-0,1	3,9	0,1	1,5	-0,2	-0,6
2007	105,2	0,8	2,0	3,2	-0,6	0,8	-0,4	0,4
2007 Q2	105,0	0,9	2,1	3,0	-1,7	1,3	-0,8	0,7
Q3	105,2	0,7	1,7	3,4	-1,6	0,4	-0,5	0,3
Q4	105,3	0,4	2,1	2,9	-0,6	-0,5	-0,6	0,5
2008 Q1	105,7	0,6	2,9	2,2	2,3	0,0	-1,0	0,2
Q2	105,3	0,3	4,2	0,9	2,6	-0,8	-0,3	-0,2

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

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

Quellen: Eurostat, EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1 und Spalte 7 in Tabelle 5, Abschnitt 5.1) und EZB-Berechnungen (Spalte 8 in Tabelle 5, Abschnitt 5.1).

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

2) Wertschöpfung (Volumen) je Erwerbstätigen.

3) 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.

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

5) Im Jahr 2000.

## 5.2 Produktion und Nachfrage

### 1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts

	Bruttoinlandsprodukt (BIP)								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag <sup>1)</sup>		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen <sup>2)</sup>	Zusammen	Exporte <sup>1)</sup>	Importe <sup>1)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>									
2004	7 808,0	7 651,3	4 470,3	1 594,5	1 578,3	8,2	156,7	2 863,5	2 706,8
2005	8 104,6	7 982,0	4 644,6	1 657,6	1 673,5	6,3	122,6	3 083,7	2 961,2
2006	8 508,4	8 403,9	4 843,6	1 723,6	1 823,0	13,7	104,5	3 435,5	3 331,0
2007	8 931,0	8 793,4	5 030,4	1 790,8	1 951,0	21,2	137,6	3 692,9	3 552,2
2007 Q3	2 246,4	2 213,3	1 264,9	449,5	489,7	9,2	33,1	934,9	901,9
Q4	2 262,4	2 231,4	1 278,7	454,1	498,0	0,5	31,1	942,3	911,2
2008 Q1	2 292,3	2 262,2	1 288,3	457,3	508,7	7,8	30,1	968,0	937,9
Q2	2 306,2	2 279,3	1 297,7	468,1	508,4	5,1	26,9	973,8	946,9
Q3	2 312,0	2 301,4	1 309,7	469,2	506,7	15,7	10,6	985,3	974,6
<i>In % des BIP</i>									
2007	100,0	98,5	56,3	20,1	21,8	0,2	1,5	-	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise, saisonbereinigt<sup>3)</sup>)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2007 Q3	0,6	0,7	0,4	0,5	1,0	-	-	1,8	2,2
Q4	0,3	0,0	0,2	0,3	1,0	-	-	0,4	-0,3
2008 Q1	0,7	0,6	0,0	0,3	1,4	-	-	1,7	1,6
Q2	-0,2	-0,3	-0,2	0,8	-0,9	-	-	-0,1	-0,4
Q3	-0,2	0,3	0,0	0,8	-0,6	-	-	0,4	1,7
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2004	2,1	1,9	1,6	1,6	2,3	-	-	7,4	7,0
2005	1,7	1,9	1,7	1,5	3,2	-	-	5,0	5,6
2006	2,9	2,7	2,0	1,9	5,5	-	-	8,3	8,2
2007	2,6	2,4	1,6	2,3	4,3	-	-	5,9	5,4
2007 Q3	2,6	2,2	1,8	2,4	3,6	-	-	7,2	6,3
Q4	2,1	2,1	1,2	2,1	3,2	-	-	3,9	3,8
2008 Q1	2,1	1,6	1,2	1,4	3,7	-	-	5,3	4,3
Q2	1,4	1,0	0,4	2,0	2,6	-	-	3,9	3,0
Q3	0,6	0,6	0,0	2,3	0,9	-	-	2,4	2,5
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>									
2007 Q3	0,6	0,7	0,2	0,1	0,2	0,2	-0,1	-	-
Q4	0,3	0,0	0,1	0,1	0,2	-0,3	0,3	-	-
2008 Q1	0,7	0,6	0,0	0,1	0,3	0,2	0,1	-	-
Q2	-0,2	-0,3	-0,1	0,2	-0,2	-0,1	0,1	-	-
Q3	-0,2	0,3	0,0	0,2	-0,1	0,3	-0,5	-	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2004	2,1	1,9	0,9	0,3	0,5	0,2	0,3	-	-
2005	1,7	1,8	1,0	0,3	0,7	-0,1	-0,1	-	-
2006	2,9	2,7	1,1	0,4	1,1	0,0	0,2	-	-
2007	2,6	2,3	0,9	0,5	0,9	0,1	0,3	-	-
2007 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	1,6	0,7	0,3	0,8	-0,2	0,5	-	-
Q2	1,4	1,0	0,2	0,4	0,6	-0,1	0,4	-	-
Q3	0,6	0,6	0,0	0,5	0,2	0,0	0,0	-	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Exporte und Importe umfassen Waren und Dienstleistungen einschließlich des grenzüberschreitenden Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets. Sie stimmen nicht vollständig mit den Tabellen 7.1.2 und 7.3.1 überein.

2) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

3) Die Jahresangaben sind nicht arbeitstäglich bereinigt.

## 5.2 Produktion und Nachfrage

## 2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen

	Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)							Gütersteuern abzüglich Güter- subventionen
	Insgesamt	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, ver- arbeitendes Gewerbe und Energiever- sorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- wesen sowie sonstige Dienst- leistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8
	<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>							
2004	7 011,1	154,4	1 434,7	412,5	1 491,9	1 916,7	1 600,8	796,9
2005	7 263,9	142,7	1 472,0	439,6	1 530,7	2 015,6	1 663,4	840,7
2006	7 598,3	139,6	1 540,0	476,2	1 593,1	2 130,9	1 718,5	910,1
2007	7 978,1	149,6	1 616,4	516,0	1 655,5	2 252,2	1 788,4	953,0
2007 Q3	2 007,9	38,0	407,4	129,4	416,9	567,3	448,8	238,5
Q4	2 025,9	38,7	409,2	132,3	418,7	573,0	454,0	236,5
2008 Q1	2 051,7	39,9	416,1	136,3	423,8	579,1	456,4	240,6
Q2	2 069,3	39,5	417,0	136,3	424,6	587,2	464,6	236,9
Q3	2 075,2	39,1	411,9	136,7	428,9	594,1	464,6	236,8
	<i>In % der Wertschöpfung</i>							
2007	100,0	1,9	20,3	6,5	20,8	28,2	22,4	-
	<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise, saisonbereinigt <sup>1)</sup>)</i>							
	<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>							
2007 Q3	0,6	-1,0	1,0	-0,1	0,5	0,8	0,4	0,7
Q4	0,5	1,3	0,5	0,9	0,2	0,6	0,3	-0,7
2008 Q1	0,6	1,5	0,3	2,6	0,6	0,6	0,1	1,7
Q2	0,0	0,1	-0,6	-1,8	-0,4	0,7	0,4	-1,2
Q3	-0,2	-0,5	-1,4	-1,4	-0,2	0,2	0,6	0,0
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>							
2004	2,3	11,9	2,8	1,1	2,8	1,6	1,5	0,8
2005	1,7	-6,5	1,7	1,8	1,4	2,8	1,4	1,7
2006	2,8	-2,0	3,5	2,7	3,1	3,7	1,3	3,3
2007	2,9	0,8	3,4	3,3	2,6	3,7	1,7	0,6
2007 Q3	2,8	0,3	3,6	2,2	2,6	3,5	1,7	1,2
Q4	2,5	0,6	3,2	1,7	1,7	3,4	1,8	-0,8
2008 Q1	2,3	1,2	2,7	2,8	2,3	2,8	1,2	0,5
Q2	1,6	2,0	1,2	1,6	0,9	2,6	1,2	0,4
Q3	0,7	2,5	-1,2	0,2	0,2	2,0	1,4	-0,3
	<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>							
2007 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	0,2	0,0	-
Q2	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,2	0,1	-
Q3	-0,2	0,0	-0,3	-0,1	0,0	0,1	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	0,4	0,4	-
2005	1,7	-0,1	0,4	0,1	0,3	0,8	0,3	-
2006	2,8	0,0	0,7	0,2	0,7	1,0	0,3	-
2007	2,9	0,0	0,7	0,2	0,6	1,0	0,4	-
2007 Q3	2,8	0,0	0,7	0,1	0,6	1,0	0,4	-
Q4	2,5	0,0	0,6	0,1	0,4	1,0	0,4	-
2008 Q1	2,3	0,0	0,5	0,2	0,5	0,8	0,3	-
Q2	1,6	0,0	0,2	0,1	0,2	0,7	0,3	-
Q3	0,7	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,6	0,3	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Die Jahresangaben sind nicht arbeitstäglich bereinigt.

## 5.2 Produktion und Nachfrage

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

### 3. Industrieproduktion

	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe								Baugewerbe	
	Gewichte in % <sup>1)</sup>	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie		
				Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter				
								Zusammen	Gebrauchsgüter			Verbrauchsgüter
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	100,0	82,8	82,8	74,8	73,7	29,9	22,2	21,6	3,6	18,0	9,0	17,2
2005	1,4	104,0	1,4	1,4	1,2	0,9	3,0	0,5	-0,7	0,7	1,4	0,7
2006	4,0	108,2	4,0	4,4	4,4	4,9	5,9	2,5	4,4	2,2	0,7	3,9
2007	3,5	111,9	3,4	4,0	3,7	3,9	6,0	2,3	1,1	2,5	-0,6	3,2
2007 Q4	2,6	113,0	3,0	2,6	2,0	1,9	5,3	0,6	-2,7	1,2	5,5	-0,5
2008 Q1	2,4	113,1	2,5	1,9	1,8	1,5	5,1	0,3	-1,5	0,6	4,4	1,3
Q2	0,7	112,4	1,1	1,3	1,0	0,5	3,9	-1,2	-2,7	-1,0	1,6	-2,2
Q3	-1,9	111,3	-1,6	-1,7	-2,1	-2,0	-0,3	-2,7	-6,4	-2,1	0,1	-3,2
2008 April	3,4	113,9	4,3	4,7	4,7	3,0	7,8	0,9	1,4	0,8	6,4	-1,8
Mai	-0,5	111,7	-0,3	-0,3	-0,9	-0,4	2,6	-3,3	-5,1	-3,0	-0,6	-1,8
Juni	-0,8	111,6	-0,4	-0,4	-0,7	-0,9	1,6	-1,3	-4,1	-0,8	-0,9	-2,8
Juli	-1,5	111,3	-1,1	-1,2	-1,3	-1,7	-0,2	-1,5	-5,4	-0,9	0,4	-3,3
Aug.	-0,9	112,3	-0,7	-0,9	-1,5	0,0	0,8	-3,6	-6,4	-3,3	0,4	-1,9
Sept.	-3,0	110,3	-2,7	-2,7	-3,3	-3,9	-1,2	-3,0	-7,4	-2,3	-0,5	-4,1
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>												
2008 April	0,8	-	1,1	0,5	2,1	0,6	2,3	0,5	2,1	0,3	-1,0	-0,5
Mai	-1,8	-	-2,0	-1,6	-2,5	-1,6	-2,3	-1,8	-3,4	-1,5	-2,2	-0,3
Juni	-0,2	-	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	-0,3	0,7	0,5	0,7	0,4	-0,8
Juli	-0,1	-	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,4	-0,3	-1,0	-0,1	0,9	0,0
Aug.	0,7	-	0,9	0,8	0,9	1,4	1,4	-0,2	0,9	-0,3	1,1	0,3
Sept.	-1,7	-	-1,7	-1,8	-2,2	-2,9	-1,9	-0,8	-2,7	-0,5	-1,0	-1,4

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

	Auftragsengang in der Industrie		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze							Pkw-Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe <sup>2)</sup> (in jeweiligen Preisen)		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen						Insgesamt (saisonbereinigt; in Tsd <sup>3)</sup> )	Insgesamt
	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt		Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren	Sonstige Waren			
					Textilien, Bekleidung, Schuhe					Haushaltsausstattung	12	13	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8		
2005	109,2	3,9	110,8	3,6	2,3	106,8	1,4	0,8	1,8	2,6	1,4	939	0,9
2006	119,3	9,3	118,9	7,3	2,9	108,5	1,6	0,3	2,5	2,7	4,4	968	3,0
2007	128,9	8,3	126,2	6,3	2,4	109,5	0,9	-0,3	1,8	3,3	2,0	964	-0,4
2007 Q4	131,6	8,3	127,2	5,3	2,1	109,2	-0,3	-0,8	0,1	0,3	-1,3	980	0,4
2008 Q1	130,6	3,7	131,1	4,3	3,1	108,9	-0,2	-1,5	0,6	0,1	-1,3	945	-0,6
Q2	128,7	0,1	132,0	6,2	1,9	108,0	-1,5	-2,4	-0,9	-2,4	-2,2	904	-5,0
Q3	125,9	-1,4	130,7	3,9	2,1	108,0	-1,5	-2,2	-1,0	-1,0	-3,5	891	-9,0
2008 Mai	126,8	-4,5	130,8	0,8	3,8	108,5	0,3	-0,8	0,7	5,4	-0,8	891	-9,9
Juni	126,6	-6,8	132,5	4,0	0,9	107,6	-3,2	-4,2	-2,4	-3,2	-4,7	885	-6,6
Juli	129,1	3,2	131,7	6,3	2,1	107,9	-1,5	-2,2	-0,8	0,0	-3,0	886	-8,6
Aug.	127,0	-6,7	132,1	-2,4	2,1	108,0	-1,7	-2,1	-1,5	-2,9	-4,0	901	-8,6
Sept.	121,7	-1,8	128,3	6,8	2,0	108,1	-1,4	-2,2	-0,7	-0,5	-3,5	886	-9,7
Okt.	.	.	.	.	1,1	107,2	-2,1	-2,1	-2,2	.	.	854	-14,2
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2008 Mai	-	-4,3	-	-1,3	0,8	-	0,6	0,1	1,0	6,1	0,1	-	-4,9
Juni	-	-0,1	-	1,3	-0,6	-	-0,8	-0,7	-0,8	-2,8	-1,7	-	-0,7
Juli	-	1,9	-	-0,6	0,6	-	0,3	-0,2	0,6	2,4	1,1	-	0,1
Aug.	-	-1,6	-	0,4	0,2	-	0,1	0,4	-0,1	-1,7	-0,3	-	1,7
Sept.	-	-4,1	-	-2,9	0,2	-	0,0	0,1	0,0	2,6	-0,8	-	-1,6
Okt.	-	.	-	.	-0,5	-	-0,8	-0,5	-0,9	.	.	-	-3,7

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

1) Im Jahr 2000.

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

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

## 5.2 Produktion und Nachfrage

(soweit nicht anders angegeben, Salden in %<sup>1)</sup>; saisonbereinigt)

### 5. Branchen- und Verbraucherumfragen

	Indikator für die konjunkturelle Einschätzung <sup>2)</sup> (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe					Vertrauensindikator für die Verbraucher				
		Vertrauensindikator für die Industrie				Kapazitätsauslastung <sup>3)</sup> (in %)	Insgesamt <sup>4)</sup>	Finanzlage in den nächsten 12 Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten 12 Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten 12 Monaten	Ersparnisse in den nächsten 12 Monaten
		Insgesamt <sup>4)</sup>	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2004	98,7	-5	-15	8	10	81,4	-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 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	83,3	-15	-10	-22	13	-14
Q3	88,5	-10	-15	12	-2	82,2	-19	-12	-28	23	-15
2008 Juni	94,8	-5	-9	10	5	-	-17	-12	-25	14	-16
Juli	89,5	-8	-13	11	1	82,8	-20	-13	-30	20	-16
Aug.	88,5	-9	-13	12	-3	-	-19	-12	-28	23	-14
Sept.	87,5	-12	-20	13	-4	-	-19	-11	-26	24	-15
Okt.	80,0	-18	-26	15	-13	81,6	-24	-12	-33	34	-15
Nov.	74,9	-25	-35	17	-22	-	-25	-11	-32	44	-15

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt <sup>4)</sup>	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt <sup>4)</sup>	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt <sup>4)</sup>	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten 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 Q3	0	-8	7	1	7	14	11	20	16	20	24
Q4	-3	-11	4	0	4	16	13	15	11	14	20
2008 Q1	-7	-14	-1	-1	2	16	12	10	4	12	15
Q2	-11	-17	-4	-3	-1	16	7	8	3	9	13
Q3	-14	-21	-7	-9	-10	17	-1	1	-7	3	6
2008 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	-10	-8	19	-4	1	-7	4	5
Sept.	-16	-22	-10	-8	-11	14	0	0	-7	2	6
Okt.	-20	-27	-14	-13	-14	17	-9	-7	-13	-4	-3
Nov.	-24	-31	-16	-13	-11	16	-12	-12	-20	-8	-7

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

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

## 5.3 Arbeitsmärkte <sup>1)</sup>

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

### 1. Beschäftigung

	Gesamtwirtschaft		Nach Art der Erwerbstätigkeit		Nach Wirtschaftszweigen					
	Mio (saisonbereinigt)		Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
Gewichte in % <sup>2)</sup>	100,0	100,0	85,0	15,0	3,9	17,1	7,8	25,4	15,8	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004	138,410	0,8	0,7	1,2	-2,3	-1,4	1,3	1,3	2,3	1,3
2005	139,733	1,0	1,1	0,3	-1,0	-1,1	2,7	0,7	2,4	1,5
2006	141,992	1,6	1,8	0,7	-1,9	-0,4	2,6	1,6	3,9	1,9
2007	144,502	1,8	1,9	0,8	-1,2	0,3	3,9	1,8	4,1	1,3
2007 Q2	144,298	1,7	1,9	0,7	-1,5	0,4	4,6	1,5	4,4	0,9
Q3	144,879	1,9	1,9	1,5	-1,4	0,2	3,6	2,3	3,9	1,4
Q4	145,269	1,7	2,0	0,5	-1,7	0,2	2,3	2,3	3,9	1,3
2008 Q1	145,715	1,5	1,7	0,7	-1,5	0,5	0,8	2,3	3,7	1,0
Q2	145,985	1,2	1,4	0,1	-2,0	0,3	-1,2	1,7	2,9	1,4
<i>Veränderung gegen Vorquartal in % (saisonbereinigt)</i>										
2007 Q2	0,737	0,5	0,5	0,5	-0,4	0,1	0,5	0,9	1,3	0,1
Q3	0,580	0,4	0,4	0,3	-1,2	0,0	0,0	0,7	0,8	0,5
Q4	0,391	0,3	0,5	-0,8	-0,5	0,1	0,0	0,1	0,7	0,4
2008 Q1	0,446	0,3	0,3	0,5	0,5	0,2	0,1	0,4	0,9	0,0
Q2	0,270	0,2	0,2	0,0	-1,0	0,0	-1,1	0,4	0,4	0,5

### 2. Arbeitslosigkeit

(saisonbereinigt)

	Insgesamt		Nach Alter <sup>3)</sup>				Nach Geschlecht <sup>4)</sup>			
	Mio	In % der Erwerbspersonen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen	
			Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen
Gewichte in % <sup>2)</sup>	100,0	78,2	21,8	49,6	50,4		49,6		50,4	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004	13,100	8,8	10,160	7,7	2,941	17,1	6,555	7,9	6,546	10,0
2005	13,283	8,8	10,339	7,8	2,944	17,2	6,698	8,0	6,585	9,9
2006	12,512	8,2	9,774	7,3	2,738	16,2	6,213	7,4	6,299	9,3
2007	11,361	7,4	8,884	6,5	2,477	14,8	5,587	6,6	5,774	8,4
2007 Q3	11,308	7,4	8,836	6,5	2,472	14,7	5,579	6,6	5,728	8,3
Q4	11,135	7,2	8,697	6,3	2,438	14,6	5,493	6,5	5,642	8,2
2008 Q1	11,147	7,2	8,702	6,3	2,446	14,5	5,506	6,5	5,641	8,1
Q2	11,380	7,4	8,859	6,4	2,521	15,0	5,700	6,7	5,680	8,2
Q3	11,684	7,5	9,109	6,6	2,575	15,3	5,909	6,9	5,775	8,3
2008 Mai	11,399	7,4	8,871	6,4	2,529	15,1	5,711	6,7	5,688	8,2
Juni	11,465	7,4	8,928	6,5	2,536	15,1	5,767	6,8	5,698	8,2
Juli	11,577	7,5	9,032	6,5	2,545	15,1	5,829	6,8	5,748	8,2
Aug.	11,698	7,5	9,136	6,6	2,562	15,2	5,894	6,9	5,804	8,3
Sept.	11,778	7,6	9,160	6,6	2,618	15,5	6,005	7,0	5,773	8,3
Okt.	12,003	7,7	9,303	6,7	2,700	15,9	6,162	7,2	5,841	8,3

Quelle: Eurostat.

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

2) Im Jahr 2006.

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

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

## ÖFFENTLICHE FINANZEN

### 6.1 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo<sup>1)</sup> (in % des BIP)

#### 1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

	Ins- gesamt	Laufende Einnahmen										Vermögens- wirksame Einnahmen		Nach- richtlich: Fiska- lische Be- lastung <sup>2)</sup>
		Direkte Steuern			Indirekte Steuern		Sozial- beiträge			Verkäufe	Vermö- gens- wirksame Steuern			
		Private Haushalte	Kapital- gesell- schaften	Einnahmen von EU-Institutionen	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	13,6	0,5	15,6	8,1	4,7	2,2	0,2	0,3	41,7
2002	45,2	44,9	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	15,8	8,2	4,6	2,1	0,6	0,5	41,2
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	2,7	13,7	0,3	15,4	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	41,0
2006	45,5	45,1	12,1	8,8	3,0	13,9	0,3	15,3	8,1	4,5	2,1	0,3	0,3	41,6
2007	45,6	45,3	12,5	9,0	3,2	13,8	0,3	15,2	8,0	4,4	2,1	0,3	0,3	41,8

#### 2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

	Ins- gesamt	Laufende Ausgaben							Vermögenswirksame Ausgaben				Nach- richtlich: Primäraus- gaben <sup>3)</sup>	
		Zusammen	Arbeitnehmer- entgelte	Vorleistungen	Zins- ausgaben	Laufende Übertra- gungen	Sozialaus- gaben	Subven- tionen	Investi- tionen	Vermö- gens- transfers	Gezahlt von EU-Institu- tionen			
												10		11
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	47,8	44,0	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	4,0	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	1,5	0,1	44,4
2005	47,4	43,5	10,4	5,0	3,0	25,1	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,4
2006	46,8	42,9	10,2	5,0	2,9	24,8	22,1	1,7	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,2	42,4	10,0	5,0	3,0	24,4	21,7	1,6	0,4	3,9	2,5	1,3	0,0	43,3

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

	Finanzierungssaldo					Primär- saldo	Konsumausgaben des Staates <sup>4)</sup>							
	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	2,6	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	-1,9	-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	-3,0	-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	20,4	10,4	5,0	5,2	1,9	2,2	8,1	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	-1,2	0,0	0,0	0,5	2,3	20,1	10,0	5,0	5,2	1,9	2,1	7,9	12,2

#### 4. Länder des Euro-Währungsgebiets – Finanzierungssaldo<sup>5)</sup>

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2004	-0,2	-3,8	1,4	-7,5	-0,3	-3,6	-3,5	-4,1	-1,2	-4,7	-1,7	-4,4	-3,4	-2,2	2,4
2005	-2,6	-3,3	1,7	-5,1	1,0	-2,9	-4,3	-2,4	-0,1	-2,8	-0,3	-1,5	-6,1	-1,4	2,9
2006	0,3	-1,5	3,0	-2,8	2,0	-2,4	-3,4	-1,2	1,3	-2,3	0,6	-1,5	-3,9	-1,2	4,1
2007	-0,3	-0,2	0,2	-3,5	2,2	-2,7	-1,6	3,5	3,2	-1,8	0,3	-0,4	-2,6	0,5	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 Verschuldung<sup>1)</sup> (in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen

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

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

	Insgesamt	Schuldner <sup>4)</sup>				Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Währung	
		Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr	Variabler Zinssatz	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Euro oder nationale Währung eines Mitglied- staats <sup>5)</sup>	Sonstige Währun- gen
1998	72,9	61,2	6,1	5,2	0,3	8,2	64,7	8,0	15,5	26,3	31,0	71,1	1,8
1999	72,0	60,5	6,0	5,1	0,4	7,3	64,7	7,0	13,6	27,8	30,7	70,0	2,0
2000	69,3	58,1	5,9	4,9	0,4	6,5	62,8	6,3	13,4	27,8	28,1	67,5	1,8
2001	68,2	57,1	6,1	4,7	0,4	7,0	61,2	5,3	13,7	26,6	27,9	66,7	1,5
2002	68,1	56,7	6,3	4,7	0,4	7,6	60,4	5,2	15,5	25,3	27,2	66,8	1,3
2003	69,2	57,0	6,5	5,0	0,6	7,8	61,4	5,1	14,9	26,0	28,3	68,3	0,9
2004	69,6	57,4	6,6	5,1	0,4	7,8	61,7	4,8	14,9	26,2	28,5	68,7	0,9
2005	70,2	57,7	6,7	5,2	0,5	7,9	62,3	4,7	14,9	25,6	29,7	69,2	1,0
2006	68,5	56,0	6,5	5,4	0,5	7,5	61,0	4,5	14,5	24,1	29,9	67,8	0,7
2007	66,3	54,2	6,3	5,3	0,6	7,5	58,8	4,2	14,2	22,6	29,5	65,8	0,5

### 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	94,3	65,6	29,4	98,6	46,2	64,9	103,8	70,2	6,3	72,1	52,4	64,8	58,3	27,2	44,1
2005	92,1	67,8	27,3	98,8	43,0	66,4	105,9	69,1	6,1	69,9	51,8	63,7	63,6	27,0	41,3
2006	87,8	67,6	24,7	95,9	39,6	63,6	106,9	64,6	6,6	63,8	47,4	62,0	64,7	26,7	39,2
2007	83,9	65,1	24,8	94,8	36,2	63,9	104,1	59,5	7,0	62,2	45,7	59,5	63,6	23,4	35,1

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 <sup>1)</sup>**  
(in % des BIP)

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

	Ins- gesamt	Ursache der Veränderung				Schuldarten				Gläubiger			
		Nettoneuverschuldung <sup>2)</sup>	Bewertungseffekte <sup>3)</sup>	Sonstige Volumensänderungen <sup>4)</sup>	Aggregations-effekt <sup>5)</sup>	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger <sup>6)</sup>	Sonstige Gläubiger <sup>7)</sup>		
											MFI's	Sonstige finanzielle Kapitalgesellschaften	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
1999	2,0	1,6	0,4	0,0	-0,1	0,2	-0,2	-0,9	2,8	-1,6	-0,2	-0,2	3,6
2000	1,0	1,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,5	-0,3	1,9	-2,1	-2,0	-0,6	3,1
2001	1,8	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	0,8	3,9
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,0	0,2	0,2	-0,4	1,5	0,1	1,2	-1,3	1,5
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,4	0,9	0,4	0,3	-0,2	0,7

**2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments**

Schuldenstandsänderung	Finanzierungs-saldo <sup>8)</sup>	Deficit-Debt-Adjustments <sup>9)</sup>												
		Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)								Bewertungseffekte	Wechselkurseffekte	Sonstige Volumensänderungen	Sonstige <sup>10)</sup>
			Zusammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wertpapiere <sup>11)</sup>	Aktien und sonstige Anteilsrechte	Privatisierungen	Kapitalzuführungen					
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	-0,8	0,0	0,4	0,3	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	1,8	-1,9	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,1	-0,5	-0,1	0,0	0,0
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-3,0	0,1	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0
2005	3,1	-2,6	0,5	0,7	0,4	0,1	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,2
2006	1,5	-1,3	0,2	0,3	0,3	-0,2	0,3	-0,1	-0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2
2007	1,1	-0,6	0,5	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1

Quelle: EZB.

- 1) 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).
- 2) Die Nettoverschuldung entspricht per Definition dem Saldo der Transaktionen in Schuldtiteln.
- 3) Neben den Auswirkungen von Wechselkursschwankungen auch einschließlich der Effekte aus der Bewertung zum Nennwert (z. B. Agios oder Disagios auf emittierte Wertpapiere).
- 4) Umfassen insbesondere den Einfluss von Reklassifizierungen von institutionellen Einheiten und bestimmter Arten von Schuldübernahmen.
- 5) 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.
- 6) Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- 7) Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- 8) Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen.
- 9) Differenz zwischen der jährlichen Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert und dem Defizit in % des BIP.
- 10) Umfassen hauptsächlich Transaktionen in sonstigen Aktiva und Passiva (Handelskredite, sonstige Forderungen und Verbindlichkeiten und Finanzderivate).
- 11) Ohne Finanzderivate.

## 6.4 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis<sup>1)</sup>

(in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen

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

### 2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo

	Insgesamt		Laufende Ausgaben						Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzierungs-saldo	Primär-saldo
	Zusammen	Arbeitnehmer-entgelte	Vorleis-tungen	Zins-ausgaben	Laufende Übertra-gungen	Sozial-leistungen	Subven-tionen	Investitionen	Vermö-gens-transfers				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
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	2,7
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	46,4	11,1	5,6	3,3	26,4	22,7	1,6	4,4	2,8	1,6	-1,8	1,6
2003 Q1	46,8	43,3	10,3	4,6	3,5	25,0	21,4	1,3	3,5	1,9	1,6	-5,0	-1,5
2003 Q2	47,1	43,6	10,4	4,7	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	51,2	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	3,2	25,0	21,4	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,1	-1,9
2004 Q2	46,6	43,2	10,4	4,8	3,3	24,8	21,4	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,6	1,6
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	4,6	3,1	25,2	21,4	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,9	-1,8
2005 Q2	46,1	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	3,0	24,7	21,3	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,6	0,4
2005 Q4	50,6	45,8	11,1	5,8	2,8	26,1	22,5	1,3	4,8	3,1	1,6	-1,4	1,4
2006 Q1	45,3	42,2	10,0	4,6	2,9	24,7	21,1	1,1	3,1	1,9	1,2	-2,9	0,1
2006 Q2	45,5	42,3	10,2	4,9	3,1	24,1	21,1	1,1	3,2	2,3	0,9	0,2	3,3
2006 Q3	45,4	42,0	9,8	4,7	2,9	24,5	21,1	1,2	3,4	2,5	1,0	-1,7	1,2
2006 Q4	50,4	45,1	10,7	5,8	2,7	25,9	22,3	1,3	5,3	3,2	2,2	-0,9	1,8
2007 Q1	44,4	41,3	9,8	4,6	3,0	24,0	20,5	1,1	3,2	2,0	1,2	-2,2	0,7
2007 Q2	44,7	41,6	9,9	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	20,7	1,2	3,4	2,5	0,9	-1,0	2,0
2007 Q4	50,5	45,1	10,7	5,8	2,8	25,9	22,1	1,4	5,4	3,3	2,1	-0,8	2,0
2008 Q1	44,6	41,4	9,8	4,6	3,0	24,1	20,4	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,2	0,7
2008 Q2	45,1	41,8	10,1	4,8	3,2	23,7	20,6	1,1	3,3	2,3	0,9	0,4	3,6

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

1) Die Daten für das Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf die 15 Euro-Länder. Daten zu Einnahmen, Ausgaben und zum Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. Ohne Transaktionen zwischen dem EU-Haushalt und Einheiten außerhalb des Staatssektors. Ansonsten stimmen die vierteljährlichen Daten abgesehen von Unterschieden im Hinblick auf den Datenstand zum jeweiligen Übermittlungszeitpunkt mit den Jahresdaten überein. Die Daten sind nicht saisonbereinigt.

2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

## 6.5 Vierteljährliche Verschuldung und Veränderung der Verschuldung<sup>1)</sup> (in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten<sup>2)</sup>

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

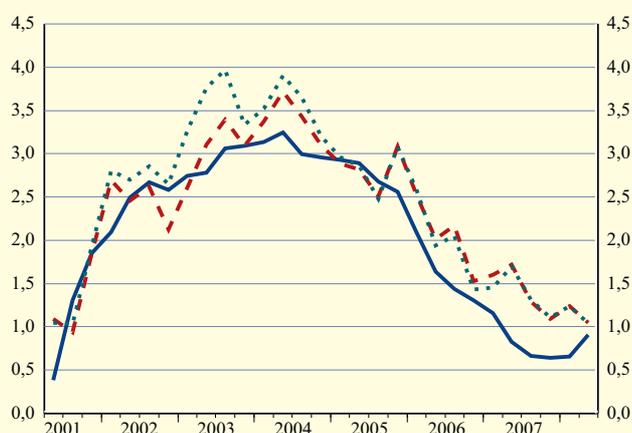
### 2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

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

## A28 Defizit, Netto-neuverschuldung und Veränderung der Verschuldung

(gleitende Vierquartalsumme in % des BIP)

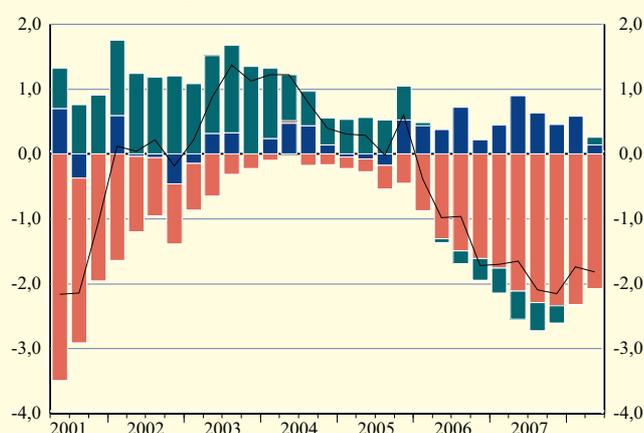
— Defizit  
- - - Veränderung der Verschuldung  
••• Netto-neuverschuldung



## A29 Maastricht-Verschuldung

(jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren)

■ Deficit-Debt-Adjustments  
■ Primärsaldo  
■ Wachstum/Zins-Differenzial  
— Veränderung der Schuldenquote



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

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

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

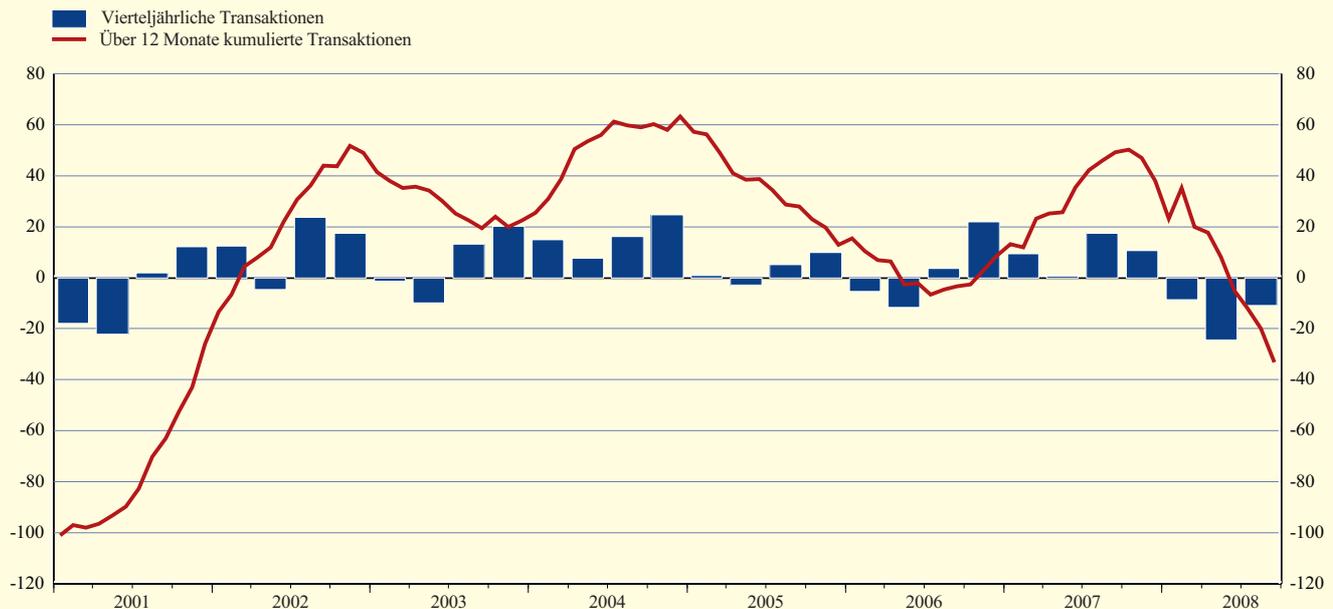


# AUSSENWIRTSCHAFT

## 7.1 Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht <sup>1)</sup> (in Mrd €; Nettotransaktionen)

	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gungen	Finanzie- rungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz					Rest- posten	
	Ins- gesamt	Waren- handel	Dienst- leistun- gen	Erwerbs- und Ver- mögens- ein- kommen	Laufende Übertra- gungen			Ins- gesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanz- derivate	Übriger Kapital- verkehr		Wäh- rungs- reserven
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2005	13,0	47,0	38,2	1,4	-73,5	11,4	24,4	10,8	-207,4	129,2	-17,3	88,6	17,7	-35,2
2006	8,5	19,8	44,1	23,8	-79,2	9,3	17,9	137,8	-156,7	290,4	3,0	1,9	-0,9	-155,6
2007	37,8	57,5	53,2	11,1	-84,0	14,0	51,8	29,4	-90,4	137,7	-53,9	41,1	-5,1	-81,3
2007 Q3	17,3	17,7	17,8	7,6	-25,9	1,7	19,0	104,8	-34,1	46,7	-15,3	111,9	-4,4	-123,8
Q4	10,6	10,3	11,2	9,4	-20,3	5,2	15,8	-73,2	25,0	-73,2	-19,1	-10,6	4,7	57,4
2008 Q1	-8,6	-1,5	11,9	8,0	-26,9	6,1	-2,4	-4,4	-107,1	73,8	-21,0	55,0	-5,1	6,8
Q2	-24,4	6,2	15,7	-29,2	-17,1	3,0	-21,4	87,2	-49,2	34,3	-9,1	111,1	0,0	-65,7
Q3	-10,8	-6,9	15,2	3,5	-22,7	2,0	-8,9	-24,8	-40,5	30,0	1,6	-18,1	2,2	33,7
2007 Sept.	7,4	6,0	7,3	3,6	-9,5	0,5	7,8	-2,4	-33,3	42,5	-3,0	-6,3	-2,3	-5,4
Okt.	4,4	7,3	4,4	2,8	-10,2	1,2	5,6	-46,8	31,6	-48,2	-2,7	-27,6	0,0	41,2
Nov.	2,6	5,1	3,4	0,7	-6,6	0,9	3,5	-0,8	4,5	0,9	-11,2	4,8	0,2	-2,7
Dez.	3,7	-2,1	3,4	5,8	-3,5	3,0	6,7	-25,6	-11,1	-25,9	-5,3	12,2	4,5	18,9
2008 Jan.	-15,0	-8,1	3,5	0,0	-10,4	2,5	-12,4	5,5	-64,2	58,7	-26,9	44,2	-6,4	7,0
Febr.	9,8	4,8	4,5	4,8	-4,4	2,4	12,2	-25,3	-21,4	0,3	2,5	-11,3	4,5	13,1
März	-3,3	1,8	3,8	3,1	-12,1	1,2	-2,2	15,4	-21,6	14,8	3,4	22,1	-3,2	-13,3
April	-4,9	5,4	4,4	-6,9	-7,8	0,7	-4,3	29,8	-22,6	-16,9	-2,8	75,2	-3,3	-25,5
Mai	-21,8	-1,8	4,9	-19,7	-5,1	1,8	-20,0	43,6	-7,0	10,2	-9,9	47,5	2,7	-23,7
Juni	2,2	2,6	6,5	-2,6	-4,2	0,5	2,8	13,8	-19,6	41,0	3,5	-11,6	0,5	-16,6
Juli	1,1	2,3	6,4	-0,1	-7,5	0,9	2,0	-5,7	-12,3	-8,8	2,0	15,1	-1,7	3,7
Aug.	-6,0	-5,2	4,6	1,9	-7,3	0,5	-5,5	-29,6	-9,8	-18,2	-5,9	1,8	2,4	35,1
Sept.	-6,0	-3,9	4,2	1,7	-7,9	0,5	-5,4	10,5	-18,5	57,1	5,4	-35,0	1,4	-5,1
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2008 Sept.	-33,2	8,1	54,0	-8,4	-86,9	16,3	-16,9	-15,2	-171,8	65,0	-47,6	137,4	1,8	32,1

## A30 Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz (in Mrd €)



Quelle: EZB.

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

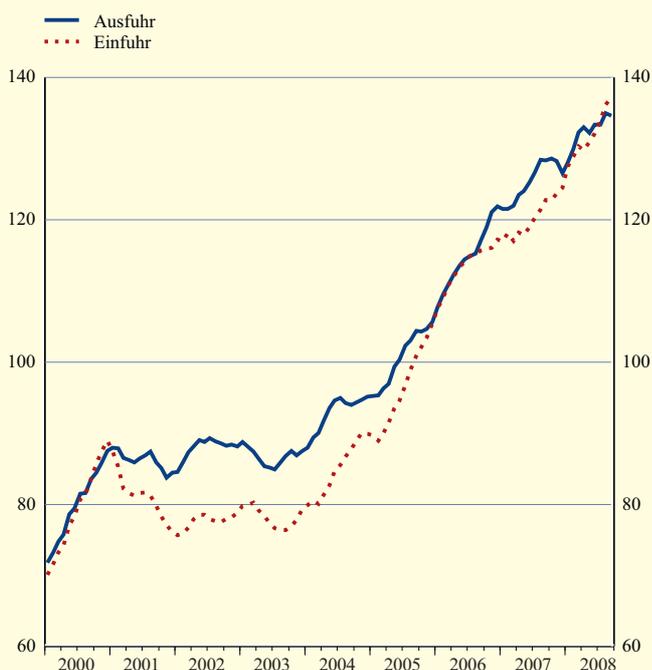
**7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen**  
(in Mrd €; Transaktionen)

**1. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen – Gesamtübersicht**

	Leistungsbilanz												Vermögensübertragungen		
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen				Ein-nahmen	Ausgaben
	Ein-nahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter		Ein-nahmen		
											Heimatüberweisungen der Gastarbeiter	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2005	2 098,1	2 085,0	13,0	1 221,9	1 174,9	403,8	365,6	387,1	385,7	85,2	5,0	158,7	14,5	24,4	13,0
2006	2 422,9	2 414,4	8,5	1 391,5	1 371,7	438,8	394,7	504,0	480,2	88,7	5,3	167,8	17,2	23,9	14,5
2007	2 685,8	2 648,0	37,8	1 506,7	1 449,2	488,3	435,1	601,8	590,7	89,0	6,3	173,0	20,2	25,9	11,9
2007 Q3	675,6	658,3	17,3	377,0	359,3	133,7	115,8	148,9	141,3	16,0	1,7	41,9	5,2	4,5	2,9
Q4	702,8	692,2	10,6	394,0	383,7	126,2	115,0	156,0	146,6	26,6	1,6	46,9	5,5	8,7	3,5
2008 Q1	684,7	693,2	-8,6	389,0	390,5	115,7	103,9	153,6	145,6	26,4	1,5	53,3	5,0	9,0	2,9
Q2	710,3	734,8	-24,4	403,6	397,4	125,7	109,9	159,4	188,7	21,7	1,5	38,8	5,2	7,3	4,2
Q3	695,2	706,0	-10,8	398,9	405,8	136,4	121,1	145,5	142,0	14,4	-	37,1	-	4,7	2,7
2008 Juli	240,6	239,4	1,1	141,0	138,8	46,5	40,1	48,4	48,5	4,6	-	12,1	-	1,8	0,9
Aug.	215,8	221,8	-6,0	119,8	125,0	44,8	40,2	46,8	44,9	4,4	-	11,7	-	1,5	0,9
Sept.	238,8	244,7	-6,0	138,1	142,0	45,0	40,8	50,3	48,6	5,4	-	13,3	-	1,4	0,9
	Saisonbereinigt														
2007 Q3	684,6	674,3	10,2	385,1	368,2	124,3	109,9	155,8	153,4	19,4	-	42,8	-	-	-
Q4	680,5	684,0	-3,5	379,5	373,5	125,4	112,0	154,5	154,4	21,1	-	44,1	-	-	-
2008 Q1	700,7	707,3	-6,6	396,9	390,8	125,9	109,9	155,6	158,4	22,2	-	48,2	-	-	-
Q2	703,4	710,2	-6,8	400,0	396,3	125,6	112,4	153,2	156,1	24,6	-	45,4	-	-	-
Q3	698,9	717,8	-18,9	403,8	411,7	126,4	114,8	151,1	153,5	17,6	-	37,9	-	-	-
2008 April	237,3	235,0	2,3	135,2	130,0	42,1	37,2	50,7	51,5	9,3	-	16,3	-	-	-
Mai	234,6	238,3	-3,7	132,0	132,2	41,8	37,5	53,4	54,6	7,3	-	14,0	-	-	-
Juni	231,5	236,9	-5,4	132,8	134,1	41,6	37,7	49,1	49,9	8,0	-	15,1	-	-	-
Juli	232,5	235,5	-3,0	135,1	135,5	41,0	36,2	50,5	51,1	5,9	-	12,7	-	-	-
Aug.	235,7	241,1	-5,3	137,1	138,9	43,0	38,3	50,7	52,0	5,0	-	11,8	-	-	-
Sept.	230,6	241,2	-10,6	131,6	137,2	42,4	40,3	49,9	50,3	6,8	-	13,4	-	-	-

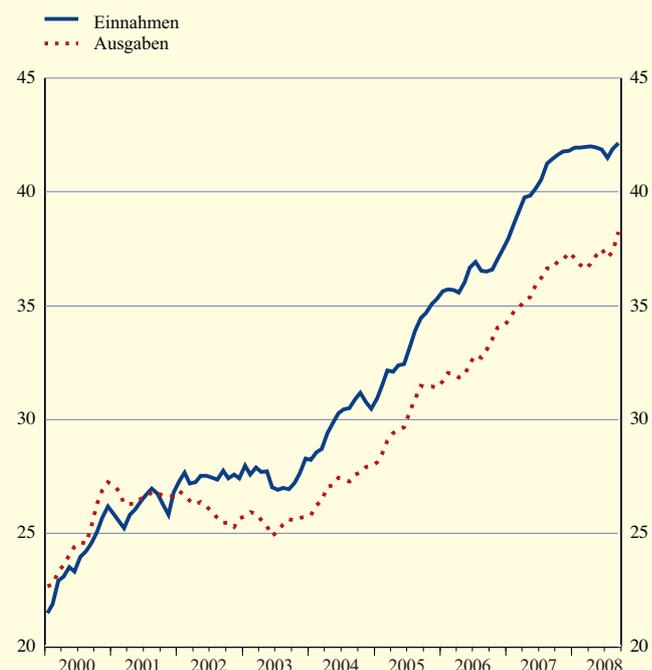
**A31 Zahlungsbilanz – Warenhandel**

(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



**A32 Zahlungsbilanz – Dienstleistungen**

(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



## 7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen (in Mrd €)

### 2. Erwerbs- und Vermögenseinkommen (Transaktionen)

	Erwerbseinkommen		Vermögenseinkommen													
	Ein- nahmen	Ausgaben	Zusammen		Direktinvestitionen						Wertpapieranlagen				Übrige Vermögens- einkommen	
			Ein- nahmen	Ausgaben	Beteiligungskapital			Kredite			Aktien und Investmentzertifikate		Schuld- verschreibungen		Ein- nahmen	Ausgaben
					Einnahmen	Ausgaben	Ein- nahmen	Ausgaben	Ein- nahmen	Ausgaben	Ein- nahmen	Ausgaben	Ein- nahmen	Ausgaben		
Rein- vestierte Gewinne	Rein- vestierte Gewinne	9	10	11											12	13
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2005	16,2	9,5	370,9	376,2	147,3	40,2	106,2	-13,3	16,0	16,8	31,5	70,2	82,3	80,9	93,8	102,1
2006	16,8	10,0	487,1	470,2	186,2	44,2	108,2	34,5	20,5	20,0	39,6	99,6	103,5	91,0	137,4	151,4
2007	17,6	10,5	584,3	580,2	210,4	81,2	127,5	34,7	25,9	23,4	45,5	116,5	118,7	114,4	183,8	198,3
2007 Q2	4,3	2,6	153,1	173,6	57,7	13,9	37,4	6,8	6,6	6,2	15,3	53,5	28,7	28,0	44,8	48,5
Q3	4,3	3,2	144,6	138,1	49,5	24,0	28,9	14,5	6,2	5,5	11,0	24,1	30,1	28,5	47,8	51,1
Q4	4,6	2,7	151,4	143,9	52,9	16,5	30,8	5,4	7,3	6,3	9,2	20,7	32,0	32,4	50,0	53,6
2008 Q1	4,6	2,0	149,0	143,6	53,6	25,9	30,2	14,3	6,6	6,0	9,6	20,9	31,4	33,3	47,9	53,2
Q2	4,3	2,7	155,1	186,0	55,1	16,9	35,6	8,4	7,5	6,5	14,3	58,2	31,5	32,7	46,7	53,1

### 3. Geografische Aufschlüsselung (kumulierte Transaktionen)

Q3 2007 bis Q2 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	Verein- igtes 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
<b>Einnahmen</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	2 773,5	1 036,5	59,2	86,6	540,4	289,4	60,9	37,5	37,9	84,7	32,3	56,4	95,0	183,1	409,8	800,2
Warenhandel	1 563,6	561,3	35,7	55,9	240,8	228,9	0,0	19,9	18,5	64,4	24,2	33,5	73,4	88,6	194,2	485,6
Dienstleistungen	501,3	179,3	12,4	13,6	118,4	29,4	5,5	6,2	6,8	15,6	6,2	10,8	12,7	49,0	80,1	134,6
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	617,9	228,9	10,4	15,6	167,8	28,2	6,8	11,2	12,0	4,4	1,8	11,7	8,7	39,4	128,9	170,9
Vermögenseinkommen	600,0	222,4	10,3	15,5	165,6	28,0	3,0	11,2	11,9	4,4	1,8	11,6	8,6	32,7	127,4	168,0
Laufende Übertragungen	90,7	67,0	0,7	1,4	13,4	2,9	48,5	0,2	0,7	0,3	0,1	0,4	0,2	6,1	6,7	9,0
<b>Vermögensübertragungen</b>	29,5	26,0	0,0	0,1	0,9	0,1	24,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	1,7	1,3
<b>Ausgaben</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	2 778,6	934,1	47,2	84,7	470,0	226,7	105,6	-	29,9	-	-	102,1	-	176,3	367,7	-
Warenhandel	1 530,9	441,9	29,0	52,2	179,4	181,4	0,0	26,5	13,2	168,6	19,6	55,9	101,2	76,6	138,5	489,0
Dienstleistungen	444,7	139,2	9,1	10,8	88,6	30,6	0,2	4,8	7,0	11,0	4,3	8,0	9,1	38,0	89,4	133,8
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	622,1	238,2	8,5	20,3	190,7	10,5	8,2	-	7,8	-	-	37,8	-	55,9	133,6	-
Vermögenseinkommen	611,5	231,9	8,4	20,2	189,2	5,8	8,2	-	7,7	-	-	37,7	-	55,3	132,6	-
Laufende Übertragungen	180,8	114,8	0,7	1,4	11,3	4,2	97,1	1,5	1,8	2,5	0,6	0,4	0,6	5,8	6,2	46,6
<b>Vermögensübertragungen</b>	13,5	2,6	0,0	0,1	1,4	0,3	0,7	0,2	1,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,6	1,4	7,3
<b>Saldo</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	-5,1	102,4	12,0	1,9	70,5	62,7	-44,7	-	8,1	-	-	-45,7	-	6,8	42,1	-
Warenhandel	32,7	119,4	6,8	3,7	61,4	47,5	0,0	-6,5	5,3	-104,2	4,6	-22,4	-27,8	11,9	55,6	-3,4
Dienstleistungen	56,6	40,1	3,3	2,8	29,8	-1,2	5,4	1,4	-0,2	4,6	1,9	2,8	3,6	10,9	-9,3	0,8
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-4,2	-9,3	2,0	-4,7	-22,8	17,7	-1,5	-	4,1	-	-	-26,1	-	-16,4	-4,7	-
Vermögenseinkommen	-11,5	-9,4	1,9	-4,7	-23,6	22,2	-5,3	-	4,2	-	-	-26,1	-	-22,7	-5,2	-
Laufende Übertragungen	-90,1	-47,8	0,0	0,0	2,1	-1,3	-48,6	-1,3	-1,1	-2,2	-0,6	-0,1	-0,3	0,3	0,5	-37,5
<b>Vermögensübertragungen</b>	16,0	23,4	0,0	-0,1	-0,5	-0,2	24,2	-0,1	-1,0	0,0	-0,2	-0,1	0,0	-0,2	0,3	-6,0

Quelle: EZB.

## 7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen und sonstige Veränderungen während des Berichtszeitraums)

## 1. Kapitalbilanz – Gesamtübersicht

	Insgesamt <sup>1)</sup>			Insgesamt in % des BIP			Direkt- investitionen		Wertpapier- anlagen		Finanz- derivate (netto)	Übriger Kapitalverkehr		Wäh- rungs- reserven
	Aktiva 1	Passiva 2	Saldo 3	Aktiva 4	Passiva 5	Saldo 6	Aktiva 7	Passiva 8	Aktiva 9	Passiva 10		Aktiva 12	Passiva 13	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
2004	8 609,6	9 507,7	-898,1	110,1	121,6	-11,5	2 276,0	2 229,8	3 043,1	4 078,8	-37,3	3 046,9	3 199,1	281,0
2005	10 795,0	11 593,7	-798,7	133,1	143,0	-9,8	2 800,9	2 438,7	3 883,8	5 107,9	-21,4	3 809,2	4 047,1	322,5
2006	12 272,5	13 292,9	-1 020,4	144,3	156,3	-12,0	3 143,7	2 721,3	4 370,2	5 864,9	-20,9	4 451,8	4 706,8	327,7
2007	13 773,8	14 904,4	-1 130,7	154,3	166,9	-12,7	3 542,2	3 084,5	4 653,3	6 339,5	-10,3	5 241,2	5 480,5	347,4
2008 Q1	13 732,4	14 836,7	-1 104,3	152,4	164,7	-12,3	3 613,0	3 074,5	4 352,1	6 078,9	8,1	5 402,8	5 683,3	356,3
Q2	13 773,0	14 820,6	-1 047,6	151,3	162,8	-11,5	3 644,5	3 048,8	4 484,8	6 072,1	4,5	5 285,4	5 699,6	353,9
<b>Veränderung der Bestände</b>														
2004	748,0	878,1	-130,2	9,6	11,2	-1,7	106,5	145,6	387,4	492,7	-17,3	297,1	239,8	-25,7
2005	2 185,4	2 086,0	99,4	26,9	25,7	1,2	524,9	208,9	840,7	1 029,0	15,9	762,3	848,0	41,5
2006	1 477,5	1 699,2	-221,7	17,4	20,0	-2,6	342,8	282,5	486,4	757,0	0,5	642,6	659,7	5,2
2007	1 501,3	1 611,5	-110,2	16,8	18,1	-1,2	398,5	363,2	283,1	474,6	10,7	789,4	773,7	19,7
2008 Q1	-41,4	-67,8	26,4	-1,8	-3,0	1,2	70,8	-10,0	-301,2	-260,6	18,4	161,7	202,8	9,0
Q2	40,7	-16,1	56,7	1,8	-0,7	2,4	31,5	-25,7	132,7	-6,7	-3,6	-117,5	16,3	-2,5
<b>Transaktionen</b>														
2004	821,2	794,2	27,0	10,5	10,2	0,3	169,6	88,6	346,2	417,7	8,5	309,4	287,9	-12,5
2005	1 330,7	1 341,4	-10,8	16,4	16,5	-0,1	359,8	152,3	414,4	543,6	17,3	556,8	645,5	-17,7
2006	1 686,4	1 824,1	-137,8	19,8	21,4	-1,6	415,6	258,9	533,9	824,2	-3,0	739,1	741,0	0,9
2007	1 873,1	1 902,5	-29,4	21,0	21,3	-0,3	455,3	364,9	440,6	578,3	53,9	918,3	959,3	5,1
2008 Q1	537,8	533,4	4,4	23,9	23,7	0,2	151,6	44,4	69,4	143,2	21,0	290,8	345,8	5,1
Q2	59,5	146,7	-87,2	2,6	6,3	-3,8	24,9	-24,2	137,6	172,0	9,1	-112,1	-1,0	0,0
Q3	94,2	69,3	24,8	4,1	3,1	1,1	71,7	31,3	-49,6	-19,6	-1,6	75,8	57,7	-2,2
2008 Mai	62,5	106,1	-43,6	.	.	.	11,8	4,9	70,3	80,5	9,9	-26,8	20,7	-2,7
Juni	-85,4	-71,6	-13,8	.	.	.	30,4	10,8	20,7	61,7	-3,5	-132,4	-144,1	-0,5
Juli	55,3	49,6	5,7	.	.	.	25,6	13,3	19,2	10,4	-2,0	10,9	25,9	1,7
Aug.	25,2	-4,4	29,6	.	.	.	11,0	1,2	17,9	-0,3	5,9	-7,2	-5,3	-2,4
Sept.	13,7	24,2	-10,5	.	.	.	35,2	16,7	-86,7	-29,7	-5,4	72,1	37,1	-1,4
<b>Sonstige Veränderungen</b>														
2004	-73,3	83,9	-157,2	-0,9	1,1	-2,0	-63,1	57,0	41,3	75,0	-25,8	-12,4	-48,1	-13,3
2005	854,7	744,6	110,1	10,5	9,2	1,4	165,1	56,6	426,3	485,4	-1,4	205,5	202,5	59,2
2006	-208,9	-125,0	-84,0	-2,5	-1,5	-1,0	-72,8	23,6	-47,5	-67,2	3,5	-96,5	-81,4	4,3
2007	-371,8	-291,0	-80,8	-4,2	-3,3	-0,9	-56,8	-1,7	-157,5	-103,7	-43,2	-128,9	-185,6	14,6
<b>Sonstige wechselkursbedingte Veränderungen</b>														
2004	-174,7	-97,2	-77,5	-2,2	-1,2	-1,0	-37,3	8,9	-66,7	-52,8	.	-61,4	-53,3	-9,3
2005	389,8	210,0	179,8	4,8	2,6	2,2	90,2	-22,2	153,4	118,2	.	127,5	114,0	18,7
2006	-346,4	-203,8	-142,6	-4,1	-2,4	-1,7	-73,2	14,2	-152,8	-116,8	.	-105,2	-101,1	-15,2
2007	-534,8	-238,8	-296,0	-6,0	-2,7	-3,3	-114,3	33,6	-222,3	-125,8	.	-183,3	-146,5	-14,9
<b>Sonstige preisbedingte Veränderungen</b>														
2004	113,1	222,1	-109,0	1,4	2,8	-1,4	34,4	26,4	107,5	195,7	-25,8	.	.	-3,1
2005	304,8	333,8	-29,0	3,8	4,1	-0,4	67,0	51,4	197,1	282,4	-1,4	.	.	42,1
2006	319,1	296,3	22,8	3,8	3,5	0,3	67,7	41,7	231,7	254,6	3,5	.	.	16,2
2007	179,4	-63,3	242,8	2,0	-0,7	2,7	32,3	13,0	158,7	-76,3	-43,2	.	.	31,7
<b>Sonstige anpassungsbedingte Veränderungen</b>														
2004	-11,6	-40,9	29,3	-0,1	-0,5	0,4	-60,3	21,7	0,4	-67,8	.	49,1	5,2	-0,8
2005	159,4	200,8	-41,4	2,0	2,5	-0,5	8,0	27,4	75,7	84,8	.	77,9	88,5	-2,2
2006	-181,3	-217,5	36,3	-2,1	-2,6	0,4	-67,3	-32,3	-126,3	-205,0	.	8,6	19,8	3,7
2007	-16,1	11,1	-27,2	-0,2	0,1	-0,3	25,2	-48,3	-93,8	98,5	.	54,4	-39,1	-1,9
<b>Veränderung der Bestände in %</b>														
2004	10,3	9,1	-	.	.	.	7,8	4,2	12,8	11,5	.	11,2	9,7	-4,1
2005	14,9	13,7	-	.	.	.	15,2	6,8	13,1	12,8	.	17,7	19,6	-5,8
2006	15,8	15,9	-	.	.	.	14,9	10,6	14,0	16,3	.	19,5	18,4	0,2
2007	15,3	14,2	-	.	.	.	14,5	13,4	10,1	9,8	.	20,7	20,4	1,6
2008 Q1	13,7	12,8	-	.	.	.	15,5	11,3	8,0	7,6	.	17,2	20,4	2,6
Q2	9,8	9,8	-	.	.	.	11,6	7,8	7,8	7,0	.	9,8	14,7	1,4
Q3	7,5	6,8	-	.	.	.	10,2	6,0	5,7	5,2	.	6,8	9,1	-0,6

Quelle: EZB.

1) Finanzderivate (netto) sind in den Aktiva enthalten.

## 7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

### 2. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets						Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet							
	Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
2006	3 143,7	2 551,1	219,1	2 332,0	592,6	2,3	590,4	2 721,3	2 085,7	65,1	2 020,6	635,5	9,7	625,9
2007	3 542,2	2 858,8	248,4	2 610,3	683,4	6,4	677,1	3 084,5	2 338,4	68,4	2 270,0	746,1	14,9	731,1
2008 Q1	3 613,0	2 900,5	250,3	2 650,2	712,5	8,4	704,1	3 074,5	2 322,1	65,6	2 256,5	752,4	14,6	737,8
Q2	3 644,5	2 905,3	259,4	2 645,9	739,2	6,6	732,6	3 048,8	2 288,2	64,0	2 224,2	760,7	15,2	745,5
<b>Transaktionen</b>														
2006	415,6	325,7	40,2	285,5	89,9	0,0	89,9	258,9	224,0	5,7	218,3	34,9	0,0	34,9
2007	455,3	354,4	28,4	326,1	100,9	-0,6	101,5	364,9	250,7	4,4	246,4	114,2	1,4	112,7
2008 Q1	151,6	113,8	10,0	103,8	37,8	2,3	35,4	44,4	37,9	0,0	37,9	6,6	0,1	6,4
Q2	24,9	1,8	8,9	-7,1	23,1	-1,8	25,0	-24,2	-27,6	-2,2	-25,4	3,4	1,0	2,3
Q3	71,7	62,9	-7,4	70,3	8,8	-0,2	9,0	31,3	21,5	1,3	20,2	9,7	1,2	8,6
2008 Mai	11,8	11,4	2,4	9,1	0,4	-1,8	2,2	4,9	5,7	-2,2	7,9	-0,9	0,3	-1,2
Juni	30,4	14,6	2,0	12,7	15,8	0,0	15,8	10,8	-1,2	-0,9	-0,3	12,0	0,5	11,5
Juli	25,6	22,4	-14,2	36,6	3,2	1,6	1,6	13,3	7,3	0,7	6,7	6,0	0,9	5,1
Aug.	11,0	18,8	2,4	16,4	-7,8	-1,2	-6,6	1,2	4,6	0,3	4,3	-3,4	0,0	-3,4
Sept.	35,2	21,7	4,4	17,4	13,4	-0,6	14,0	16,7	9,6	0,3	9,2	7,2	0,3	6,9
<b>Wachstumsraten</b>														
2006	14,9	14,4	22,1	13,7	17,3	-2,9	17,4	10,6	12,2	9,5	12,3	5,8	-1,0	5,9
2007	14,5	13,9	12,7	14,0	17,0	-88,7	17,3	13,4	12,0	7,0	12,2	18,0	8,7	18,1
2008 Q1	15,5	15,0	13,9	15,1	17,2	106,6	16,8	11,3	10,7	5,6	10,9	13,2	17,2	13,1
Q2	11,6	10,4	13,9	10,1	16,8	6,1	16,9	7,8	6,1	1,4	6,2	13,2	16,9	13,1
Q3	10,2	9,4	2,9	10,0	13,8	12,0	13,8	6,0	4,6	1,3	4,7	10,8	23,0	10,5

## A33 Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)

(in Mrd €)

- Direktinvestitionen (vierteljährliche Transaktionen)
- Wertpapieranlagen (vierteljährliche Transaktionen)
- Direktinvestitionen (über 12 Monate kumulierte Transaktionen)
- - - Wertpapieranlagen (über 12 Monate kumulierte Transaktionen)



Quelle: EZB.

**7.3 Kapitalbilanz**

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

**3. Wertpapieranlagen (Aktiva)**

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate					Schuldverschreibungen									
		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Anleihen					Geldmarktpapiere				
			Euro-system	Staat	Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs			
						Euro-system	Staat	Euro-system	Staat		Euro-system	Staat				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>																
2006	4 370,2	1 936,0	127,7	2,8	1 808,2	37,0	2 056,7	875,1	11,2	1 181,6	14,1	377,5	309,9	9,2	67,7	0,2
2007	4 653,3	1 984,2	145,1	2,4	1 839,1	44,6	2 232,5	937,9	13,9	1 294,6	17,0	436,6	349,5	32,6	87,1	0,5
2008 Q1	4 352,1	1 668,4	123,2	2,7	1 545,2	38,8	2 207,3	960,0	26,2	1 247,4	17,0	476,3	383,9	28,3	92,4	0,8
Q2	4 484,8	1 712,7	121,9	2,7	1 590,7	40,1	2 279,2	996,2	33,8	1 283,0	18,4	492,9	403,8	47,7	89,2	0,8
<b>Transaktionen</b>																
2006	533,9	153,2	18,2	0,0	135,0	6,1	313,1	172,8	2,4	140,4	1,1	67,5	56,5	8,0	11,1	-0,1
2007	440,6	81,1	36,2	-0,4	44,8	5,4	283,3	154,0	3,5	129,3	2,2	76,2	67,3	23,7	8,8	0,3
2008 Q1	69,4	-44,4	-40,9	0,1	-3,5	-0,6	39,2	29,8	3,4	9,4	0,5	74,6	59,2	7,1	15,3	0,1
Q2	137,6	30,8	-5,1	0,1	36,0	0,8	96,0	37,0	8,3	59,0	1,6	10,8	18,3	20,9	-7,5	0,1
Q3	-49,6	-27,8	-11,7	0,1	-16,1	-	7,3	-3,0	0,0	10,2	-	-29,1	-26,7	0,1	-2,4	-
2008 Mai	70,3	16,0	3,5	0,1	12,5	-	46,0	12,0	3,2	34,0	-	8,3	10,3	7,0	-2,1	-
Juni	20,7	8,1	-9,3	0,0	17,4	-	15,7	11,1	2,3	4,6	-	-3,1	-3,0	6,9	-0,1	-
Juli	19,2	6,0	3,7	0,1	2,3	-	1,3	-5,6	0,2	6,9	-	11,9	15,2	0,1	-3,4	-
Aug.	17,9	-7,1	-4,0	0,0	-3,1	-	12,6	8,6	0,3	4,0	-	12,4	11,4	-0,1	1,0	-
Sept.	-86,7	-26,7	-11,5	0,0	-15,2	-	-6,7	-6,0	-0,5	-0,6	-	-53,4	-53,3	0,1	-0,1	-
<b>Wachstumsraten</b>																
2006	14,0	9,0	17,5	0,9	8,4	22,1	17,4	24,3	26,1	12,9	9,4	21,6	22,5	1 019,8	20,4	-27,3
2007	10,1	4,1	29,2	-13,1	2,4	14,0	13,8	17,9	32,5	10,8	15,9	20,5	22,2	251,2	12,8	173,4
2008 Q1	8,0	0,6	-18,0	-4,8	1,8	9,8	11,1	14,6	48,5	8,6	12,5	27,7	32,8	173,5	7,5	-90,0
Q2	7,8	1,4	-27,0	0,6	3,7	8,0	10,7	11,4	83,6	10,1	20,7	21,8	29,8	236,0	-7,8	-93,6
Q3	5,7	-1,1	-29,3	6,2	1,2	-	9,4	10,3	73,2	8,9	-	17,5	24,9	163,9	-10,1	-

**4. Wertpapieranlagen (Passiva)**

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate			Schuldverschreibungen									
		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs	Anleihen					Geldmarktpapiere			
			Zusammen	Staat		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs
							Euro-system	Staat	Euro-system	Staat		Euro-system	Staat	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12			
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
2006	5 864,9	2 910,7	657,5	2 253,2	2 655,3	955,2	1 702,4	1 015,4	298,9	125,8	173,3	138,0		
2007	6 339,5	3 103,1	754,7	2 348,4	2 916,8	1 129,5	1 787,2	1 109,3	319,6	153,3	166,2	142,5		
2008 Q1	6 078,9	2 776,1	733,2	2 042,9	2 937,6	1 115,7	1 821,8	1 153,6	365,2	178,2	187,0	164,2		
Q2	6 072,1	2 690,7	737,2	1 953,5	3 003,8	1 136,2	1 867,6	1 153,0	377,6	173,6	204,0	172,5		
<b>Transaktionen</b>														
2006	824,2	299,9	94,5	205,4	521,6	212,7	308,8	137,3	2,7	21,4	-18,7	-19,6		
2007	578,3	96,0	76,1	19,6	446,4	232,6	213,8	152,0	35,9	37,6	-1,8	3,2		
2008 Q1	143,2	46,1	73,1	-27,0	78,3	23,1	55,2	65,2	18,8	4,4	14,4	27,6		
Q2	172,0	-20,7	17,1	-37,8	171,8	66,9	104,9	46,4	20,8	-0,1	21,0	11,1		
Q3	-19,6	-90,0	-36,1	-53,9	65,2	22,4	42,8	-	5,1	-38,3	43,4	-		
2008 Mai	80,5	13,7	-	-	80,9	-	-	-	-14,1	-	-	-		
Juni	61,7	-6,0	-	-	48,4	-	-	-	19,3	-	-	-		
Juli	10,4	5,2	-	-	1,1	-	-	-	4,1	-	-	-		
Aug.	-0,3	-8,9	-	-	30,3	-	-	-	-21,8	-	-	-		
Sept.	-29,7	-86,3	-	-	33,8	-	-	-	22,8	-	-	-		
<b>Wachstumsraten</b>														
2006	16,3	12,2	17,3	10,8	23,1	25,9	21,4	15,1	0,9	18,7	-9,6	-12,1		
2007	9,8	3,3	11,3	0,9	16,9	24,6	12,6	15,0	11,8	30,5	0,3	3,8		
2008 Q1	7,6	2,2	11,9	-1,0	12,9	16,7	10,8	17,4	13,5	31,5	2,8	8,8		
Q2	7,0	0,0	11,4	-3,6	14,1	16,0	13,0	16,5	7,8	19,8	1,7	3,2		
Q3	5,2	-3,6	2,4	-5,6	14,0	13,4	14,3	-	6,8	-6,9	19,0	-		

Quelle: EZB.

## 7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

### 5. Übriger Kapitalverkehr (Aktiva)

	Ins- gesamt	Eurosystem			MFIs (ohne Eurosystem)			Staat				Übrige Sektoren			
		Zusam- men	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Zusam- men	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen		Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen			
									Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen		Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>															
2006	4 451,8	13,4	12,6	0,7	2 941,2	2 878,3	62,8	119,6	14,2	57,8	15,4	1 377,7	187,6	1 062,7	395,8
2007	5 241,2	38,2	37,6	0,7	3 350,5	3 279,1	71,4	106,7	12,7	47,7	13,5	1 745,7	190,8	1 388,4	441,9
2008 Q1	5 402,8	46,4	46,1	0,3	3 463,3	3 393,8	69,6	99,3	12,5	41,5	11,2	1 793,8	192,5	1 417,8	453,7
Q2	5 285,4	36,7	36,4	0,3	3 363,4	3 287,2	76,2	105,6	12,4	47,4	17,0	1 779,7	200,3	1 388,3	407,8
<b>Transaktionen</b>															
2006	739,1	-8,7	-8,7	0,0	521,9	516,1	5,8	-7,2	-5,2	-2,7	3,1	233,1	6,3	211,5	30,9
2007	918,3	21,9	22,0	0,0	555,0	547,6	7,4	-7,6	-1,4	-7,1	-2,0	348,9	13,5	293,5	37,5
2008 Q1	290,8	9,3	9,3	0,0	218,5	214,4	4,1	-4,9	-0,3	-4,9	-1,3	67,9	6,4	34,5	12,8
Q2	-112,1	-9,4	-9,4	0,0	-105,2	-106,1	0,9	6,2	-0,4	5,9	5,6	-3,7	11,0	-22,0	-47,8
Q3	75,8	-1,9	-	-	82,2	-	-	-8,5	-	-	-8,5	4,0	-	-	-2,6
2008 Mai	-26,8	-2,1	-	-	-32,9	-	-	3,6	-	-	3,5	4,6	-	-	-9,5
Juni	-132,4	-2,5	-	-	-124,1	-	-	1,0	-	-	0,8	-6,8	-	-	-19,9
Juli	10,9	-0,6	-	-	7,1	-	-	-8,9	-	-	-9,3	13,3	-	-	4,9
Aug.	-7,2	-1,2	-	-	1,6	-	-	-1,2	-	-	-0,2	-6,4	-	-	-3,1
Sept.	72,1	-0,1	-	-	73,4	-	-	1,6	-	-	1,0	-2,9	-	-	-4,4
<b>Wachstumsraten</b>															
2006	19,5	-39,4	-40,8	3,1	21,1	21,3	10,5	-5,6	-26,1	-4,6	24,4	20,0	3,4	24,5	8,6
2007	20,7	165,6	174,8	-3,4	19,0	19,1	11,7	-6,4	-9,8	-12,4	-13,1	25,2	7,3	27,4	9,5
2008 Q1	17,2	113,1	116,8	-4,8	15,6	15,5	18,3	-4,5	-10,3	-9,7	17,7	20,8	7,8	21,8	2,0
Q2	9,8	29,0	30,0	-4,1	7,5	7,5	6,2	-12,1	-10,0	-23,1	-34,1	16,2	12,5	16,1	-9,3
Q3	6,8	4,5	-	-	7,6	-	-	-5,7	-	-	-33,2	6,2	-	-	-11,4

### 6. Übriger Kapitalverkehr (Passiva)

	Ins- gesamt	Eurosystem			MFIs (ohne Eurosystem)			Staat				Übrige Sektoren			
		Zusam- men	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusam- men	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusam- men	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva	Zusam- men	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>															
2006	4 706,8	115,9	115,6	0,2	3 483,9	3 429,5	54,4	50,7	0,0	46,6	4,1	1 056,2	146,1	818,3	91,8
2007	5 480,5	201,2	201,0	0,2	3 938,2	3 871,1	67,1	50,9	0,0	45,7	5,2	1 290,2	157,6	1 023,2	109,4
2008 Q1	5 683,3	217,3	216,9	0,4	4 101,6	4 032,5	69,0	49,8	0,0	46,5	3,2	1 314,6	157,4	1 043,9	113,3
Q2	5 699,6	258,9	258,6	0,3	4 082,1	4 010,3	71,9	48,6	0,0	45,6	3,1	1 310,0	166,3	1 035,4	108,3
<b>Transaktionen</b>															
2006	741,0	20,4	20,4	0,0	497,0	490,6	6,4	1,9	0,0	2,1	-0,1	221,7	12,7	197,2	11,8
2007	959,3	91,4	91,4	0,0	635,8	631,0	4,8	-1,2	0,0	-2,0	0,8	233,4	9,7	227,5	-3,9
2008 Q1	345,8	21,3	21,2	0,2	283,7	281,1	2,7	-1,0	0,0	0,9	-1,9	41,7	3,3	34,9	3,6
Q2	-1,0	41,3	41,5	-0,1	-25,3	-23,2	-2,1	-0,6	0,0	-1,4	0,7	-16,4	6,3	-15,8	-6,9
Q3	57,7	106,2	-	-	-29,9	-	-	2,9	-	-	-	-21,5	-	-	-
2008 Mai	20,7	18,9	-	-	1,6	-	-	-1,3	-	-	-	1,5	-	-	-
Juni	-144,1	6,2	-	-	-145,4	-	-	0,3	-	-	-	-5,2	-	-	-
Juli	25,9	-1,2	-	-	15,1	-	-	2,6	-	-	-	9,4	-	-	-
Aug.	-5,3	2,0	-	-	1,8	-	-	-1,7	-	-	-	-7,4	-	-	-
Sept.	37,1	105,5	-	-	-46,9	-	-	2,0	-	-	-	-23,5	-	-	-
<b>Wachstumsraten</b>															
2006	18,4	22,7	22,7	5,7	16,2	16,2	13,3	4,0	-24,1	4,7	-3,2	26,9	9,5	31,6	17,5
2007	20,4	79,6	79,8	-6,9	18,4	18,5	8,8	-2,3	29,4	-4,2	16,4	21,6	6,7	27,9	-2,3
2008 Q1	20,4	70,9	71,1	15,6	17,8	17,9	10,8	-6,3	21,2	-5,7	-15,3	24,2	10,3	31,0	-4,8
Q2	14,7	72,6	72,7	-6,3	11,8	11,9	3,1	-8,7	26,7	-7,0	-24,5	18,1	10,4	23,1	-8,8
Q3	9,1	126,6	-	-	7,1	-	-	-8,6	-	-	-	0,8	-	-	-

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	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>																
2004	281,0	125,4	389,998	3,9	18,6	133,0	12,5	25,5	94,7	0,5	56,6	37,6	0,4	0,0	19,1	-12,8
2005	320,1	163,4	375,861	4,3	10,6	141,7	12,6	21,4	107,9	0,6	69,4	38,0	-0,2	0,0	25,6	-17,9
2006	325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	0,5	79,3	30,8	0,3	0,0	24,6	-21,5
2007 Q4	347,4	201,0	353,688	4,6	3,6	138,2	7,2	22,0	108,5	0,4	87,8	20,3	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 Q2	353,9	207,9	352,314	4,3	4,0	137,7	7,4	24,1	105,6	0,5	89,9	15,2	0,6	0,0	59,4	-59,2
2008 Aug.	350,7	198,4	350,916	4,5	3,9	143,9	6,7	25,8	112,2	-	-	-	-0,8	0,0	62,0	-61,9
2008 Sept.	370,9	216,8	350,634	4,6	4,0	145,4	11,6	18,1	117,8	-	-	-	-2,1	0,0	188,9	-185,3
2008 Okt.	368,0	200,5	350,021	5,0	4,3	158,3	9,9	18,3	137,5	-	-	-	-7,4	0,0	253,7	-250,1
<b>Transaktionen</b>																
2005	-17,7	-3,9	-	0,2	-8,6	-5,4	-0,2	-6,8	1,6	0,0	4,8	-3,2	0,0	0,0	-	-
2006	0,9	-4,2	-	0,5	-5,2	9,8	-6,1	2,4	13,6	0,0	19,3	-5,7	0,0	0,0	-	-
2007	5,1	-3,2	-	0,3	-0,9	8,8	1,0	1,6	6,2	0,0	14,5	-8,3	0,0	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	0,0	-0,4	-	0,0	0,7	-0,2	0,7	-2,9	2,0	0,0	1,7	0,3	-0,1	-0,1	-	-
2008 Q3	-2,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Wachstumsraten</b>																
2005	-5,8	-2,8	-	4,4	-44,7	-3,8	-2,0	-23,7	1,6	2,2	6,9	-7,9	20,5	-	-	-
2006	0,2	-2,4	-	11,6	-48,8	7,2	-48,4	10,6	13,1	0,0	28,4	-15,3	-73,2	-	-	-
2007	1,6	-1,7	-	7,3	-18,2	6,3	15,0	6,2	5,7	1,1	18,5	-27,5	-59,1	-	-	-
2008 Q1	2,6	-1,8	-	0,4	-3,3	8,5	33,2	9,3	7,3	406,6	18,3	-33,3	-43,6	-	-	-
2008 Q2	1,4	-1,4	-	-2,4	2,7	5,3	27,2	-3,6	6,4	165,8	17,3	-33,7	-45,0	-	-	-
2008 Q3	-0,6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Quelle: EZB.

## 7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

### 8. Geografische Aufschlüsselung

	Insgesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Kanada	China	Japan	Schweiz	Vereinigte Staaten	Off-shore-Finanzzentren	Internationale Organisationen	Andere Länder
		Insgesamt	Dänemark	Schweden	Vereinigtes-Königreich	Andere EU-Mitgliedstaaten	EU-Institutionen								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>2007</b>	<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
<b>Direktinvestitionen</b>	457,7	-77,0	-3,7	-32,7	-277,5	237,2	-0,3	23,7	27,1	-10,8	113,1	-66,7	-37,3	-0,2	485,7
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	3 542,2	1 302,0	37,1	82,5	916,1	266,2	0,0	91,6	30,7	69,1	350,1	684,4	391,6	0,0	622,6
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	2 858,8	1 027,4	32,3	55,2	709,9	230,0	0,0	67,8	24,1	57,8	292,5	525,9	366,1	0,0	497,3
Sonstige Anlagen	683,4	274,7	4,9	27,3	206,2	36,3	0,0	23,8	6,6	11,4	57,6	158,6	25,5	0,0	125,3
Im Euro-Währungsgebiet	3 084,5	1 379,0	40,8	115,2	1 193,6	29,0	0,3	67,9	3,7	79,9	236,9	751,1	428,8	0,2	136,9
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	2 338,4	1 124,2	33,4	93,6	987,8	9,2	0,2	56,6	0,9	65,7	181,3	552,1	267,6	0,0	90,0
Sonstige Anlagen	746,1	254,8	7,4	21,6	205,8	19,9	0,1	11,3	2,7	14,3	55,6	199,0	161,2	0,2	46,9
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	4 653,3	1 374,6	68,2	139,3	995,2	101,4	70,5	82,5	42,0	241,9	132,3	1 489,3	630,2	26,8	633,8
Aktien und Investmentzertifikate	1 984,2	415,2	11,4	45,9	335,3	22,0	0,5	20,2	39,5	141,6	115,7	634,9	285,3	0,9	330,9
Schuldverschreibungen	2 669,0	959,4	56,8	93,4	659,9	79,4	70,0	62,3	2,5	100,2	16,6	854,4	344,9	25,9	302,8
Anleihen	2 232,5	784,2	52,7	78,2	505,4	78,5	69,4	58,6	2,2	63,5	12,9	710,7	303,1	24,8	272,5
Geldmarktpapiere	436,6	175,2	4,0	15,1	154,5	0,8	0,7	3,6	0,3	36,7	3,8	143,8	41,8	1,1	30,4
<b>Übriger Kapitalverkehr</b>	-239,3	-152,6	-155,4	-8,7	121,7	54,4	-164,6	-66,0	-45,2	-31,5	-54,7	-73,1	-91,2	-23,3	298,3
<b>Aktiva</b>	5 241,2	2 581,4	104,4	72,2	2 241,7	152,3	10,8	23,5	35,0	81,3	266,1	838,0	516,8	57,5	841,7
Staat	106,7	21,6	0,8	0,1	10,3	1,2	9,2	0,0	1,8	0,2	0,1	3,1	1,4	38,3	40,4
MFIs	3 388,7	1 924,7	86,7	52,1	1 663,2	121,9	0,8	15,0	15,3	45,0	157,5	409,6	353,5	18,7	449,4
Übrige Sektoren	1 745,7	635,2	16,9	20,0	568,2	29,2	0,9	8,5	17,9	36,1	108,5	425,3	161,9	0,5	351,9
<b>Passiva</b>	5 480,5	2 734,0	259,8	80,9	2 120,0	97,9	175,5	89,5	80,2	112,8	320,7	911,0	608,0	80,8	543,4
Staat	50,9	28,4	0,0	0,3	2,4	0,0	25,6	0,0	0,0	0,5	0,8	6,3	0,3	11,5	3,1
MFIs	4 139,4	2 142,0	249,6	58,3	1 659,9	72,4	101,8	81,5	62,2	89,0	247,6	525,1	523,7	66,7	401,7
Übrige Sektoren	1 290,2	563,6	10,2	22,3	457,7	25,5	48,0	8,0	18,0	23,3	72,3	379,7	84,0	2,6	138,6
<b>Q3 2007 bis Q2 2008</b>	<b>Kumulierte Transaktionen</b>														
<b>Direktinvestitionen</b>	165,4	25,6	2,8	-3,1	7,2	18,7	0,0	-7,2	5,0	6,4	34,3	-18,3	54,9	0,0	64,8
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	389,6	61,2	3,0	-2,2	34,3	26,1	0,0	-3,4	4,6	13,4	43,7	70,3	100,8	0,0	99,1
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	282,5	33,2	1,9	-2,9	18,3	15,9	0,0	-4,4	2,6	5,1	25,6	61,5	92,2	0,0	66,7
Sonstige Anlagen	107,2	28,0	1,2	0,6	16,0	10,2	0,0	1,0	1,9	8,4	18,1	8,8	8,6	0,0	32,4
Im Euro-Währungsgebiet	224,2	35,6	0,2	0,8	27,2	7,3	0,0	3,9	-0,4	7,1	9,4	88,6	45,9	0,0	34,3
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	135,9	32,9	-0,8	-1,6	34,6	0,7	0,0	1,4	0,1	9,3	4,7	46,1	28,4	0,0	13,0
Sonstige Anlagen	88,3	2,7	1,0	2,5	-7,4	6,6	0,0	2,5	-0,5	-2,2	4,7	42,5	17,4	0,0	21,3
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	345,1	116,1	-0,6	1,7	102,4	8,8	3,7	11,8	-0,4	21,2	-18,8	86,6	17,2	1,1	110,3
Aktien und Investmentzertifikate	24,5	-3,4	-1,2	-3,9	0,3	1,1	0,1	4,0	-1,4	-23,3	-18,9	7,6	32,6	-0,2	27,4
Schuldverschreibungen	320,6	119,5	0,6	5,6	102,1	7,7	3,6	7,8	0,9	44,5	0,1	79,0	-15,4	1,3	82,9
Anleihen	227,9	69,8	0,8	1,0	58,5	7,1	2,4	8,5	0,4	6,8	1,3	59,2	-5,9	1,3	86,5
Geldmarktpapiere	92,7	49,8	-0,2	4,6	43,6	0,6	1,2	-0,7	0,5	37,7	-1,2	19,8	-9,5	0,0	-3,6
<b>Übriger Kapitalverkehr</b>	-267,4	-252,0	55,1	3,9	-358,2	50,7	-3,4	0,5	20,3	0,4	-62,8	-165,0	60,6	30,4	100,1
<b>Aktiva</b>	491,9	24,7	26,4	4,7	-78,6	66,0	6,2	5,0	5,2	14,8	-42,8	189,2	132,9	9,7	153,2
Staat	-15,7	-12,0	-1,4	0,1	-11,4	-0,5	1,1	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,8	-4,4
MFIs	256,6	4,5	27,1	4,9	-95,0	62,6	4,9	4,6	1,3	17,0	-45,8	50,5	102,1	8,9	113,4
Übrige Sektoren	251,1	32,1	0,6	-0,3	27,8	3,8	0,1	0,6	3,9	-2,2	3,0	138,6	30,8	0,0	44,1
<b>Passiva</b>	759,3	276,6	-28,7	0,8	279,6	15,3	9,6	4,5	-15,1	14,4	20,0	354,2	72,2	-20,7	53,2
Staat	-4,7	-2,7	0,0	0,0	-1,9	0,0	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,6	0,1	-1,1	-0,5
MFIs	558,9	259,9	-29,4	-1,6	274,9	9,9	6,1	5,1	-15,8	16,1	9,8	213,9	58,2	-19,6	31,4
Übrige Sektoren	205,0	19,4	0,7	2,4	6,7	5,4	4,3	-0,5	0,8	-1,7	10,2	140,8	14,0	0,0	22,2

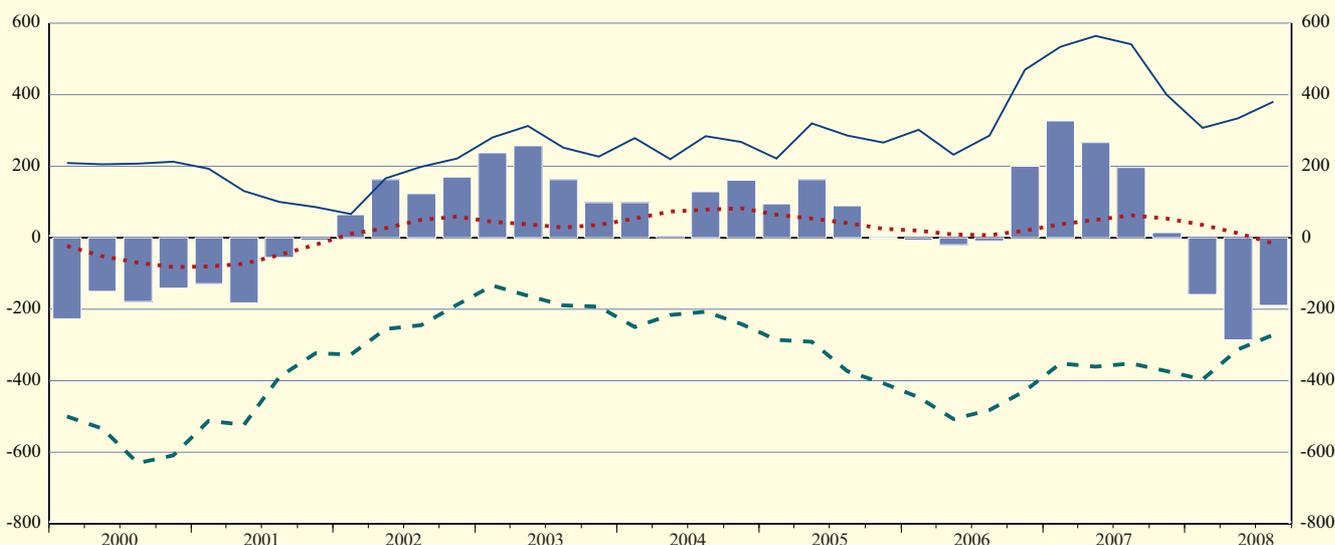
Quelle: EZB.

**7.4 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz<sup>1)</sup>**  
(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	24,7	-344,2	153,6	-266,4	212,6	265,4	-155,8	151,0	-17,3	-30,4	-6,7	-0,1
2006	19,8	-381,6	264,2	-286,6	239,7	469,7	-225,9	223,7	3,2	-150,5	175,6	200,3
2007	53,2	-428,5	363,4	-184,1	50,3	399,5	-341,3	232,3	-54,1	-77,6	13,2	14,1
2007 Q3	18,8	-94,6	78,1	-51,2	1,7	58,8	-130,7	176,2	-15,4	-118,8	-77,1	-67,2
Q4	17,3	-107,6	126,1	-19,4	-40,8	33,2	-39,2	0,4	-19,2	61,9	12,7	-6,6
2008 Q1	-2,4	-139,2	44,3	-21,3	4,8	75,3	-63,0	40,7	-21,0	6,8	-75,0	-84,7
Q2	-21,4	-17,9	-25,3	-87,5	-36,8	166,1	-2,4	-17,0	-9,1	-65,7	-117,0	-126,9
Q3	-8,9	-79,3	30,1	8,3	-86,0	105,9	4,4	-18,6	1,6	33,7	-8,8	28,4
2007 Sept.	7,9	-39,6	18,0	-14,6	3,4	12,2	-152,1	139,0	-3,1	-1,3	-30,2	-24,4
Okt.	5,9	-43,1	63,4	-12,5	-24,8	7,7	-26,2	3,6	-2,7	42,4	13,8	11,9
Nov.	3,9	-41,3	49,0	-1,2	-7,9	55,5	-15,9	3,4	-11,2	-0,9	33,5	28,6
Dez.	7,4	-23,2	13,7	-5,6	-8,1	-30,1	2,9	-6,6	-5,3	20,4	-34,6	-47,1
2008 Jan.	-12,4	-86,5	28,3	6,4	-9,7	52,8	0,2	26,6	-26,9	7,0	-14,2	-18,1
Febr.	12,2	-34,1	15,8	-4,6	18,9	4,2	-36,1	-9,3	2,5	13,1	-17,4	-18,3
März	-2,2	-18,6	0,2	-23,0	-4,4	18,3	-27,0	23,4	3,4	-13,3	-43,4	-48,2
April	-4,3	21,8	-40,1	-21,1	-43,1	53,3	-0,1	-12,3	-2,8	-25,5	-74,2	-72,2
Mai	-20,0	-11,3	4,5	-44,5	-1,1	48,1	-8,2	0,2	-9,9	-23,7	-65,6	-70,1
Juni	2,8	-28,4	10,4	-21,9	7,4	64,7	5,8	-4,9	3,5	-16,6	22,7	15,4
Juli	2,0	-38,2	12,4	-5,8	-9,5	5,5	-4,4	12,1	2,0	3,7	-20,1	-1,3
Aug.	-5,5	-9,7	1,2	-1,9	-26,6	7,3	7,6	-9,1	-5,9	35,1	-7,6	-6,7
Sept.	-5,4	-31,4	16,5	16,0	-49,9	93,1	1,2	-21,5	5,4	-5,1	18,9	36,4
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2008 Sept.	-15,5	-344,0	175,2	-119,8	-158,8	380,4	-100,2	5,5	-47,7	36,7	-188,1	-189,8

**A34 Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets<sup>1)</sup>**  
(in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Transaktionen)

- Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
- Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen
- - - Direktinvestitionen und Anlagen in Aktien und Investmentzertifikaten der Nicht-MFIs in Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets
- Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen in Form von Schuldverschreibungen<sup>3)</sup>



Quelle: EZB.

- 1) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 2) Ohne Geldmarktfondsanteile.
- 3) Ohne von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren.

## 7.5 Warenhandel

### 1. Werte und Volumen nach Warengruppen<sup>1)</sup>

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)					
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen				Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:		
			Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Vorleistungsgüter		Investitionsgüter	Konsumgüter	Gewerbliche Erzeugnisse	Öl		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
<b>Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)</b>													
2005	7,8	13,4	1 237,7	604,5	271,1	328,6	1 068,3	1 226,9	723,6	210,4	272,9	846,1	187,0
2006	11,7	13,7	1 384,7	687,0	296,4	365,0	1 183,0	1 397,8	856,8	216,5	304,4	943,4	224,6
2007	8,6	6,4	1 504,4	740,6	327,1	395,8	1 277,0	1 484,0	904,4	232,0	326,1	1 016,1	225,4
2007 Q4	5,6	7,8	382,0	188,1	82,8	100,3	321,7	381,7	235,2	57,5	82,7	252,1	65,1
2008 Q1	6,5	8,4	394,7	194,1	84,0	104,0	331,4	396,3	246,8	57,3	81,6	255,8	70,1
Q2	7,4	10,4	395,5	195,7	83,6	102,5	330,9	400,6	254,6	54,3	80,8	252,7	75,2
Q3	5,1	12,1	400,4	..	..	..	329,5	418,2	..	..	..	259,2	..
2008 April	16,3	15,0	135,9	67,5	28,7	35,7	112,7	135,0	84,7	18,6	27,4	84,4	24,0
Mai	2,6	6,3	129,4	63,8	27,2	33,3	108,2	131,3	83,8	17,8	26,6	83,4	24,3
Juni	3,9	10,1	130,3	64,4	27,7	33,5	110,0	134,2	86,1	17,9	26,8	84,9	26,9
Juli	8,9	14,4	134,4	67,2	28,4	34,2	110,3	140,8	90,4	19,3	27,5	86,4	30,6
Aug.	-3,3	5,5	131,5	65,7	26,5	32,8	110,2	137,2	88,2	18,2	27,0	86,9	28,0
Sept.	9,1	16,2	134,4	..	..	..	108,9	140,2	..	..	..	85,9	..
<b>Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)</b>													
2005	4,7	4,9	123,5	122,7	130,8	121,7	124,6	114,0	110,3	124,8	121,8	117,0	110,6
2006	7,9	6,0	133,5	133,7	140,3	131,2	134,4	121,0	117,9	128,4	131,2	126,1	110,0
2007	6,3	4,9	141,8	139,6	152,7	140,5	142,3	126,7	120,7	141,6	139,6	134,7	108,4
2007 Q4	3,5	2,1	143,7	141,5	154,8	142,4	143,9	126,8	119,9	141,1	141,2	134,5	108,4
2008 Q1	3,6	-1,8	146,0	142,7	154,3	146,0	146,9	126,1	119,4	139,0	137,4	134,4	109,5
Q2	4,9	-1,8	145,3	141,7	154,3	143,6	146,7	123,1	116,3	133,4	138,5	133,3	102,9
Q3	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
2008 April	13,9	4,5	150,6	147,7	158,8	150,2	149,9	127,8	120,7	137,5	141,1	134,1	107,2
Mai	0,8	-5,6	143,3	139,0	151,2	141,4	144,8	121,5	115,3	131,9	137,6	132,6	100,3
Juni	0,5	-4,1	142,0	138,3	152,8	139,2	145,3	120,0	112,9	131,0	137,0	133,4	101,3
Juli	4,7	-2,3	145,3	142,0	155,1	142,4	144,5	121,5	113,7	142,1	137,8	133,5	107,9
Aug.	-6,9	-10,3	143,0	139,1	146,3	137,9	144,9	118,9	111,9	133,0	134,7	133,1	105,6
Sept.	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..

### 2. Preise<sup>2)</sup>

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

	Industrielle Erzeugerausfahrpreise (fob) <sup>3)</sup>							Industrielle Einfuhrpreise (cif)						
	Insgesamt (Index 2005 = 100)	Zusammen				Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Insgesamt (Index 2005 = 100)	Zusammen				Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse		
		Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Energie			Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Energie			
Gewichte in %	100,0	100,0	32,2	44,2	20,4	3,2	99,5	100,0	100,0	28,4	27,6	23,7	20,4	81,2
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2006	102,1	2,1	3,9	0,1	1,1	17,4	2,0	107,3	7,3	7,2	-1,3	1,4	21,0	2,7
2007	103,6	1,4	2,8	1,3	1,3	2,8	1,5	108,4	1,0	2,5	-2,5	0,4	2,2	0,4
2008 Q1	105,0	2,0	1,3	0,5	2,3	32,8	1,8	113,9	8,7	0,8	-2,7	1,1	39,1	0,9
Q2	106,1	2,4	1,7	0,2	2,8	30,6	2,3	119,7	11,1	0,6	-2,8	1,0	46,8	1,0
Q3	107,3	3,3	3,1	0,6	2,7	33,5	3,1	121,6	11,3	3,1	-2,7	1,5	41,8	1,8
2008 Mai	106,2	2,5	1,6	0,5	2,7	29,4	2,4	120,0	11,6	0,4	-2,7	1,0	49,5	1,0
Juni	106,7	2,8	2,2	-0,2	2,7	35,2	2,6	122,9	13,3	1,3	-2,5	1,0	52,9	1,6
Juli	107,5	3,5	3,0	0,6	2,7	38,1	3,2	123,9	13,2	2,0	-2,7	1,1	50,9	1,8
Aug.	107,1	3,2	2,9	0,4	2,9	34,6	2,9	121,8	12,1	3,3	-2,9	1,5	46,3	1,8
Sept.	107,2	3,3	3,3	0,9	2,5	27,8	3,1	119,0	8,5	4,1	-2,3	1,9	28,6	1,9
Okt.	106,7	2,9	3,2	1,4	3,2	8,4	2,7	..	..	..	..	..	..	..

Quelle: Eurostat.

- Produktgruppen gemäß der Klassifikation von Broad Economic Categories. Im Unterschied zu den in Tabelle 2 ausgewiesenen Produktgruppen enthalten die Vorleistungsgüter und Konsumgüter auch Agrar- und Energieprodukte.
- Produktgruppen gemäß der Klassifikation nach industriellen Hauptgruppen. Im Unterschied zu den in Tabelle 1 ausgewiesenen Produktgruppen enthalten die Vorleistungsgüter und Konsumgüter keine Energieprodukte, und landwirtschaftliche Erzeugnisse werden nicht erfasst. Verglichen mit den Daten in Tabelle 1, Spalte 7 und 12 weisen die gewerblichen Erzeugnisse eine andere Zusammensetzung auf. Die aufgeführten Daten sind Preisindizes, die die reinen Preisänderungen für einen Warenkorb abbilden und keine einfachen Quotienten der in Tabelle 1 gezeigten Wert- und Volumenangaben darstellen, die Veränderungen in der Zusammensetzung und Qualität der gehandelten Waren unterliegen. Diese Indizes unterscheiden sich von den BIP-Deflatoren für die Importe und Exporte (siehe Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) im Wesentlichen dadurch, dass Letztere sämtliche Waren und Dienstleistungen sowie den grenzüberschreitenden Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets umfassen.
- Die industriellen Erzeugerausfahrpreise beziehen sich auf direkte Transaktionen zwischen inländischen Herstellern und gebietsfremden Kunden. Im Unterschied zu den in Tabelle 1 ausgewiesenen Wert- und Volumenangaben werden Ausfuhren von Großhändlern und Re-Exporte nicht erfasst.

## 7.5 Warenhandel

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

## 3. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörig)				Russ- land	Schweiz	Türkei	Ver- einigte Staaten	Asien		Afrika	Latein- amerika	Andere Staaten	
		Däne- mark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Staaten					China	Japan				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>Ausfuhren (fob)</b>															
2004	1 144,2	25,8	42,1	204,4	133,9	35,9	66,6	31,8	172,7	225,7	40,4	33,3	64,5	40,7	100,1
2005	1 237,7	29,0	45,2	203,3	153,2	43,5	70,7	34,7	185,1	244,2	43,3	34,2	73,4	46,9	108,4
2006	1 384,7	31,7	49,9	216,8	189,9	55,2	77,3	38,8	199,8	271,7	53,7	34,6	77,7	54,4	121,5
2007	1 504,4	33,8	55,2	229,0	221,4	67,1	82,1	41,0	195,0	296,2	60,3	34,2	87,5	61,6	134,5
2007 Q2	371,2	8,4	13,8	55,8	54,2	16,7	20,0	9,9	48,8	73,1	14,8	8,8	21,5	15,5	33,5
Q3	382,9	8,5	14,2	58,8	56,8	17,3	20,7	10,4	49,4	75,3	15,6	8,5	22,2	15,6	33,7
Q4	382,0	8,5	13,7	57,7	57,5	17,5	20,8	10,5	47,3	75,9	15,7	8,2	22,3	15,6	34,6
2008 Q1	394,7	8,8	13,9	57,4	60,2	19,2	20,8	11,8	48,4	78,3	16,7	8,5	23,8	16,0	35,9
Q2	395,5	8,9	14,1	57,5	61,1	19,4	21,8	11,0	46,5	77,3	16,8	8,4	24,6	16,2	37,2
Q3	400,4	.	.	.	.	20,1	21,6	10,7	45,9	76,5	15,9	8,3	26,5	17,9	.
2008 April	135,9	2,9	4,6	20,2	20,8	6,5	7,3	3,9	16,4	26,1	5,8	2,8	8,1	5,3	13,8
Mai	129,4	3,0	4,7	18,6	20,0	6,4	7,2	3,6	14,8	25,6	5,4	2,8	8,1	5,4	12,1
Juni	130,3	3,0	4,7	18,8	20,3	6,5	7,3	3,6	15,3	25,6	5,5	2,8	8,4	5,5	11,4
Juli	134,4	3,0	4,7	19,1	20,8	6,7	7,2	3,7	15,0	25,6	5,6	2,8	8,7	5,9	14,0
Aug.	131,5	3,0	4,6	18,6	20,6	6,6	7,2	3,5	15,3	25,3	5,2	2,7	8,8	5,8	12,4
Sept.	134,4	.	.	.	.	6,8	7,3	3,5	15,7	25,6	5,2	2,8	9,0	6,2	.
<b>In % der Ausfuhren insgesamt</b>															
2007	100,0	2,2	3,7	15,2	14,7	4,5	5,5	2,7	13,0	19,7	4,0	2,3	5,8	4,1	8,9
<b>Einfuhren (cif)</b>															
2004	1 075,7	25,4	39,8	144,8	115,5	56,6	53,3	23,2	113,4	309,1	92,4	54,1	72,9	45,2	76,3
2005	1 226,9	26,5	42,3	153,2	127,8	76,2	58,1	25,5	119,8	363,4	118,1	53,2	96,0	53,8	84,1
2006	1 397,8	28,6	47,9	167,2	152,3	95,6	62,3	29,4	125,9	418,6	144,5	57,0	110,5	66,3	93,3
2007	1 484,0	28,5	52,0	168,6	174,8	97,9	67,2	32,4	131,5	450,4	171,2	58,7	114,2	75,0	91,6
2007 Q2	363,6	7,2	12,9	42,1	42,8	24,0	16,5	7,9	32,3	109,5	40,5	14,5	27,5	18,4	22,6
Q3	376,5	7,4	13,0	43,0	45,0	23,7	17,2	8,2	33,3	114,8	44,5	14,9	28,3	18,9	23,8
Q4	381,7	6,9	13,3	42,7	45,2	27,4	16,5	8,3	32,4	113,9	43,4	14,5	31,4	19,5	24,2
2008 Q1	396,3	7,2	13,8	43,6	47,6	28,0	16,9	8,3	34,0	116,6	43,5	14,6	33,9	19,6	26,8
Q2	400,6	7,7	13,2	41,5	48,4	29,1	17,1	8,3	33,3	116,1	43,8	14,0	36,5	20,5	28,9
Q3	418,2	.	.	.	.	32,0	17,7	8,1	34,6	121,8	47,3	14,0	37,7	21,0	.
2008 April	135,0	2,7	4,5	14,2	16,5	10,0	5,7	2,8	11,1	38,8	14,6	4,9	12,3	6,9	9,4
Mai	131,3	2,6	4,4	13,5	15,9	9,8	5,6	2,8	11,0	37,9	14,5	4,5	11,6	6,9	9,4
Juni	134,2	2,4	4,3	13,8	16,0	9,3	5,8	2,7	11,2	39,3	14,6	4,6	12,5	6,7	10,0
Juli	140,8	3,0	4,4	14,1	16,1	11,5	6,0	2,7	12,0	40,9	15,6	4,6	12,5	6,8	10,7
Aug.	137,2	2,4	4,4	14,1	16,6	10,0	5,8	2,7	11,1	40,8	15,9	4,8	13,2	7,0	9,2
Sept.	140,2	.	.	.	.	10,5	5,8	2,7	11,5	40,1	15,8	4,6	12,0	7,1	.
<b>In % der Einfuhren insgesamt</b>															
2007	100,0	1,9	3,5	11,4	11,8	6,6	4,5	2,2	8,9	30,4	11,5	4,0	7,7	5,1	6,2
<b>Saldo</b>															
2004	68,5	0,3	2,3	59,6	18,4	-20,7	13,3	8,6	59,3	-83,4	-52,0	-20,8	-8,4	-4,5	23,7
2005	10,7	2,5	2,9	50,0	25,4	-32,7	12,7	9,2	65,2	-119,3	-74,8	-19,1	-22,6	-6,9	24,3
2006	-13,0	3,2	2,0	49,7	37,6	-40,4	15,0	9,4	73,9	-146,8	-90,8	-22,4	-32,7	-11,9	28,2
2007	20,4	5,3	3,2	60,4	46,7	-30,8	14,9	8,6	63,5	-154,2	-110,9	-24,5	-26,7	-13,3	42,8
2007 Q2	7,6	1,2	0,9	13,8	11,3	-7,3	3,5	2,0	16,5	-36,4	-25,7	-5,7	-6,0	-2,9	10,9
Q3	6,3	1,2	1,2	15,8	11,9	-6,4	3,5	2,1	16,1	-39,5	-28,9	-6,4	-6,1	-3,3	9,9
Q4	0,3	1,7	0,5	15,0	12,3	-9,9	4,3	2,2	14,8	-38,0	-27,7	-6,3	-9,1	-3,9	10,4
2008 Q1	-1,6	1,6	0,1	13,8	12,6	-8,8	3,9	3,5	14,5	-38,3	-26,8	-6,1	-10,1	-3,6	9,1
Q2	-5,0	1,2	0,8	16,0	12,7	-9,7	4,6	2,7	13,2	-38,8	-27,0	-5,6	-11,9	-4,2	8,4
Q3	-17,8	.	.	.	.	-12,0	3,9	2,6	11,4	-45,3	-31,3	-5,8	-11,2	-3,1	.
2008 April	0,8	0,2	0,1	6,0	4,3	-3,5	1,5	1,0	5,2	-12,8	-8,8	-2,1	-4,2	-1,5	4,4
Mai	-1,9	0,4	0,3	5,1	4,1	-3,3	1,7	0,8	3,8	-12,4	-9,1	-1,7	-3,6	-1,5	2,7
Juni	-3,9	0,6	0,4	4,9	4,3	-2,8	1,4	0,8	4,1	-13,7	-9,1	-1,8	-4,1	-1,2	1,3
Juli	-6,4	0,0	0,3	5,0	4,7	-4,8	1,1	1,0	3,0	-15,4	-10,0	-1,9	-3,8	-0,9	3,3
Aug.	-5,7	0,6	0,2	4,5	4,0	-3,4	1,4	0,8	4,2	-15,4	-10,7	-2,0	-4,4	-1,3	3,2
Sept.	-5,7	.	.	.	.	-3,7	1,4	0,8	4,2	-14,5	-10,6	-1,9	-3,0	-0,9	.

Quelle: Eurostat.



# WECHSELKURSE

## 8.1 Effektive Wechselkurse <sup>1)</sup>

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Index 1999 Q1 = 100)

	EWK-22						EWK-42		
	Nominal 1	Real VPI 2	Real EPI 3	Real BIP-Deflator 4	Real LSK/VG 5	Real LSK/GW 6	Nominal 7	Real VPI 8	
2005	103,3	104,2	102,5	102,2	102,8	101,1	109,7	103,7	
2006	103,6	104,6	103,0	102,1	102,5	100,7	110,0	103,4	
2007	107,7	108,3	106,9	106,0	105,3	103,9	114,2	106,6	
2007 Q3	107,6	108,2	106,8	106,1	105,2	104,0	114,1	106,4	
Q4	110,5	111,2	109,7	108,6	107,6	106,5	117,0	109,0	
2008 Q1	112,7	113,1	111,3	110,9	110,7	108,8	119,4	110,8	
Q2	115,7	115,7	113,2	113,9	114,8	112,3	122,6	113,2	
Q3	113,7	113,3	110,2	-	-	-	120,4	110,7	
2007 Nov.	111,0	111,7	110,0	-	-	-	117,6	109,6	
Dez.	111,2	111,7	110,1	-	-	-	117,6	109,4	
2008 Jan.	112,0	112,3	110,5	-	-	-	118,3	109,9	
Febr.	111,8	111,9	110,5	-	-	-	118,2	109,5	
März	114,6	115,0	112,9	-	-	-	121,5	112,8	
April	116,0	116,1	114,0	-	-	-	123,1	113,8	
Mai	115,5	115,5	113,0	-	-	-	122,4	113,0	
Juni	115,4	115,4	112,4	-	-	-	122,4	112,9	
Juli	115,8	115,5	112,4	-	-	-	122,8	113,0	
Aug.	113,5	113,2	110,1	-	-	-	120,0	110,3	
Sept.	111,6	111,2	108,0	-	-	-	118,3	108,6	
Okt.	107,6	107,4	103,7	-	-	-	115,1	105,7	
Nov.	106,8	106,6	102,3	-	-	-	114,2	104,9	
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>								
2008 Nov.	-0,8	-0,8	-1,4	-	-	-	-0,7	-0,8	
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2008 Nov.	-3,8	-4,6	-7,1	-	-	-	-2,9	-4,3	

## A35 Effektive Wechselkurse

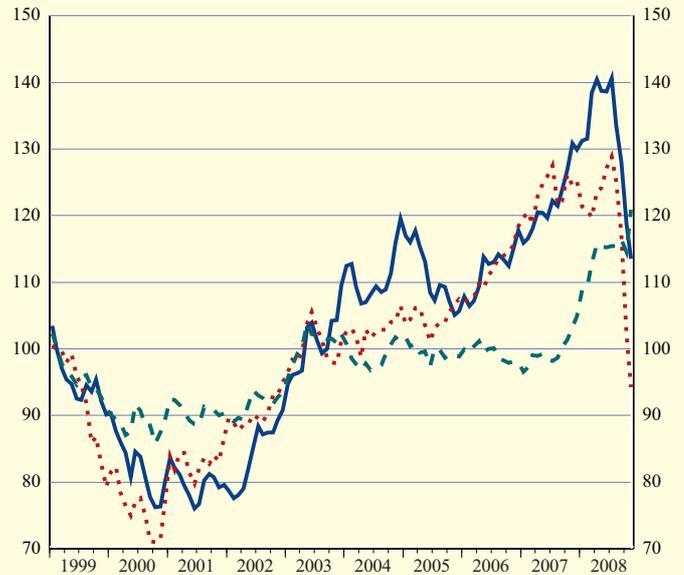
(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)

## 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
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
Q3	7,4592	9,4738	0,79504	1,5050	161,83	1,6115	1 600,93	11,7372	2,1010	1,5650	8,0604	1,6955
2008 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
Sept.	7,4583	9,5637	0,79924	1,4370	153,20	1,5942	1 630,26	11,1905	2,0549	1,5201	8,1566	1,7543
Okt.	7,4545	9,8506	0,78668	1,3322	133,52	1,5194	1 759,07	10,3368	1,9666	1,5646	8,5928	1,9345
Nov.	7,4485	10,1275	0,83063	1,2732	123,28	1,5162	1 783,12	9,8687	1,9183	1,5509	8,8094	1,9381
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>												
2008 Nov.	-0,1	2,8	5,6	-4,4	-7,7	-0,2	1,4	-4,5	-2,5	-0,9	2,5	0,2
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2008 Nov.	-0,1	9,0	17,2	-13,3	-24,3	-8,0	32,2	-13,6	-9,7	9,5	10,8	18,4
	Tschechi- sche Krone	Estnische Krone	Lettischer Lats	Litauischer Litas	Unga- rischer Forint	Polnischer Zloty	Slowakische Krone	Bulga- rischer Lew	Rumä- nischer Leu (neu)	Kroatische Kuna	Neue türkische Lira	
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
2005	29,782	15,6466	0,6962	3,4528	248,05	4,0230	38,599	1,9558	3,6209	7,4008	1,6771	
2006	28,342	15,6466	0,6962	3,4528	264,26	3,8959	37,234	1,9558	3,5258	7,3247	1,8090	
2007	27,766	15,6466	0,7001	3,4528	251,35	3,7837	33,775	1,9558	3,3353	7,3376	1,7865	
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	
Q3	24,093	15,6466	0,7045	3,4528	236,07	3,3081	30,312	1,9558	3,5768	7,1827	1,8235	
2008 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	
Sept.	24,497	15,6466	0,7060	3,4528	240,68	3,3747	30,283	1,9558	3,6248	7,1223	1,7843	
Okt.	24,768	15,6466	0,7093	3,4528	260,15	3,5767	30,459	1,9558	3,7479	7,1639	1,9612	
Nov.	25,193	15,6466	0,7092	3,4528	265,32	3,7326	30,385	1,9558	3,7838	7,1366	2,0342	
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>												
2008 Nov.	1,7	0,0	0,0	0,0	2,0	4,4	-0,2	0,0	1,0	-0,4	3,7	
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2008 Nov.	-5,8	0,0	1,2	0,0	4,2	2,1	-8,6	0,0	8,9	-2,7	16,3	
	Brasiliani- scher Real <sup>1)</sup>	Chinesischer Renminbi Yuan	Isländische Krone	Indonesische Rupiah	Malay- sischer Ringgit	Mexi- kanischer Peso <sup>1)</sup>	Neuseeland- Dollar	Philippi- nischer Peso	Russischer Rubel	Südafri- kanischer Rand	Thailän- discher Baht	
	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	
2005	3,0360	10,1955	78,23	12 072,83	4,7119	13,5643	1,7660	68,494	35,1884	7,9183	50,068	
2006	2,7333	10,0096	87,76	11 512,37	4,6044	13,6936	1,9373	64,379	34,1117	8,5312	47,594	
2007	2,6594	10,4178	87,63	12 528,33	4,7076	14,9743	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214	
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	
Q3	2,4986	10,2969	125,69	13 868,99	5,0209	15,5214	2,1094	68,422	36,4917	11,7055	50,959	
2008 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	
Sept.	2,5712	9,8252	131,33	13 430,23	4,9461	15,2805	2,1293	67,113	36,3727	11,5899	49,264	
Okt.	2,9112	9,1071	274,64	13 283,63	4,6895	16,8177	2,1891	63,882	35,2144	12,9341	45,872	
Nov.	2,8967	8,6950	242,95	14 984,85	4,5682	16,6735	2,2554	62,496	34,7964	12,8785	44,677	
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>												
2008 Nov.	-0,5	-4,5	-11,5	12,8	-2,6	-0,9	3,0	-2,2	-1,2	-0,4	-2,6	
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2008 Nov.	11,8	-20,2	171,9	10,1	-7,3	4,4	17,3	-1,2	-3,1	30,7	-3,1	

Quelle: EZB.

1) Für diese Währungen errechnet und veröffentlicht die EZB seit dem 1. Januar 2008 Referenzkurse gegenüber dem Euro. Die Angaben für frühere Zeiträume haben lediglich indikativen Charakter.



# ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

## 9.1 In anderen EU-Mitgliedstaaten

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

### 1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Bulgarien	Tschechische Republik	Dänemark	Estland	Lettland	Litauen	Ungarn	Polen	Rumänien	Slowakei	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>HVPI</b>												
2006	7,4	2,1	1,9	4,4	6,6	3,8	4,0	1,3	6,6	4,3	1,5	2,3
2007	7,6	3,0	1,7	6,7	10,1	5,8	7,9	2,6	4,9	1,9	1,7	2,3
2008	Q1	12,4	7,6	3,2	11,3	16,3	10,8	6,9	4,5	8,0	3,4	2,4
	Q2	14,0	6,7	3,7	11,5	17,5	12,3	6,8	4,3	8,6	4,0	3,4
	Q3	12,5	6,5	4,6	11,0	15,6	12,0	6,3	4,4	8,2	4,5	4,8
2008	Juni	14,7	6,6	4,2	11,5	17,5	12,7	6,6	4,3	8,7	4,3	3,8
	Juli	14,4	6,8	4,4	11,2	16,5	12,4	7,0	4,5	9,1	4,4	3,8
	Aug.	11,8	6,2	4,8	11,1	15,6	12,2	6,4	4,4	8,1	4,4	4,7
	Sept.	11,4	6,4	4,5	10,8	14,7	11,3	5,6	4,1	7,3	4,5	5,2
	Okt.	11,2	5,7	3,8	10,1	13,7	10,7	5,1	4,0	7,4	4,2	4,5
<b>Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP</b>												
2005	1,9	-3,6	5,2	1,5	-0,4	-0,5	-7,8	-4,3	-1,2	-2,8	2,4	-3,4
2006	3,0	-2,7	5,1	2,9	-0,2	-0,4	-9,3	-3,8	-2,2	-3,5	2,3	-2,7
2007	0,1	-1,0	4,9	2,7	0,1	-1,2	-5,0	-2,0	-2,6	-1,9	3,6	-2,8
<b>Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP</b>												
2005	29,2	29,8	36,4	4,5	12,4	18,4	61,7	47,1	15,8	34,2	50,9	42,3
2006	22,7	29,6	30,5	4,3	10,7	18,0	65,6	47,7	12,4	30,4	45,9	43,4
2007	18,2	28,9	26,2	3,5	9,5	17,0	65,8	44,9	12,9	29,4	40,4	44,2
<b>Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p. a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>												
2008	Mai	4,95	4,84	4,42	-	5,93	4,80	8,08	6,10	7,26	4,52	4,18
	Juni	5,17	5,13	4,82	-	6,25	5,33	8,50	6,42	7,15	4,94	4,43
	Juli	5,17	4,90	4,78	-	6,57	5,49	8,11	6,45	7,28	5,06	4,37
	Aug.	5,17	4,47	4,49	-	6,60	5,47	7,77	6,11	8,20	4,95	4,11
	Sept.	5,17	4,42	4,37	-	6,60	5,45	7,99	5,89	8,32	4,98	3,90
	Okt.	5,17	4,53	4,43	-	6,60	5,40	9,57	6,35	8,27	4,95	3,57
<b>Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>												
2008	Mai	6,88	4,14	5,14	6,39	5,74	5,17	8,40	6,41	10,87	4,32	4,96
	Juni	7,02	4,21	5,32	6,41	6,15	5,45	8,87	6,58	11,29	4,34	5,02
	Juli	7,19	4,11	5,38	6,37	6,23	5,77	8,99	6,62	11,41	4,33	5,09
	Aug.	7,31	3,81	5,38	6,35	6,26	5,75	8,33	6,52	12,11	4,31	5,12
	Sept.	7,32	3,81	5,42	6,34	6,35	5,80	8,62	6,56	13,00	4,25	5,33
	Okt.	7,69	4,19	5,99	6,69	10,03	7,00	8,95	6,80	18,21	4,21	5,27
<b>Reales BIP</b>												
2006	6,3	6,8	3,3	10,4	12,2	7,8	4,1	6,2	7,9	8,5	4,2	2,8
2007	6,2	6,6	1,6	6,3	10,3	8,9	1,1	6,7	6,0	10,4	2,5	3,0
2008	Q1	7,0	5,4	-0,8	0,2	3,3	6,9	1,1	6,1	8,2	9,3	1,7
	Q2	7,1	4,6	0,6	-1,1	0,1	5,2	1,6	5,8	9,3	7,9	0,7
	Q3	.	4,7	-1,4	-3,3	.	2,9	1,0	5,6	9,1	7,0	0,3
<b>Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP</b>												
2006	-17,1	-2,3	2,9	-14,6	-21,3	-9,5	-7,1	-2,1	-10,5	-7,1	7,8	-3,3
2007	-20,6	-1,2	0,7	-16,9	-21,8	-12,8	-5,1	-3,6	-13,1	-4,7	8,4	-3,6
2008	Q1	-25,1	4,0	-1,9	-11,2	-17,2	-15,2	-3,2	-3,6	-13,5	-0,5	10,1
	Q2	-27,0	-5,0	3,5	-9,3	-12,5	-15,1	-6,1	-3,4	-14,7	-7,6	5,0
	Q3	.	.	3,7	.	.	-6,1	.	-4,1	-10,3	-3,7	8,1
<b>Lohnstückkosten</b>												
2006	4,4	1,2	2,2	8,7	15,6	10,2	1,3	0,1	4,8	1,5	-0,4	2,2
2007	14,2	3,1	4,2	19,8	25,0	10,6	4,9	3,1	14,8	0,6	4,7	1,3
2008	Q1	16,8	5,2	7,1	19,4	23,5	10,9	-	-	4,4	2,2	1,3
	Q2	17,7	3,7	3,8	13,8	20,4	11,4	-	-	5,3	0,8	2,2
	Q3	.	.	.	.	.	.	-	-	5,4	2,2	.
<b>Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)</b>												
2006	9,0	7,2	3,9	5,9	6,8	5,6	7,5	13,9	7,3	13,3	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
2008	Q1	6,3	4,5	3,2	4,6	6,3	4,5	7,7	7,8	5,8	10,4	5,9
	Q2	5,9	4,4	3,2	4,5	6,2	4,7	7,8	7,3	5,9	10,2	5,8
	Q3	5,6	4,4	3,0	6,2	6,6	4,9	7,8	6,7	.	10,1	6,1
2008	Juni	5,8	4,4	3,1	4,7	6,2	4,8	7,8	7,1	5,9	10,1	5,8
	Juli	5,7	4,4	3,0	5,6	6,3	5,0	7,7	6,9	.	10,1	5,8
	Aug.	5,6	4,3	2,9	6,2	6,6	5,0	7,8	6,7	.	10,1	6,1
	Sept.	5,6	4,4	3,0	6,8	6,9	4,6	7,9	6,5	.	10,0	6,3
	Okt.	5,6	4,4	3,2	7,5	7,2	4,7	8,1	6,4	.	10,0	6,6

Quellen: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen sowie Eurostat), nationale Statistiken, Reuters und EZB-Berechnungen.

## 9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan

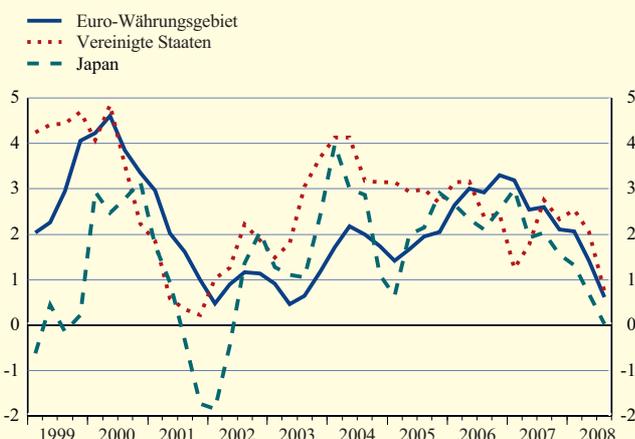
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

### 1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Ver- braucher- preisindex	Lohnstück- kosten <sup>1)</sup>	Reales BIP	Industrie- produktions- index (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeits- losenquote in % der Erwerbs- personen (saison- bereinigt)	Weit gefasste Geld- menge <sup>2)</sup>	Zinssätze für drei- monatige Interbank- einlagen <sup>3)</sup> in % p. a.	Renditen zehn- jähriger Nullkupon- Staats- anleihen <sup>3)</sup> Stand am Ende des Berichtszeit- raums	Wechsel- kurs <sup>4)</sup> in nationaler Währung pro Euro	Finan- zierung- saldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Brutto- verschul- dung des Staates <sup>5)</sup> in % des BIP	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
<b>Vereinigte Staaten</b>												
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	4,3	3,56	5,05	1,2441	-3,3	49,1	
2006	3,2	2,8	2,8	2,8	4,6	5,0	5,19	5,26	1,2556	-2,2	48,5	
2007	2,9	2,7	2,0	1,8	4,6	5,7	5,30	4,81	1,3705	-2,9	49,3	
2007	Q3	2,4	2,0	2,8	2,2	4,7	6,0	5,45	5,34	1,3738	-3,0	48,8
	Q4	4,0	0,9	2,3	2,5	4,8	5,7	5,02	4,81	1,4486	-3,2	49,3
2008	Q1	4,1	0,0	2,5	2,0	4,9	6,3	3,26	4,24	1,4976	-4,0	50,4
	Q2	4,4	0,7	2,1	-0,2	5,3	6,2	2,75	4,81	1,5622	-5,7	49,6
	Q3	5,3	2,3	0,7	-3,2	6,0	5,9	2,91	4,58	1,5050	.	.
2008	Juli	5,6	-	-	-1,5	5,7	6,2	2,79	4,80	1,5770	-	-
	Aug.	5,4	-	-	-2,1	6,1	5,3	2,81	4,63	1,4975	-	-
	Sept.	4,9	-	-	-6,2	6,1	6,2	3,12	4,58	1,4370	-	-
	Okt.	3,7	-	-	-5,2	6,5	7,4	4,06	4,61	1,3322	-	-
	Nov.	.	-	-	.	.	.	2,28	3,23	1,2732	-	-
<b>Japan</b>												
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	2,1	2,8	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	.	.	
2007	Q3	-0,1	-1,4	2,0	2,6	3,8	1,9	0,89	1,88	161,90	.	.
	Q4	0,5	-1,4	1,6	3,4	3,8	2,0	0,96	1,70	163,83	.	.
2008	Q1	1,0	0,0	1,3	2,3	3,9	2,2	0,92	1,48	157,80	.	.
	Q2	1,4	-0,3	0,7	1,0	4,0	2,0	0,92	1,88	163,35	.	.
	Q3	2,2	.	0,0	-1,3	4,1	2,2	0,90	1,72	161,83	.	.
2008	Juli	2,3	-	-	2,4	4,0	2,1	0,92	1,77	168,45	-	-
	Aug.	2,1	-	-	-6,9	4,2	2,4	0,89	1,70	163,63	-	-
	Sept.	2,1	-	-	0,2	4,0	2,2	0,91	1,72	153,20	-	-
	Okt.	1,7	-	-	-7,0	.	1,8	1,04	1,59	133,52	-	-
	Nov.	.	-	-	.	.	.	0,91	1,45	123,28	-	-

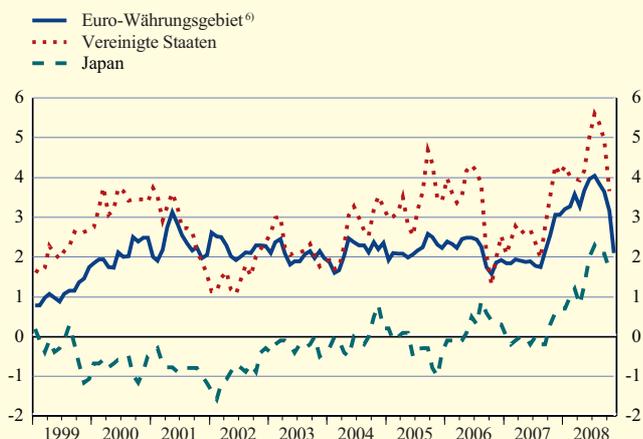
#### A37 Reales Bruttoinlandsprodukt

(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-WÄHRUNGS- GEBIET

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONETÄRE ENTWICKLUNG

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t endende Quartal wird wie folgt berechnet:

$$a) \left( \frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0.5I_{t-3}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0.5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist  $I_t$  der Index des bereinigten Bestands im Monat t (siehe auch weiter unten). Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

$$b) \left( \frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0.5I_{t-12}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0.5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

### ZU DEN ABSCHNITTEN 2.1 BIS 2.6

#### BERECHNUNG DER TRANSAKTIONSBEDINGTEN VERÄNDERUNGEN

Die monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen werden anhand der um Umgruppierungen, sonstige Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen bereinigten monatlichen Bestandsdifferenzen berechnet.

$L_t$  sei der Bestand am Ende des Monats t,  $C_t^M$  die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung im Monat t,  $E_t^M$  die Bereinigung infolge von Wechselkursänderungen und  $V_t^M$  die aus sonstigen Neubewertungen resultierenden Anpassungen. Die transaktionsbedingten Veränderungen  $F_t^M$  im Monat t sind definiert als:

$$c) F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Entsprechend sind die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen  $F_t^Q$  für das mit dem Monat t endende Quartal definiert als:

$$d) F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

Dabei ist  $L_{t-3}$  der Bestand am Ende des Monats t-3 (d. h. am Ende des Vorquartals) und beispielsweise  $C_t^Q$  die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung in dem Quartal, das mit dem Monat t endet.

Bei den vierteljährlichen Datenreihen, für die inzwischen auch Monatswerte vorliegen (siehe unten), lassen sich die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen als Summe der drei monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen im jeweiligen Quartal berechnen.

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONATSREIHEN

Die Wachstumsraten lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index des bereinigten Bestands berechnen.  $F_t^M$  und  $L_t$  seien wie oben definiert, und der Index  $I_t$  des bereinigten Bestands im Monat t ist definiert als:

$$e) I_t = I_{t-1} \times \left( 1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Als Basis für den Index (der nicht saisonbereinigten Reihen) dient derzeit Dezember 2006 = 100. Die Zeitreihen des Index des bereinigten Bestands sind auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Money, banking and financial markets“ abrufbar.

Die Jahreswachstumsrate  $a_t$  für den Monat t, also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t, lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$f) a_t = \left[ \prod_{i=0}^{11} \left( 1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$g) a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

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-WÄHRUNGSGEBIETS<sup>1</sup>

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA.<sup>2</sup> Die Saisonbereinigung kann eine wochentägliche Bereinigung umfassen und wird bei einigen Reihen indirekt durch eine lineare Kombination der Komponenten durchgeführt. Dies gilt insbesondere für das

Geldmengenaggregat M3, das durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für M1, M2 minus M1 und M3 minus M2 ermittelt wird.

Die Verfahren zur Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index des bereinigten Bestands angewandt.<sup>3</sup> Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf die Bestände und die Bereinigungen infolge von Umgruppierungen und Neubewertungen angewandt, woraus sich wiederum die saisonbereinigten transaktionsbedingten Veränderungen ergeben. Die Saisonfaktoren (und Kalenderfaktoren) werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

#### ZU DEN ABSCHNITTEN 3.1 BIS 3.5

#### GLEICHHEIT VON MITTELVERWENDUNG UND MITTELAUFKOMMEN

In Tabelle 3.1 richten sich die Angaben nach einer grundlegenden Bilanzgleichung. Was die nicht-finanziellen Transaktionen betrifft, so entspricht die gesamte Mittelverwendung bei jeder Transaktionsart dem gesamten Mittelaufkommen. Diese Bilanzgleichung gilt auch für das Finanzierungskonto, d. h. bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten entsprechen die gesamten Transaktionen mit Forderungen den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten. Im Konto „Sonstige Forderungsänderungen“ und in der finanziellen Vermögensbilanz entspricht die Summe der For-

1 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Money, banking and financial markets“.

2 Ausführliche Informationen in: D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto und B. C. Chen, New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program, in: Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, 1998, S. 127-152, sowie: Time Series Staff, Bureau of the Census, X-12-ARIMA Reference Manual, Washington, D.C.

Für interne Zwecke wird auch der modellgestützte Ansatz von TRAMO-SEATS verwendet. Ausführliche Informationen über TRAMO-SEATS in: V. Gomez und A. Maravall, Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User, Working Paper Nr. 9628 der Banco de España, Madrid, 1996.

3 Daraus folgt, dass bei den saisonbereinigten Reihen der Index für die Basisperiode, also Dezember 2001, in der Regel vom Wert 100 abweicht, worin die Saisonfigur des betreffenden Monats zum Ausdruck kommt.

derungen bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten der Summe der Verbindlichkeiten, mit Ausnahme des Währungsgolds und der Sonderziehungsrechte, die per Definition keine Verbindlichkeit irgendeines Sektors sind.

### BERECHNUNG VON SALDEN

Die am Ende jedes Kontos in den Tabellen 3.1 und 3.2 aufgeführten Salden werden wie folgt ermittelt:

Die Handelsbilanz entspricht der Einfuhr abzüglich der Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets gegenüber der übrigen Welt.

Der Saldo „Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen“ wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Differenz zwischen Bruttowertschöpfung (Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen für das Euro-Währungsgebiet) und Arbeitnehmerentgelt (Mittelverwendung), sonstigen Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (Mittelverwendung) und Abschreibungen (Mittelverwendung).

Das Nettonationaleinkommen wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen (netto), Arbeitnehmerentgelt (Mittelaufkommen), Produktionsabgaben abzüglich Subventionen (Mittelaufkommen) und Nettovermögenseinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Der Saldo des verfügbaren Einkommens wird ebenfalls nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus den Nettoeinkommen, Einkommen- und Vermögensteuern (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), Sozialbeiträge (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), monetäre Sozialleistungen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und sonstige laufende Transfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Das Nettosparaufkommen wird für gebietsansässige Sektoren definiert und ergibt sich aus

dem verfügbaren Nettoeinkommen zuzüglich der Nettozunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und abzüglich der Konsumausgaben (Mittelverwendung). Für die übrige Welt wird der Saldo der laufenden Außentransaktionen als Summe aus Handelsbilanz und gesamtem Nettoeinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) ermittelt.

Der Finanzierungssaldo wird im Vermögensbildungskonto als Nettosparsparen zuzüglich der Nettovermögenstransfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) abzüglich der Bruttoinvestitionen (Mittelverwendung) abzüglich des Nettozugangs an nichtproduzierten Vermögensgütern (Mittelverwendung) und zuzüglich Abschreibungen (Mittelaufkommen) ermittelt. Er kann auch im Finanzierungskonto als Differenz aus den Transaktionen mit Forderungen insgesamt und den Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt (auch als transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen bezeichnet) ermittelt werden. Bei den privaten Haushalten und den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften besteht eine statistische Abweichung zwischen diesen anhand des Vermögensbildungskontos bzw. des Finanzierungskontos berechneten Salden.

Finanzielle Reinvermögensänderungen werden als finanzielle Reinvermögensänderungen durch Sparen und Vermögenstransfers zuzüglich sonstiger finanzieller Reinvermögensänderungen ermittelt. Mangels verfügbarer Daten bleiben darin derzeit die sonstigen Vermögensänderungen unberücksichtigt.

Das finanzielle Reinvermögen wird als Differenz zwischen den gesamten Forderungen und den gesamten Verbindlichkeiten berechnet, während die finanziellen Reinvermögensänderungen der Summe aus transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen (Finanzierungssaldo aus dem Finanzierungskonto) und sonstigen finanziellen Reinvermögensänderungen entsprechen.

Die transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen werden als Differenz aus den

gesamten Transaktionen mit Forderungen und den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten ermittelt, während die sonstigen finanziellen Reinvermögensänderungen aus den gesamten sonstigen Forderungsänderungen abzüglich der gesamten sonstigen Änderungen der Verbindlichkeiten berechnet werden.

#### ZU DEN ABSCHNITTEN 4.3 UND 4.4

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR SCHULDVERSCHREIBUNGEN UND BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Wachstumsraten werden auf der Basis von Finanztransaktionen berechnet und enthalten daher keine Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen. Sie lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index der fiktiven Bestandsgrößen berechnen.  $N_t^M$  seien die transaktionsbedingten Veränderungen (Nettoabsatz) im Monat  $t$  und  $L_t$  der Bestand am Ende des Monats  $t$ . Der Index  $I_t$  der fiktiven Bestandsgrößen im Monat  $t$  ist definiert als:

$$j) \quad I_t = I_{t-1} \times \left( 1 + \frac{N_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Als Basis dient Dezember 2001, für den der Index gleich 100 gesetzt wird. Die Zuwachsrate  $a_t$  für den Monat  $t$ , also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat  $t$ , lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$k) \quad a_t = \left[ \prod_{i=0}^{11} \left( 1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$l) \quad a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Bei der Berechnung der Wachstumsraten für Wertpapiere ohne Aktien wird dieselbe Methode wie für die Berechnung der Geldmengenaggregate angewandt; der einzige Unterschied besteht darin, dass ein „N“ anstelle eines „F“ verwendet

wird, um die verschiedenen Wege zu verdeutlichen, auf denen man den „Nettoabsatz“ für die Wertpapierstatistik und die analog berechneten „transaktionsbedingten Veränderungen“ erhält, die für die Geldmengenaggregate verwendet werden.

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat  $t$  endende Quartal wird wie folgt berechnet:

$$m) \quad \left( \frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0.5I_{t-3}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0.5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist  $I_t$  der Index der fiktiven Bestandsgrößen im Monat  $t$ . Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat  $t$  ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

$$n) \quad \left( \frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0.5I_{t-12}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0.5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

Die in Abschnitt 4.3 zugrunde gelegte Berechnungsformel wird auch für Abschnitt 4.4 verwendet und stützt sich ebenfalls auf die Methode zur Berechnung der Geldmengenaggregate. Abschnitt 4.4 beruht auf Marktkursen, deren Berechnung auf der Basis von Finanztransaktionen erfolgt, die keine Umgruppierungen, Neubewertungen oder anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen enthalten. Wechselkursänderungen entfallen, da alle erfassten börsennotierten Aktien auf Euro lauten.

#### SAISONBEREINIGUNG DER WERTPAPIER-EMISSIONSSTATISTIKEN<sup>4</sup>

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA. Die Saisonbereini-

<sup>4</sup> Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Money, banking and financial markets“.

gung für die Wertpapieremissionen insgesamt wird indirekt durch eine lineare Kombination der nach Sektoren und Laufzeiten gegliederten Komponenten durchgeführt.

Die Verfahren der Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index der fiktiven Bestandsgrößen angewandt. Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf den Umlauf, aus dem der saisonbereinigte Nettoabsatz abgeleitet wird, angewandt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

Analog zu Formel l) und m) lässt sich die Wachstumsrate  $a_t$  für den Monat  $t$ , also die Veränderung in den zurückliegenden sechs Monaten bis zum Monat  $t$ , mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$\text{o) } a_t = \left[ \prod_{i=0}^5 \left( 1 + \frac{NM}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$\text{p) } a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

#### ZU TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1

#### SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)<sup>4</sup>

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S78). Die Saisonbereinigung des HVPI-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet wird indirekt durch eine Aggregation der saisonbereinigten Reihen für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel, Industrieerzeugnisse (ohne Energie) und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets durchgeführt. Energie wird unbereinigt hinzugefügt, da es keinen statistischen Nachweis für eine Saisonabhängigkeit gibt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

#### ZU TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1

#### SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S78). Die Ursprungswerte zum Warenhandel, zu den Dienstleistungen und zu den Erwerbs- und Vermögenseinkommen werden arbeitstäglich bereinigt. Beim Warenhandel und bei den Dienstleistungen wird neben der arbeitstäglichen Bereinigung auch eine Bereinigung um die durchschnittlichen Effekte nationaler Feiertage vorgenommen. 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:

$$a_t = \left( \prod_{i=t-3}^t \left( 1 + \frac{F_i}{L_{t-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

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](http://www.ecb.europa.eu)) abrufbar. Daten können über das benutzerfreundlich gestaltete Statistical Data Warehouse der EZB ([sdw.ecb.europa.eu/](http://sdw.ecb.europa.eu/)), das auch eine Suchfunktion enthält, abgerufen und heruntergeladen werden. Unter „Data services“ können unter anderem verschiedene Datensätze abonniert werden, und es steht eine Datenbank mit komprimierten Daten im CSV-Format (CSV = Comma Separated Value) zur Verfügung. Weitere Informationen sind unter [statistics@ecb.europa.eu](mailto:statistics@ecb.europa.eu) erhältlich.

Redaktionsschluss für die in den Monatsberichten enthaltenen Statistiken ist im Allgemeinen der Tag vor der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat. Für die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts war dies der 3. Dezember 2008.

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich alle Zeitreihen, die Werte für das Jahr 2008 umfassen, über die gesamte Datenreihe hinweg auf die 15 Euro-Länder (d. h. Euro-Währungsgebiet einschließlich Zyperns und Maltas). Bei den Zinssätzen, den monetären Statistiken und dem Harmonisierten Verbraucherpreisindex (und aus Konsistenzgründen den Komponenten und Gegenposten von M3 und den Komponenten des HVPI) beziehen sich die statistischen Zeitreihen auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Gegebenenfalls wird dies in den Tabellen durch eine Fußnote kenntlich gemacht. Soweit es sich bei den zugrunde liegenden Daten um absolute oder prozentuale Veränderungen für 2001, 2007 und 2008 handelt, die gegenüber Daten für 2000, 2006 und 2007 berechnet wurden, werden Zeitreihen herangezogen, die die Auswirkungen des Beitritts von Griechenland, Slowenien bzw. Zypern und Malta zum Euro-Währungsgebiet berücksichtigen. Historische Daten, die sich auf das Euro-Währungsgebiet vor dem Beitritt Zyperns und Maltas beziehen, sind auf der Website der EZB

unter [www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html) abrufbar.

Die statistischen Zeitreihen mit Bezug auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung basieren auf der im jeweiligen statistischen Erhebungszeitraum geltenden Zusammensetzung. So beziehen sich Angaben zum Zeitraum vor 2001 auf die 11 Euro-Länder, d. h. die folgenden EU-Mitgliedstaaten: Belgien, Deutschland, Irland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland. Angaben für die Zeit von 2001 bis 2006 beziehen sich auf die 12 Euro-Länder, d. h. auf die genannten 11 Länder und Griechenland. Angaben für 2007 beziehen sich auf die 13 Euro-Länder, d. h. die genannten 12 Länder und Slowenien, und Angaben für die Zeit ab 2008 auf die 15 Euro-Länder, d. h. die 13 Euro-Länder sowie Zypern und Malta.

Da die Zusammensetzung der Europäischen Währungseinheit (ECU) nicht deckungsgleich mit den früheren Währungen der Länder ist, die die einheitliche Währung eingeführt haben, werden die Beträge aus dem Zeitraum vor 1999, die ursprünglich in den Teilnehmerwährungen angegeben und zu den jeweils geltenden ECU-Kursen in ECU umgerechnet wurden, von der Kursentwicklung der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro nicht eingeführt haben, beeinflusst. Um diesen Einfluss auf die monetäre Statistik zu vermeiden, werden die in den Abschnitten 2.1 bis 2.8 für den Zeitraum vor 1999 ausgewiesenen Daten in Währungseinheiten ausgedrückt, die zu den am 31. Dezember 1998 unwiderruflich festgelegten Euro-Wechselkursen aus den nationalen Währungen errechnet wurden. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die Statistiken über Preise und Kosten für den Zeitraum vor 1999 auf in nationalen Währungen angegebenen Zahlen.

Bei der Zusammenstellung der Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet wurden gegebenenfalls Aggregations- und Konsolidierungsverfahren (einschließlich einer länderübergreifenden Konsolidierung) angewandt.



Die jeweils jüngsten Daten sind häufig vorläufiger Natur und können noch revidiert werden. Rundungsdifferenzen sind möglich.

Die Gruppe „andere EU-Mitgliedstaaten“ umfasst Bulgarien, die Tschechische Republik, Dänemark, Estland, Lettland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumänien, die Slowakei, Schweden und das Vereinigte Königreich.

Die in den Tabellen verwendete Terminologie entspricht überwiegend internationalen Standards wie etwa dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 (ESVG 95) und dem „Balance of Payments Manual“ des IWF. Transaktionen beziehen sich auf (direkt oder indirekt ermittelte) ökonomisch motivierte Geschäftsvorfälle, während Veränderungen auch Bestandsänderungen umfassen, die sich aus Kurs- und Wechselkursänderungen, Abschreibungen und sonstigen Anpassungen ergeben.

In den Tabellen bedeutet „bis zu (x) Jahren“ „bis einschließlich (x) Jahre“.

## ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In dieser Tabelle ist die Entwicklung der wichtigsten Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet zusammengefasst.

## MONETÄRE STATISTIK

In Abschnitt 1.4 sind Statistiken über die Mindestreserven und Liquiditätsfaktoren ausgewiesen. Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode beginnt jeweils am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist. Jahres- und Quartalsangaben stellen die Durchschnittswerte der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres bzw. Quartals dar.

Tabelle 1 in Abschnitt 1.4 zeigt die Komponenten der Mindestreservebasis der mindestreserve-

pflichtigen 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 zwi-

schen den MFIs im Euroraum ergibt. Aufgrund leicht unterschiedlicher Ausweispraktiken ist die Summe der Inter-MFI-Positionen nicht unbedingt null; der Saldo ist in Spalte 10 unter den Passiva ausgewiesen. Abschnitt 2.3 zeigt die Geldmengenaggregate des Euro-Währungsgebiets und ihre Gegenposten. Diese werden anhand der konsolidierten MFI-Bilanz ermittelt und umfassen neben Positionen von gebietsansässigen Nicht-MFIs bei im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs auch einige monetäre Forderungen und Verbindlichkeiten der Zentralstaaten. Die Statistiken über Geldmengenaggregate und Gegenposten sind um Saison- und Kalendereffekte bereinigt. Die Bestände von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets an a) Anteilen an im Euroraum ansässigen Geldmarktfonds und b) von MFIs im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in Abschnitt 2.1 und 2.2 unter dem Posten „Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ ausgewiesen. In Abschnitt 2.3 hingegen sind sie aus den Geldmengenaggregaten herausgerechnet und dem Posten „Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ zugeordnet.

Abschnitt 2.4 enthält eine Aufschlüsselung der Kreditgewährung der im Eurogebiet ansässigen MFIs ohne Eurosystem (des Bankensystems) nach Schuldnergruppen, Arten und Ursprungslaufzeiten. In Abschnitt 2.5 sind die Einlagen beim Bankensystem des Euro-Währungsgebiets nach Gläubigergruppen und Arten aufgeschlüsselt. Abschnitt 2.6 zeigt die vom Bankensystem des Euroraums gehaltenen Wertpapiere, aufgliedert nach Emittentengruppen.

Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten „transaktionsbedingte Veränderungen“, die aus der Differenz der Bestände, bereinigt um Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkurs- und sonstige nicht transaktionsbedingte Veränderungen, abgeleitet werden. Abschnitt 2.7 zeigt ausgewählte Neubewertungen, die bei der Ermittlung der transaktionsbedingten Veränderungen zugrunde gelegt werden. Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten außerdem Wachstumsraten, die

als prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr auf Basis der transaktionsbedingten Veränderungen ausgewiesen werden. Abschnitt 2.8 zeigt ausgewählte, nach Währungen aufgeschlüsselte vierteljährliche Bilanzpositionen der MFIs.

Einzelheiten zur Sektorengliederung sind in dem Dokument „Monetary Financial Institutions and Markets Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers. Third Edition“ (EZB, März 2007) zu finden. Die „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics“ (EZB, November 2002) erläutern die empfohlenen Erhebungs- und Aufbereitungsverfahren, die von den NZBen anzuwenden sind. Seit dem 1. Januar 1999 werden die statistischen Daten nach der Verordnung EZB/1998/16 vom 1. Dezember 1998 über die konsolidierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute<sup>1</sup> in der zuletzt durch Verordnung EZB/2003/10<sup>2</sup> geänderten Fassung erhoben und aufbereitet.

Im Einklang mit dieser Verordnung werden die Bilanzpositionen „Geldmarktpapiere“ und „Schuldverschreibungen“ sowohl auf der Aktiv- 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-WÄHRUNGSGBIET

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 gespart wird, 5) das Vermögensbildungskonto, aus dem hervorgeht, wie Sparen und Nettovermögenstransfers zur Sachvermögensbildung verwendet werden (der Saldo des Vermögensbildungskontos ist der Finanzierungssaldo), und 6) das Finanzierungskonto, das den Nettozugang an Forderungen und den Nettozugang an Verbindlichkeiten erfasst. Da jeder nichtfinanziellen

1 ABl. L 356 vom 30.12.1998, S. 7.

2 ABl. L 250 vom 2.10.2003, S. 19.

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 Haushalte deutlicher zum Ausdruck kommen, ohne dabei von der in den Abschnitten 3.1 und 3.2 gewählten Konteneinteilung abzuweichen.

In Abschnitt 3.4 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) bezüglich des Einkommens und der Vermögensänderungen der nichtfinanziellen Kapital-

gesellschaften 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 aufgliedert. 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 zusammengefasst 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 3.4 ausgewiesenen Quartalsangaben (Finanzielle Vermögensbilanz, Börsennotierte Aktien).

Abschnitt 4.4 (Spalte 3, 5, 7 und 9) zeigt die Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgliedert nach Emittentengruppen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Aktien gegen Zahlung von einem Emittenten begeben oder zurückgekauft werden (mit Ausnahme von Investitionen in eigene Aktien). Umgruppierungen, Neubewertungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen werden bei der Berechnung der Jahreswachstumsraten nicht berücksichtigt.

Abschnitt 4.5 enthält Angaben zu den Zinssätzen, die die im Euroraum ansässigen MFIs für auf Euro lautende Einlagen von bzw. Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet berechnen. Die MFI-Zinssätze für den Euroraum werden als mit dem entsprechenden Geschäftsvolumen gewichteter Durchschnitt der Zinssätze der Euro-Länder für die jeweilige Kategorie ermittelt.

Die MFI-Zinsstatistik ist nach Art des Geschäfts (Bestand, Neugeschäft), Sektoren, Instrumenten, Laufzeit des Finanzinstruments, vereinbarter Kündigungsfrist bzw. anfänglicher Zinsbindung untergliedert. Die neue MFI-Zinsstatistik ersetzt die zehn statistischen Übergangszeitreihen zu den Zinssätzen im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet, die seit Januar 1999 im Monatsbericht veröffentlicht wurden.

In Abschnitt 4.6 sind die Geldmarktsätze für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan dargestellt. Für den Euroraum wird ein breites Spektrum an Geldmarktsätzen ausgewiesen, das von den Zinssätzen für Tagesgeld bis hin zum Zwölfmonatsgeld reicht.

Für die Zeit vor Januar 1999 wurden für das Euro-Währungsgebiet synthetische Zinssätze anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Mit Ausnahme des Tagesgeldsatzes bis Dezember 1998 handelt es sich bei den Monats-, Quartals- und Jahresangaben um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Für Tagesgeld sind bis Dezember 1998 die Zinssätze für Interbankeinlagen angegeben. Ab Januar 1999 gibt Spalte 1 in Abschnitt 4.6 den durchschnittlichen Euro-Tagesgeldsatz (Euro Overnight Index Average = EONIA) an. Bis Dezember 1998 handelt es sich dabei um die am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums geltenden Sätze, danach um die Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Die Zinsen für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld werden seit Januar 1999 nach den Euro Interbank Offered Rates (EURIBOR) berechnet, bis Dezember 1998 – soweit verfügbar – nach den London Interbank Offered Rates (LIBOR). Bei den Vereinigten Staaten und Japan entspricht der Zinssatz auf Dreimonatsgeld dem LIBOR.

Tabelle 4.7 zeigt die Zinssätze am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums. Diese werden anhand nominaler Kassazinsstrukturkurven auf Basis der auf Euro lautenden Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets geschätzt. Die Schätzung der Zinsstrukturkurven erfolgt anhand des Svensson-Modells.<sup>3</sup> Zudem werden die Spreads zwischen den Zehnjahressätzen und den Dreimonats- bzw. Zweijahressätzen ausgewiesen. Weitere Zinsstrukturkurven (tägliche Veröffentlichungen einschließlich Tabellen und Abbildungen) sowie die entsprechenden methodischen Hinweise sind unter [www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html) abrufbar. Tageswerte können ebenfalls heruntergeladen werden.

In Abschnitt 4.8 sind die Börsenindizes für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan ausgewiesen.

<sup>3</sup> L. E. Svensson, Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994, Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper Nr. 1051, 1994.

## 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 Einzelhandelsumsätzen (Abschnitt 5.2) ist die Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über Konjunkturstatistiken<sup>4</sup>. Die Aufschlüsselung nach dem Endverbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE, Abschnitte C bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 586/2001 der Kommission vom

26. März 2001<sup>5</sup>. Die industriellen Erzeugerpreise stellen die Preise der Produzenten ab Werk dar. Darin enthalten sind indirekte Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und sonstige abzugsfähige Steuern. Die Industrieproduktion spiegelt die Wertschöpfung der betreffenden Wirtschaftszweige wider.

Die beiden in Tabelle 3, Abschnitt 5.1 ausgewiesenen Preisindizes für Rohstoffe ohne Energie werden anhand derselben Rohstoffabdeckung, jedoch unter Verwendung zweier unterschiedlicher Gewichtungsverfahren erstellt: Ein Index basiert auf den entsprechenden Rohstoffimporten des Euro-Währungsgebiets (Spalte 2-4), der andere auf der geschätzten Inlandsnachfrage des Euro-Währungsgebiets bzw. der „Verwendung“ (Spalte 5-7), wobei Angaben zu den Einfuhren, den Ausfuhren und der inländischen Erzeugung je Rohstoff berücksichtigt werden (der Einfachheit halber werden die Lagerbestände unter der Annahme, dass diese im Beobachtungszeitraum relativ stabil bleiben, außer Acht gelassen). Der importgewichtete Rohstoffpreisindex eignet sich zur Untersuchung der außenwirtschaftlichen Entwicklung, während der nach der Verwendung gewichtete Index speziell für die Analyse des von den internationalen Rohstoffpreisen ausgehenden Inflationsdrucks im Euro-Währungsgebiet genutzt werden kann. Der zuletzt genannte Preisindex beruht auf experimentellen Daten. Weitere Einzelheiten zur Erstellung der Rohstoffpreisindizes der EZB finden sich in Kasten 1 in der Monatsberichtsausgabe vom Dezember 2008.

Die Arbeitskostenindizes (Tabelle 5 in Abschnitt 5.1) messen die Veränderungen der Arbeitskosten je geleisteter Arbeitsstunde in der Industrie (einschließlich Baugewerbe) und im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen. Die Methodik ist in der Verordnung (EG) Nr. 450/2003 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. Februar 2003 über den Arbeitskostenindex<sup>6</sup> und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003<sup>7</sup> festgelegt. Die

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.

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 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 3 in Abschnitt 5.1) sowie die Arbeitsmarktstatistik (Tabelle 1 in Abschnitt 5.3) beruhen auf den Ergebnissen der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach dem ESVG 95.

Der Auftragseingang in der Industrie (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) erfasst die während des Referenzzeitraums eingegangenen Aufträge und bezieht sich auf die Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist, insbesondere Textilgewerbe, Papiergewerbe, chemische Industrie, Metallerzeugung und -bearbeitung, Investitionsgüterproduzenten und Gebrauchsgüterproduzenten. Die Angaben werden in jeweiligen Preisen berechnet.

Die Indizes für die Umsätze in der Industrie und für den Einzelhandel (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) geben den Umsatz – einschließlich aller Steuern und Abgaben mit Ausnahme der Mehrwertsteuer – wieder, für den während des Referenzzeitraums Rechnungen erstellt wurden. Der Einzelhandelsumsatz umfasst den gesamten Einzelhandel ohne den Handel mit Kraftfahrzeugen und ohne Reparaturen. Die Pkw-Neuzulassungen umfassen sowohl private als auch geschäftlich genutzte Pkw. In der Datenreihe für das Euro-Währungsgebiet sind keine Angaben zu Zypern und Malta enthalten.

Die qualitativen Daten aus Erhebungen bei Unternehmen und Verbrauchern (Tabelle 5 in Abschnitt 5.2) basieren auf den Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Die Arbeitslosenquoten (Tabelle 2 in Abschnitt 5.3) werden entsprechend den Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation (IAO) ermittelt. Sie beziehen sich auf den Teil der Erwerbspersonen, die aktiv nach Arbeit suchen, und stützen sich auf harmonisierte Kriterien und Abgrenzungen. Die Schätzungen zur Gesamtzahl der Erwerbspersonen, auf denen die Arbeitslosenquote basiert, entsprechen nicht der Summe der in Abschnitt 5.3 aufgeführten Zahlen zu Beschäftigung und Arbeitslosigkeit.

## ÖFFENTLICHE FINANZEN

Die Abschnitte 6.1 bis 6.5 zeigen die Finanzlage der öffentlichen Haushalte (Staat) im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben sind größtenteils konsolidiert und beruhen auf der Methodik des ESVG 95. Die jährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in den Abschnitten 6.1 bis 6.3 werden von der EZB auf der Grundlage der von den NZBen gelieferten harmonisierten Daten berechnet, die regelmäßig aktualisiert werden. Die Angaben zum Defizit und zur Verschuldung der Euro-Länder können daher von den Daten, die die Europäische Kommission im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit verwendet, abweichen. Die vierteljährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 6.4 und 6.5 werden von der EZB auf der Grundlage der von Eurostat gelieferten Daten und nationaler Daten berechnet.

In Abschnitt 6.1 werden die Jahreswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1500/2000 der Kommission vom 10. Juli 2000<sup>8</sup>, die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2 geht näher auf

<sup>8</sup> ABl. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des EG-Vertrags über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ein. Die Abschnitte 6.1 und 6.2 enthalten zusammengefasste Daten für die einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets aufgrund ihrer Bedeutung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Die für die einzelnen Staaten im Euro-Währungsgebiet ausgewiesenen Angaben zum Finanzierungssaldo entsprechen dem Code „EDP B.9“, wie er in Verordnung (EG) Nr. 351/2002 der Kommission vom 25. Februar 2002 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 3605/93 des Rates hinsichtlich der Verweise auf das ESVG 95 festgelegt wurde. In Abschnitt 6.3 werden Veränderungen der öffentlichen Verschuldung dargestellt. Der Unterschied zwischen der Veränderung der öffentlichen Verschuldung und dem öffentlichen Defizit, die Deficit-Debt-Adjustments, erklärt sich hauptsächlich durch staatliche Transaktionen in Finanzaktiva und durch Wechselkursänderungen. In Abschnitt 6.4 werden die Quartalswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1221/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002 über die vierteljährlichen Konten des Staates für nicht-finanzielle Transaktionen<sup>9</sup> dargestellt. In Abschnitt 6.5 werden Quartalswerte zur konsolidierten Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat), zu den Deficit-Debt-Adjustments und zur Nettoneuverschuldung der öffentlichen Haushalte präsentiert. Zur Berechnung dieser Zahlen werden Daten verwendet, die von den Mitgliedstaaten nach Maßgabe der Verordnungen (EG) Nr. 501/2004 und Nr. 222/2004 sowie von den NZBen zur Verfügung gestellt werden.

## AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermögensstatus (Abschnitt 7.1 bis 7.4) verwendet werden, entsprechen in der Regel der 5. Auflage des „Balance of Payments Manual“ des IWF (Oktober 1993), der EZB-Leitlinie vom 16. Juli 2004 über die statistischen Berichts-

anforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/15)<sup>10</sup> und der EZB-Leitlinie vom 31. Mai 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2004/15 (EZB/2007/3)<sup>11</sup>. Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom Mai 2007 und den folgenden Berichten zu entnehmen, die von der Website der EZB heruntergeladen werden können: „Task force on portfolio investment collection systems, Final Report“ vom Juni 2002, „Portfolio investment income: Task force report“ vom August 2003 und „Foreign direct investment task force report“ vom März 2004. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken ([www.cmf.org](http://www.cmf.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 entsprechen-

<sup>9</sup> ABl. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

<sup>10</sup> ABl. L 354 vom 30.11.2004, S. 34.

<sup>11</sup> ABl. L 159 vom 20.6.2007, S. 48.

den 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 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 errechnet, wobei der Euroraum als eine Wirtschaftseinheit betrachtet wird (siehe auch Kasten 9 im Monatsbericht vom Dezember 2002, Kasten 5 im Monatsbericht vom Januar 2007 und Kasten 6 im Monatsbericht vom Januar 2008). Der Auslandsvermögensstatus wird zu jeweiligen Marktpreisen bewertet. Hiervon ausgenommen sind Direktinvestitionsbestände, bei denen nicht börsennotierte Aktien und übrige Anlagen (z. B. Finanzkredite und Einlagen) zum Buchwert ausgewiesen werden. Der vierteljährliche Auslandsvermögensstatus wird nach der gleichen Methodik wie die entsprechenden Jahresangaben erstellt. Da einige Datenquellen nicht auf Quartalsbasis (bzw. erst mit zeitlicher Verzögerung) verfügbar sind, sind die Quartalsangaben zum Auslandsvermögensstatus anhand der Finanztransaktionen, Vermögenspreise und Entwicklung der Wechselkurse teilweise geschätzt.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.3 fasst den Auslandsvermögensstatus und die Finanztransaktionen in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets zusammen. Die Aufschlüsselung der Veränderung des jährlichen Auslandsvermögensstatus erhält man, indem man für die Veränderungen (ohne Transaktionen) ein statistisches Modell mit Daten aus der geografischen Aufschlüsselung und der Währungszusammensetzung der Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Preisindizes für verschiedene finanzielle Vermögenswerte zugrunde legt. In dieser Tabelle beziehen sich die Spalten 5 und 6 auf Direktinvestitionen gebietsansässiger Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets und Direktinvestitionen gebietsfremder Einheiten im Euroraum.

In Tabelle 5 von Abschnitt 7.3 basiert die Aufgliederung in „Finanzkredite“ und „Bargeld und

Einlagen“ auf der Sektorzugehörigkeit der außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässigen Kontrahenten. So werden Forderungen an gebietsfremde Banken als Einlagen erfasst, während Forderungen an die übrigen gebietsfremden Sektoren als Finanzkredite eingestuft werden. Diese Aufschlüsselung entspricht der Aufgliederung in anderen Statistiken wie der konsolidierten Bilanz der MFIs und ist mit dem „Balance of Payments Manual“ des IWF konform.

Die Bestände an Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungsaktiva und -passiva des Eurosystems sind in Tabelle 7 in Abschnitt 7.3 ausgewiesen. Aufgrund von Unterschieden in der Erfassung und Bewertung sind diese Angaben nicht vollständig mit den Angaben im Wochenausweis des Eurosystems vergleichbar. Die Daten in Tabelle 7 entsprechen den Empfehlungen für das Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität. Veränderungen der Goldbestände des Eurosystems (Spalte 3) sind auf Goldtransaktionen im Rahmen des Goldabkommens der Zentralbanken vom 26. September 1999, aktualisiert am 8. März 2004, zurückzuführen. Weitere Informationen sind einer Veröffentlichung zur statistischen Behandlung der Währungsreserven des Eurosystems („Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves“, Oktober 2000) zu entnehmen, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Dort finden sich auch umfassendere Daten gemäß dem Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität.

Abschnitt 7.4 enthält eine monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets, bei der die Zahlungsbilanztransaktionen die transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3 widerspiegeln. Bei den Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen (Spalte 5 und 6) umfassen die Transaktionen auch den Verkauf und Kauf der von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs begebenen Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen mit Ausnahme von Geldmarktfondsanteilen und Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren. Entspre-

chende 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. Die Wertangaben und Volumenzindizes werden saisonbereinigt und arbeitstäglich bereinigt. In Tabelle 1 in Abschnitt 7.5 entspricht die Warengliederung in den Spalten 4 bis 6 und 9 bis 11 der Klassifizierung nach BEC (Broad Economic Categories) und den wichtigsten Güterarten im System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen. Die gewerblichen Erzeugnisse (Spalte 7 und 12) und Öl (Spalte 13) beruhen auf der Definition gemäß SITC Rev. 4. Die geografische Aufschlüsselung (Tabelle 3 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 in den Außenhandelsdaten Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden.

Die in Tabelle 2, Abschnitt 7.5 ausgewiesenen industriellen Einfuhrpreise und industriellen Erzeugerausfuhrpreise (bzw. die industriellen Erzeugerpreise des Auslandsmarktes) wurden durch Verordnung (EG) Nr. 1158/2005 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6. Juli 2005 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates, der wichtigsten Rechtsgrundlage für die Erstellung von Konjunkturstatistiken, eingeführt. Der Einfuhrpreisindex für Industrieerzeugnisse erfasst alle industriellen Erzeugnisse, die gemäß Abschnitt C bis E der Statistischen Güterklassifikation in Verbindung mit den Wirtschaftszweigen in der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (Statistical Classifica-

tion of Products by Activity in the European Economic Community, CPA) aus Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets eingeführt wurden, sowie alle institutionellen Sektoren der Importeure außer privaten Haushalten, Regierungen und Organisationen ohne Erwerbszweck. Der Index zeigt die Preise einschließlich Kosten, Versicherung und Fracht (cif) ohne Berücksichtigung von Einfuhrzöllen und Steuern. Er bezieht sich auf die tatsächlichen Transaktionen in Euro zum Zeitpunkt der Übertragung des Eigentums an den Waren. Die industriellen Erzeugerausfuhrpreise umfassen alle Industrieerzeugnisse, die von Herstellern im Euro-Währungsgebiet gemäß Abschnitt C bis E der NACE direkt in ein Land außerhalb des Euro-raums exportiert werden. Ausfuhren von Großhändlern sowie Re-exporte werden nicht erfasst. Der Index bildet die Preise auf fob-Basis ab, berechnet in Euro an der Grenze des Euro-Währungsgebiets. Darin enthalten sind alle indirekten Steuern außer der Mehrwertsteuer und sonstigen abzugsfähigen Steuern. Die industriellen Einfuhrpreise und industriellen Erzeugerausfuhrpreise sind nach industriellen Hauptgruppen (MIGs) gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 586/2001 der Kommission (ABl. L 86 vom 27.3.2001, S. 11) verfügbar. Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in Kasten 11 in der Monatsberichtsausgabe vom Dezember 2008.

## 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 EUROSYSTEMS <sup>1</sup>



### 12. JANUAR UND 2. FEBRUAR 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,25 %, 3,25 % bzw. 1,25 % zu belassen.

### 2. MÄRZ 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 8. März 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 2,50 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 8. März 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 3,50 % bzw. 1,50 % zu erhöhen.

### 6. APRIL UND 4. MAI 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,50 %, 3,50 % bzw. 1,50 % zu belassen.

### 8. JUNI 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 15. Juni 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 2,75 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 15. Juni 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 3,75 % bzw. 1,75 % zu erhöhen.

### 6. JULI 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzie-

rungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,75 %, 3,75 % bzw. 1,75 % zu belassen.

### 3. AUGUST 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. August 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,0 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 9. August 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,0 % bzw. 2,0 % zu erhöhen.

### 31. AUGUST 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,0 %, 4,0 % bzw. 2,0 % zu belassen.

### 5. OKTOBER 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. Oktober 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 11. Oktober 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,25 % bzw. 2,25 % zu erhöhen.

### 2. NOVEMBER 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte

<sup>1</sup> 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, 4. SEPTEMBER UND 2. OKTOBER 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.

**8. OKTOBER 2008**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 15. Oktober 2008 abzuwickelnden Geschäften – um 50 Basispunkte auf 3,75 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit sofortiger Wirkung um jeweils 50 Basispunkte auf 4,75 % bzw. 2,75 % zu senken. Darüber hinaus beschließt der EZB Rat, dass die wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 15. Oktober abzuwickelnden Geschäft – als Mengentender mit vollständiger Zuteilung zum Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte durchgeführt werden. Des Weiteren verringert die EZB mit Wirkung vom 9. Oktober den Korridor für die ständigen Fazilitäten von 200 Basispunkten auf 100 Basispunkte um den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte. Die beiden Maßnahmen bleiben so lange wie nötig, mindestens aber bis zum Ende der ersten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des kommenden Jahres am 20. Januar 2009, in Kraft.

**15. OKTOBER 2008**

Der EZB-Rat beschließt, den Sicherheitenrahmen weiter auszuweiten und die Bereitstellung von Liquidität zu verbessern. Zu diesem Zweck beschließt er, a) das Verzeichnis der für Kreditgeschäfte des Eurosystems zugelassenen Sicherheiten auszuweiten, wobei die Ausweitung bis Ende 2009 in Kraft bleibt, b) die Bereitstellung längerfristiger Refinanzierungsmittel mit Wirkung vom 30. Oktober 2008 bis zum Ende des ersten Quartals 2009 zu verbessern und c) Liquidität in US Dollar über Devisenswapgeschäfte bereitzustellen.

**6. NOVEMBER 2008**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 12. November 2008 abzuwickelnden Geschäften – um 50 Basispunkte auf 3,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 12. November 2008 um jeweils 50 Basispunkte auf 3,75 % bzw. 2,75 % zu senken.

**4. DEZEMBER 2008**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 10. Dezember 2008 abzuwickelnden Geschäften – um 75 Basispunkte auf 2,50 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 10. Dezember 2008 um jeweils 75 Basispunkte auf 3,0 % bzw. 2,0 % zu senken.

# TARGET (TRANS-EUROPEAN AUTOMATED REAL-TIME GROSS SETTLEMENT EXPRESS TRANSFER)



## ÜBER TARGET ABGEWICKELTE ZAHLUNGEN

Im dritten Quartal 2008 wurden im Tagesdurchschnitt 349 559 Zahlungen im Gesamtwert von tagesdurchschnittlich 2 491 Mrd € über TARGET abgewickelt. Verglichen mit dem Vorquartal entspricht dies einer Abnahme um 7 % (Stückzahl) bzw. 4 % (Wert). Im Vergleich zum entsprechenden Vorjahrszeitraum ist die Stückzahl um 3 % zurückgegangen, während sich der Wert um 2 % erhöht hat. Ein Rückgang der Stückzahl gegenüber dem Vorjahr wurde zuletzt zwischen 2003 und 2004 verzeichnet. Der Marktanteil von TARGET blieb hingegen mit 90 % insgesamt wertmäßig stabil; bei den Stückzahlen erreichte er 59 %. Am 30. September, dem letzten Tag des Quartals, wurden mit 453 937 Transaktionen die meisten TARGET-Zahlungen in diesem Quartal abgewickelt.

## ZAHLUNGEN INNERHALB EINZELNER MITGLIEDSTAATEN

Die innerhalb einzelner Mitgliedstaaten über TARGET abgewickelten Transaktionen beliefen sich im dritten Quartal 2008 pro Geschäftstag im Tagesdurchschnitt auf 250 028 Zahlungen im Gesamtwert von tagesdurchschnittlich 1 688 Mrd €. Dies entspricht gegenüber dem Vorquartal einem Rückgang von 9 % (Stückzahl) bzw. 4 % (Wert). Im Vergleich zum entsprechenden Vorjahrszeitraum verringerte sich die Stückzahl um 11 %, der Wert erhöhte sich jedoch um 10 %. Die nationalen Zahlungen machten stückzahlmäßig 72 % und wertmäßig 68 % aller TARGET-Transaktionen aus. Der Durchschnittsbetrag der nationalen Zahlungen stieg auf 6,7 Mio €. Von den innerhalb einzelner Mitgliedstaaten abgewickelten TARGET-Zahlungen beliefen sich 65 % auf einen Betrag von weniger als 50 000 € und 10 % auf einen Betrag von mehr als 1 Mio €. Im Tagesdurchschnitt wurden 163 nationale TARGET-Zahlungen mit einem Wert von über 1 Mrd € abgewickelt. Bei den TARGET-Zahlungen innerhalb einzelner Mitgliedstaaten wurde im Berichtsquartal am 30. September mit 320 608 Transaktionen ein Spitzenwert erreicht.

## ZAHLUNGEN ZWISCHEN MITGLIEDSTAATEN

Die zwischen Mitgliedstaaten abgewickelten TARGET-Transaktionen beliefen sich im dritten Quartal 2008 auf tagesdurchschnittlich 99 531 Zahlungen im Gesamtwert von tagesdurchschnittlich 802 Mrd €. Verglichen mit dem Vorquartal nahmen sie somit stückzahlmäßig um 2 % und wertmäßig um 6 % ab. Gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum erhöhte sich die Stückzahl um 24 %, der Wert nahm hingegen um 11 % ab. Der Anteil der Interbankzahlungen an den tagesdurchschnittlich zwischen Mitgliedstaaten abgewickelten TARGET-Zahlungen betrug stückzahlmäßig 41 % und wertmäßig 93 %. Der Durchschnittswert der Interbankzahlungen stieg von 13,2 Mio € auf 22,3 Mio €, während sich der Durchschnittswert der Kundenzahlungen von 1,4 Mio € auf 1,1 Mio € verringerte. Von den TARGET-Transaktionen zwischen Mitgliedstaaten lagen 64 % wertmäßig unter 50 000 € und 14 % über 1 Mio €. Im Tagesdurchschnitt wurden innerhalb der EU 72 grenzüberschreitende TARGET-Zahlungen mit einem Wert von über 1 Mrd € abgewickelt. Bei den TARGET-Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten wurde im Berichtsquartal am 22. September mit 134 065 Transaktionen ein Spitzenwert erreicht.

## VERFÜGBARKEIT UND BETRIEBSLEISTUNG VON TARGET

Im dritten Jahresviertel 2008 lag die Verfügbarkeit von TARGET bei insgesamt 100 %, verglichen mit 99,97 % im Vorquartal. Im Berichtszeitraum wirkten sich keine Betriebsstörungen auf die Verfügbarkeit von TARGET aus. Betriebsstörungen, die in diese Berechnung einbezogen werden, liegen dann vor, wenn Zahlungen vom System mindestens zehn Minuten lang nicht abgewickelt werden können. Aufgrund der vollständigen Verfügbarkeit von TARGET im Berichtsquartal wurden 99,99 % der Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten in weniger als fünf Minuten abgewickelt. Bei den verbliebenen 0,01 % der Transaktionen betrug die Abwicklungszeit 5 bis 15 Minuten.

**Tabelle 1 Über TARGET und andere ausgewählte Interbank-Überweisungssysteme abgewickelte Zahlungsaufträge: Transaktionsvolumen**

(Stückzahl)	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3
<b>TARGET</b>					
TARGET-Zahlungen insgesamt					
Gesamtzahl	23 473 483	24 951 015	23 519 667	24 144 809	23 070 898
Tagesdurchschnitt	361 130	389 859	379 349	377 263	349 559
TARGET-Zahlungen innerhalb einzelner Mitgliedstaaten					
Gesamtzahl	18 261 887	19 493 777	17 750 292	17 628 682	16 501 826
Tagesdurchschnitt	280 952	304 590	286 295	275 448	250 028
TARGET-Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten					
Gesamtzahl	5 211 596	5 457 238	5 799 637	6 516 127	6 569 072
Tagesdurchschnitt	80 178	85 269	93 543	101 814	99 531
<b>Andere Überweisungssysteme</b>					
<b>EURO1 (EBA)</b>					
Gesamtzahl	13 210 577	14 856 086	15 718 422	16 594 531	16 162 525
Tagesdurchschnitt	203 240	232 126	253 523	259 290	244 887
<b>Paris Net Settlement (PNS)<sup>1)</sup></b>					
Gesamtzahl	1 636 102	1 454 570	398 081		
Tagesdurchschnitt	25 171	22 728	12 063		
<b>Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)</b>					
Gesamtzahl	150 046	141 813	136 266	193 593	155 809
Tagesdurchschnitt	2 308	2 216	2 194	3 025	2 361

1) Der Betrieb des PNS-Systems wurde am 15. Februar 2008 eingestellt.

**Tabelle 2 Über TARGET und andere ausgewählte Interbank-Überweisungssysteme abgewickelte Zahlungsaufträge: Wert der Transaktionen**

(in Mrd €)	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3
<b>TARGET</b>					
TARGET-Zahlungen insgesamt					
Gesamtwert	158 305	164 686	163 420	166 793	164 384
Tagesdurchschnitt	2 436	2 573	2 636	2 606	2 491
TARGET-Zahlungen innerhalb einzelner Mitgliedstaaten					
Gesamtwert	99 826	105 905	108 340	112 221	111 429
Tagesdurchschnitt	1 536	1 655	1 747	1 753	1 688
TARGET-Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten					
Gesamtwert	58 478	58 782	55 998	54 573	52 955
Tagesdurchschnitt	900	918	903	853	802
<b>Andere Überweisungssysteme</b>					
<b>EURO1 (EBA)</b>					
Gesamtwert	15 112	15 766	16 541	17 944	18 504
Tagesdurchschnitt	233	246	267	280	280
<b>Paris Net Settlement (PNS)<sup>1)</sup></b>					
Gesamtwert	4 571	3 352	746		
Tagesdurchschnitt	70	52	23		
<b>Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)</b>					
Gesamtwert	111	114	108	107	109
Tagesdurchschnitt	2	2	2	2	2

1) Der Betrieb des PNS-Systems wurde am 15. Februar 2008 eingestellt.

# 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 September bis November 2008 aufgeführt. Soweit nicht anders angegeben, können Druckfassungen (sofern vorrätig) kostenlos über [info@ecb.europa.eu](mailto:info@ecb.europa.eu) bezogen bzw. abonniert werden.

Ein vollständiges Verzeichnis der Publikationen der Europäischen Zentralbank und des Europäischen Währungsinstituts kann auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) abgerufen werden.

## JAHRESBERICHT

- „Jahresbericht 2006“, April 2007.
- „Jahresbericht 2007“, April 2008.

## KONVERGENZBERICHT

- „Konvergenzbericht Mai 2007“.
- „Konvergenzbericht Mai 2008“.

## MONATSBERICHT SONDERAUSGABE

- „10 Jahre EZB 1998 - 2008“, Mai 2008.

## AUFSÄTZE IN DEN MONATSBERICHTEN

- „Die Volkswirtschaft der Europäischen Union und des Euro-Währungsgebiets nach der Erweiterung“, Januar 2007.
- „Strukturelle Entwicklungen an den Arbeitsmärkten des Euro-Währungsgebiets in den letzten zehn Jahren“, Januar 2007.
- „Chinas Wirtschaftswachstum im Kontext“, Januar 2007.
- „Die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet auf dem Prüfstand“, Februar 2007.
- „Die EU-Regelungen zum Management von Finanzkrisen“, Februar 2007.
- „Unterstützungszahlungen von Migranten in EU-Nachbarregionen“, Februar 2007.
- „Die Vermittlung der Geldpolitik an die Finanzmärkte“, April 2007.
- „Wachstumsunterschiede im Euro-Währungsgebiet: Ursachen und Auswirkungen“, April 2007.
- „Vom Staatsdefizit zum Schuldenstand – Überbrückung der Lücke“, April 2007.
- „Gemessene und gefühlte Inflation im Euro-Währungsgebiet“, Mai 2007.
- „Wettbewerb und Wirtschaftsleistung im Dienstleistungssektor des Euro-Währungsgebiets“, Mai 2007.
- „Bestimmungsgrößen des Wachstums in den EU-Mitgliedsländern Mittel- und Osteuropas“, Mai 2007.
- „Aktienrückkäufe im Euro-Währungsgebiet“, Mai 2007.
- „Interpretation der monetären Entwicklung seit Mitte 2004“, Juli 2007.
- „Erdölexportierende Länder: Wichtige Strukturmerkmale, Wirtschaftsentwicklung und Recycling der Öleinnahmen“, Juli 2007.
- „Korrektur globaler Ungleichgewichte vor dem Hintergrund einer zunehmenden Integration der Finanzmärkte“, August 2007.
- „Finanzierung kleiner und mittlerer Unternehmen im Euro-Währungsgebiet“, August 2007.
- „Leveraged Buyouts und Finanzstabilität“, August 2007.
- „Langfristige Entwicklung der MFI-Kredite an private Haushalte im Euro-Währungsgebiet: Charakteristische Verlaufsmuster und wichtigste Bestimmungsfaktoren“, Oktober 2007.

„Die Rahmenregelungen für Sicherheiten des US-Zentralbanksystems, der Bank von Japan und des Eurosystems“, Oktober 2007.

„Die Euro-Banknoten: Umlauf und Ausgabe sowie Vorbereitung der zweiten Serie“, Oktober 2007.

„Strukturelle Veränderungen am Aktienmarkt und Börsenkonsolidierung: Auswirkungen auf die Effizienz des Finanzsystems und die Geldpolitik“, November 2007.

„Die Einführung vierteljährlicher Sektorkonten für das Euro-Währungsgebiet“, November 2007.

„Produktivitätsentwicklung und Geldpolitik“, Januar 2008.

„Globalisierung, Handel und die Gesamtwirtschaft des Euro-Währungsgebiets“, Januar 2008.

„Die Erfahrungen des Eurosystems mit der Prognose der autonomen Faktoren und der Überschussreserven“, Januar 2008.

„Die Analyse des Euro-Geldmarkts aus geldpolitischer Sicht“, Februar 2008.

„Verbriefungen im Euro-Währungsgebiet“, Februar 2008.

„Die neuen Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets“, Februar 2008.

„Zusammenhang zwischen Investitionstätigkeit und Finanzlage der Unternehmen im Euro-Währungsgebiet“, April 2008.

„Kurzfristige Konjunkturprognosen für das Euro-Währungsgebiet“, April 2008.

„Entwicklungen im Bereich der EU-Regelungen zur Finanzstabilität“, April 2008.

„Preisstabilität und Wachstum“, Mai 2008.

„Die Offenmarktgeschäfte des Eurosystems während der jüngsten Phase der Finanzmarktvolatilität“, Mai 2008.

„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.

„Zehn Jahre Stabilitäts- und Wachstumspakt“, Oktober 2008.

„Grenzüberschreitende Bankenfusionen und -übernahmen sowie institutionelle Anleger“, Oktober 2008.

„Beobachtung der Arbeitskostenentwicklung in den Ländern des Euro-Währungsgebiets“, November 2008.

„Aktienmarktbewertung und Aktienrisikoprämie“, November 2008.

„Zehn Jahre TARGET und der Start von TARGET2“, November 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. Garcia und A. van Rixtel, Juni 2007.
63. „Corporate finance in the euro area – including background material“ von der Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des ESZB, Juni 2007.
64. „The use of portfolio credit risk models in central banks“ von der Arbeitsgruppe des Ausschusses für Marktoperationen des ESZB, Juli 2007.
65. „The performance of credit rating systems in the assessment of collateral used in Eurosystem monetary policy operations“ von F. Coppens, F. González und G. Winkler, Juli 2007.
66. „Structural reforms in EMU and the role of monetary policy – a survey of the literature“ von N. Leiner-Killinger, V. López Pérez, R. Stiegert und G. Vitale, Juli 2007.
67. „Towards harmonised balance of payments and international investment position statistics – the experience of the European compilers“ von J.-M. Israël und C. Sánchez Muñoz, Juli 2007.
68. „The securities custody industry“ von D. Chan, F. Fontan, S. Rosati und D. Russo, August 2007.
69. „Fiscal policy in Mediterranean countries – developments, structures and implications for monetary policy“ von M. Sturm und F. Gurtner, August 2007.
70. „The search for Columbus’ egg: finding a new formula to determine quotas at the IMF“ von M. Skala, C. Thimann und R. Wölfinger, August 2007.
71. „The economic impact of the Single Euro Payments Area“ von H. Schmiedel, August 2007.
72. „The role of financial markets and innovation in productivity 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. Manganeli, 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 EZSB, 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.
94. „The changing role of the exchange rate in a globalised economy“ von F. di Mauro, R. Rüffer und I. Bunda, September 2008.
95. „Financial stability challenges in candidate countries managing the transition to deeper and more market-oriented financial systems“ von der Expertengruppe für Herausforderungen im Hinblick auf die Finanzstabilität der Beitrittskandidaten des Ausschusses für Internationale Beziehungen, September 2008.
96. „The monetary presentation of the euro area balance of payments“ von L. Bê Duc, F. Mayerlen und P. Sola, September 2008.
97. „Globalisation and the competitiveness of the euro area“ von F. di Mauro und K. Forster, September 2008.
98. „Will oil prices decline over the long run?“ von R. Kaufmann, P. Karadeloglou und F. di Mauro, Oktober 2008.

99. „The ECB and IMF indicators for the macro-prudential analysis of the banking sector: a comparison of the two approaches” von A. M. Agresti, P. Baudino und P. Poloni, November 2008.

#### RESEARCH BULLETIN

- „Research Bulletin“ Nr. 6, Juni 2007.  
 „Research Bulletin“ Nr. 7, Juni 2008.

#### WORKING PAPER SERIES

929. „Real convergence in central and eastern European EU Member States: which role for exchange rate volatility?” von O. Arratibel, D. Furceri und R. Martin, September 2008.
930. „Sticky information Phillips curves: European evidence” von J. Döpke, J. Dovern, U. Fritsche und J. Slacalek, September 2008.
931. „International stock return comovements” von G. Bekaert, R. J. Hodrick und X. Zhang, September 2008.
932. „How does competition affect efficiency and soundness in banking? New empirical evidence” von K. Schaeck und M. Čihák, September 2008.
933. „Import price dynamics in major advanced economies and heterogeneity in exchange rate pass-through” von S. Dées, M. Burgert und N. Parent, September 2008.
934. „Bank mergers and lending relationships” von J. Montoriol-Garriga, September 2008.
935. „Fiscal policies, the current account and Ricardian equivalence” von C. Nickel und I. Vansteenkiste, September 2008.
936. „Sparse and stable Markowitz portfolios” von J. Brodie, I. Daubechies, C. De Mol, D. Giannone und I. Loris, September 2008.
937. „Should quarterly government finance statistics be used for fiscal surveillance in Europe?” von D. J. Pedregal und J. J. Pérez, September 2008.
938. „Channels of international risk-sharing: capital gains versus income flows” von T. Bracke und M. Schmitz, September 2008.
939. „An application of index numbers theory to interest rates” von J. Huerga und L. Steklacova, September 2008.
940. „The effect of durable goods and ICT on euro area productivity growth?” von J. Jalava und I. K. Kavonius, September 2008.
941. „The euro’s influence upon trade: Rose effect versus border effect” von G. Cafiso, September 2008.
942. „Towards a monetary policy evaluation framework” von S. Adjemian, M. Darracq Pariès und S. Moyén, September 2008.
943. „The impact of financial position on investment: an analysis for non-financial corporations in the euro area” von C. Martínez-Carrascal und A. Ferrando, September 2008.
944. „The New Area-Wide Model of the euro area: a micro-founded open-economy model for forecasting and policy analysis” von K. Christoffel, G. Coenen und A. Warne, Oktober 2008.
945. „Wage and price dynamics in Portugal” von C. Robalo Marques, Oktober 2008.
946. „Macroeconomic adjustment to Monetary Union” von G. Fagan und V. Gaspar, Oktober 2008.
947. „Foreign-currency bonds: currency choice and the role of uncovered and covered interest parity” von M. M. Habib und M. Joy, Oktober 2008.

948. „Clustering techniques applied to outlier detection of financial market series using a moving window filtering algorithm” von J. M. Puigvert Gutiérrez und J. Fortiana Gregori, Oktober 2008.
949. „Short-term forecasts of euro area GDP growth” von E. Angelini, G. Camba-Méndez, D. Giannone, L. Reichlin und G. Rünstler, Oktober 2008.
950. „Is forecasting with large models informative? Assessing the role of judgement in macroeconomic forecasts” von R. Mestre und P. McAdam, Oktober 2008.
951. „Exchange rate pass-through in the global economy: the role of emerging market economies” von M. Bussière und T. Peltonen, Oktober 2008.
952. „How successful is the G7 in managing exchange rates?” von M. Fratzscher, Oktober 2008.
953. „Estimating and forecasting the euro area monthly national accounts from a dynamic factor model” von E. Angelini, M. Bańbura und G. Rünstler, Oktober 2008.
954. „Fiscal policy responsiveness, persistence and discretion” von A. Afonso, L. Agnello und D. Furceri, Oktober 2008.
955. „Monetary policy and stock market boom-bust cycles” von L. Christiano, C. Ilut, R. Motto und M. Rostagno, Oktober 2008.
956. „The political economy under Monetary Union: has the euro made a difference?” von M. Fratzscher und L. Stracca, November 2008.
957. „Modelling autoregressive conditional skewness and kurtosis with multi-quantile CAViaR” von H. White, T.-H. Kim und S. Manganelli, November 2008.
958. „Oil exporters: in search of an external anchor” von M. M. Habib und J. Stráský, November 2008.
959. „What drives US current account fluctuations?” von A. Barnett und R. Straub, November 2008.
960. „On implications of micro price data for macro models” von B. Maćkowiak und F. Smets, November 2008.
961. „Budgetary and external imbalances relationship: a panel data diagnostic” von A. Afonso und C. Rault, November 2008.
962. „Optimal monetary policy and the transmission of oil-supply shocks to the euro area under rational expectations” von S. Adjemian und M. Darracq Pariès, November 2008.
963. „Public and private sector wages: co-movement and causality” von A. Lamo, J. J. Pérez und L. Schuknecht, November 2008.
964. „Do firms provide wage insurance against shocks? Evidence from Hungary” von G. Kátay, November 2008.
965. „IMF lending and geopolitics” von J. Reynaud und J. Vauday, November 2008.
966. „Large Bayesian VARs” von M. Bańbura, D. Giannone und L. Reichlin, November 2008.
967. „Central bank misperceptions and the role of money in interest rate rules” von V. Wieland und G. W. Beck, November 2008.
968. „A value at risk analysis of credit default swaps” von B. Raunig und M. Scheicher, November 2008.
969. „Comparing and evaluating Bayesian predictive distributions of asset returns” von J. Geweke und G. Amisano, November 2008.
970. „Responses to monetary policy shocks in the east and west of Europe” von M. Jarociński, November 2008.
971. „Interactions between private and public sector wages” von A. Afonso und P. Gomes, November 2008.
972. „Monetary policy and housing prices in an estimated DSGE for the United States and the euro area” von M. Darracq Pariès und A. Notarpietro, November 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).

„Simulating financial instability – conference on stress testing and financial crisis simulation exercises, 12-13 July 2007“, September 2008.

„New procedure for constructing ECB staff projection ranges“, September 2008 (nur online verfügbar).

„Commission’s draft directive/regulation on credit rating agencies – Eurosystem contribution to the public consultation“, September 2008 (nur online verfügbar).

„Euro money market survey“, September 2008 (nur online verfügbar).

„EU banking structures“, Oktober 2008 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Mario Borghesio, Member of the European Parliament“, Oktober 2008 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament“, Oktober 2008 (nur online verfügbar).

„A strategic vision for statistics: challenges for the next 10 years – Fourth ECB Conference on Statistics, 24 and 25 April 2008“, November 2008.

„The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures“, November 2008.

„The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions: specification of ‘legally and operationally located in the euro area’ ”, November 2008 (nur online verfügbar).

„Single Euro Payments Area – sixth progress report”, November 2008 (nur online verfügbar).

„EU banks’ liquidity stress-testing and contingency funding plans”, November 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, April 2008.

„Price Stability – why is it important for you?“, Juni 2008.

„A single currency – an integrated market infrastructure“, September 2008.

## GLOSSAR

Dieses Glossar enthält ausgewählte Begriffe, die im Monatsbericht häufig verwendet werden. Ein umfassenderes Glossar in englischer Sprache kann auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html)) abgerufen werden.

**Abschreibung** (write-off): Streichung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als vollständig uneinbringlich erachtet wird.

**Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer** (compensation per employee): Sämtliche Geld- und Sachleistungen, die von einem Arbeitgeber an einen Arbeitnehmer erbracht werden, d. h. die Bruttolöhne und -gehälter sowie Sonderzahlungen, Überstundenvergütungen und die Sozialbeiträge der Arbeitgeber, geteilt durch die Gesamtzahl der Arbeitnehmer.

**Arbeitsproduktivität** (labour productivity): Produktionsergebnis bei einem bestimmten Arbeits-einsatz. Die Arbeitsproduktivität lässt sich zwar auf verschiedene Arten berechnen, doch wird sie meist als BIP in konstanten Preisen dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen.

**Auslandsvermögensstatus** (international investment position – i.i.p.): Bestandsstatistik, die den Wert und die Zusammensetzung der finanziellen Nettoforderungen und -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist.

**Außenhandel** (external trade in goods): Warenausfuhren und -einfuhren im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets, angegeben als Wert, Volumen- und Durchschnittswertindizes. Die Außenhandelsstatistik ist nicht mit den in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Exporten und Importen vergleichbar, da Letztere sowohl grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb des Euro-Währungsgebiets als auch den Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfassen und darüber hinaus nicht zwischen Waren und Dienstleistungen unterscheiden. Auch mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik ist sie nicht gänzlich vergleichbar. Neben methodischen Anpassungen liegt der Hauptunterschied darin, dass bei der Erfassung der Einfuhren in der Außenhandelsstatistik Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden, während die Warenimporte in der Zahlungsbilanzstatistik ohne diese beiden Dienstleistungen (FOB – free on board) erfasst werden.

**Autonome Liquiditätsfaktoren** (autonomous liquidity factors): Liquiditätsfaktoren, die normalerweise nicht aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente resultieren. Dazu zählen unter anderem der Banknotenumlauf, die Einlagen öffentlicher Haushalte bei der Zentralbank und die Netto-Fremdwährungsposition der Zentralbank.

**Bruttoinlandsprodukt (BIP)** (gross domestic product – GDP): Wert der Gesamtproduktion von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft nach Abzug der Vorleistungen zuzüglich der um Subventionen verminderten Produktions- und Importabgaben. Das BIP lässt sich nach Entstehungs-, Verwendungs- oder Verteilungskomponenten aufgliedern. Die wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP sind private Konsumausgaben, Konsumausgaben des Staates, Bruttoanlageinvestitionen, Vorratsveränderungen sowie Importe und Exporte von Waren und Dienstleistungen (einschließlich des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets).



**Deficit-Debt-Adjustments (öffentliche Haushalte)** (deficit-debt adjustment – general government): Differenz zwischen dem öffentlichen Defizit und der Veränderung der öffentlichen Verschuldung.

**Defizit (öffentliche Haushalte)** (deficit – general government): Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte, d. h. die Differenz zwischen den Gesamteinnahmen und -ausgaben des Staates.

**Defizitquote (öffentliche Haushalte)** (deficit ratio – general government, budget deficit ratio, fiscal deficit ratio): Verhältnis zwischen dem Defizit der öffentlichen Haushalte und dem BIP zu Marktpreisen. Die Defizitquote ist Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

**Deflation** (deflation): Rückgang des allgemeinen Preisniveaus, z. B. gemessen am Verbraucherpreisindex.

**Direktinvestitionen** (direct investment): Grenzüberschreitende Investitionen mit dem Ziel, eine langfristige Beteiligung an einem in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmen zu erwerben (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts). Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen. Erfasst werden die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets („Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) sowie die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsfremden im Euro-Währungsgebiet („Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“).

**Dividendenwerte** (equities): Wertpapiere, die Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften umfassen. Hierzu zählen Aktien, die an Börsen gehandelt werden (börsennotierte Aktien), nichtbörsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Sie erbringen in der Regel Erträge in Form von Dividenden.

**Effektiver Wechselkurs (EWK) des Euro (nominal/real)** (effective exchange rate of the euro – EER, nominal/real): Gewichtetes Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets. Die Europäische Zentralbank veröffentlicht nominale effektive Wechselkursindizes für den Euro gegenüber zwei Gruppen von Handelspartnern: der EWK-22-Gruppe, die die 12 nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie die 10 wichtigsten Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-42-Gruppe, die sich aus der EWK-22-Gruppe und 20 weiteren Ländern zusammensetzt. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des Euro-Währungsgebiets wider und berücksichtigen den Wettbewerb an Drittmärkten. Reale effektive Wechselkurse sind nominale effektive Wechselkurse, deflationiert mit dem gewichteten Mittel von ausländischen Preisen oder Kosten im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit sind sie ein Indikator für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit.

**Einlagefazilität** (deposit facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die den Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, täglich fällige Einlagen zum dafür festgesetzten Zinssatz bei der NZB anzulegen.

**EONIA (Euro Overnight Index Average):** Auf der Basis effektiver Umsätze berechneter Durchschnittszinssatz für Tagesgeld im Euro-Interbankengeschäft. Er wird als gewichteter Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Euro-Übernachtkontrakte, die von einer Gruppe bestimmter Institute im Euro-Währungsgebiet gemeldet werden, berechnet.

**Erwerbspersonen** (labour force): Gesamtzahl der Beschäftigten und Arbeitslosen.

**EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate):** Durchschnittszinssatz, zu dem ein erstklassiges Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich für Interbankeinlagen mit Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

**Eurosystem** (Eurosystem): Zentralbankensystem, das sich aus der EZB und den NZBen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro bereits eingeführt haben, zusammensetzt.

**Euro-Währungsgebiet (Euroraum, Eurogebiet)** (euro area): Gebiet, das jene EU-Mitgliedstaaten umfasst, in denen der Euro gemäß dem Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft als gemeinsame Währung eingeführt wurde.

**Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI)** (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): Messgröße der Verbraucherpreise, die von Eurostat ermittelt wird und für alle EU-Mitgliedstaaten harmonisiert ist.

**Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG)** (main refinancing operation): Regelmäßiges Offenermarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. HRGs werden über wöchentliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel einer Woche durchgeführt.

**Implizite Volatilität** (implied volatility): Erwartete Volatilität (d. h. Standardabweichung) der Veränderungsrate des Preises eines Vermögenswerts (z. B. einer Aktie oder Anleihe). Die implizite Volatilität kann anhand von Optionspreismodellen wie dem Black-Scholes-Modell aus dem Preis und der Fälligkeit des Vermögenswerts, dem Ausübungspreis seiner Optionen und der risikofreien Rendite abgeleitet werden.

**Index der Arbeitskosten pro Stunde** (hourly labour cost index): Messgröße für die Arbeitskosten pro tatsächlich geleisteter Arbeitsstunde (inklusive Überstunden), die die Bruttolöhne und -gehälter (in Form von Geld- oder Sachleistungen, einschließlich Sonderzahlungen) sowie die sonstigen Arbeitskosten (Sozialbeiträge und Beschäftigungssteuern der Arbeitgeber abzüglich der den Arbeitgebern gewährten Subventionen) umfasst.

**Index der Tarifverdienste** (index of negotiated wages): Messgröße für das unmittelbare Ergebnis der Tarifverhandlungen in Bezug auf die Grundvergütung (d. h. ohne Sonderzahlungen) im Euro-Währungsgebiet. Sie bezieht sich auf die implizite durchschnittliche Veränderung der monatlichen Löhne und Gehälter.

**Industrielle Erzeugerpreise** (industrial producer prices): Abgabepreise der Industrie (ohne Transportkosten) für alle von der Industrie (ohne Baugewerbe) auf den heimischen Märkten der Euro-Länder abgesetzten Produkte (ohne Importe).

**Industrieproduktion** (industrial production): Bruttowertschöpfung der Industrie in konstanten Preisen.

**Inflation** (inflation): Anstieg des allgemeinen Preisniveaus, z. B. gemessen am Verbraucherpreisindex.

**Inflationsindexierte Staatsanleihen** (inflation-indexed government bonds): Schuldverschreibungen der öffentlichen Haushalte, bei denen Kuponzahlungen und Kapitalbetrag an einen bestimmten Verbraucherpreisindex gekoppelt sind.

**Kapitalbilanz** (financial account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden im Zusammenhang mit Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen, dem übrigen Kapitalverkehr, Finanzderivaten und Währungsreserven umfasst.

**Kaufkraftparität** (purchasing power parity – PPP): Umrechnungskurs, zu dem eine Währung in eine andere konvertiert wird, um die Kaufkraft der beiden Währungen auszugleichen, indem die Unterschiede im Preisniveau der betreffenden Länder beseitigt werden. In ihrer einfachsten Ausprägung gibt die Kaufkraftparität das Verhältnis des Preises für ein Produkt in nationaler Währung zum Preis für dieselbe Ware oder Dienstleistung in anderen Ländern an.

**Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors** (consolidated balance sheet of the MFI sector): Bilanz, die durch Saldierung der in der aggregierten MFI-Bilanz enthaltenen Inter-MFI-Positionen (z. B. an MFIs vergebene Kredite und Einlagen bei MFIs) erstellt wird. Sie enthält Statistikinformationen über die Forderungen und Verbindlichkeiten des MFI-Sektors gegenüber Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (z. B. öffentliche Haushalte und sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet) und gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Die konsolidierte Bilanz der MFIs ist die wichtigste statistische Grundlage für die Berechnung der monetären Aggregate und dient als Basis für die regelmäßige Analyse der Bilanzgegenposten von M3.

**Kreditbedarf (öffentliche Haushalte)** (borrowing requirement – general government): Nettokreditaufnahme der öffentlichen Haushalte.

**Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs** (MFI longer-term financial liabilities): Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als zwei Jahren, Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten, Schuldverschreibungen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren sowie Kapital und Rücklagen des MFI-Sektors im Euroraum.

**Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (LRG)** (longer-term refinancing operation): Regelmäßiges Offenmarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. LRGs werden über monatliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel drei Monaten durchgeführt.

**Leistungsbilanz** (current account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen mit Waren und Dienstleistungen, Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie laufende Übertragungen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

**Leitkurs** (central parity, central rate): Wechselkurs der am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro, um den herum die Bandbreiten des WKM II festgelegt sind.

**Leitzinsen der EZB** (key ECB interest rates): Zinssätze, die vom EZB-Rat festgelegt werden und die den geldpolitischen Kurs der EZB widerspiegeln. Hierbei handelt es sich um den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und den Zinssatz für die Einlagefazilität.

**Lohnstückkosten** (unit labour costs): Messgröße der Gesamtarbeitskosten je Produkteinheit, die für das Euro-Währungsgebiet als Quotient aus dem gesamten Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität (definiert als BIP je Erwerbstätigen in konstanten Preisen) berechnet wird.

**M1:** Eng gefasstes Geldmengenaggregat, das den Bargeldumlauf und die täglich fälligen Einlagen bei MFIs und bei Zentralstaaten (z. B. bei der Post oder dem Schatzamt) umfasst.

**M2:** Mittleres Geldmengenaggregat, das M1 sowie Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. kurzfristige Spareinlagen) und Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristige Termineinlagen) bei MFIs und bei Zentralstaaten umfasst.

**M3:** Weit gefasstes Geldmengenaggregat, das M2 sowie marktfähige Finanzinstrumente, insbesondere Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und von MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren umfasst.

**Mengentender** (fixed rate tender): Tendersverfahren, bei dem der Zinssatz im Voraus von der Zentralbank festgelegt wird und die teilnehmenden Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, für den sie zum vorgegebenen Zinssatz abschließen wollen.

**MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet** (MFI credit to euro area residents): Buchkredite der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (einschließlich öffentlicher Haushalte und privatem Sektor) sowie der MFI-Bestand an von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapieren (Aktien und sonstige Dividendenwerte sowie Schuldverschreibungen).

**MFIs (monetäre Finanzinstitute)** (MFIs – monetary financial institutions): Alle Finanzinstitute, die den Geldschöpfungssektor des Euro-Währungsgebiets bilden. Hierzu zählen das Eurosystem, ansässige Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts und alle anderen im Euroraum ansässigen Finanzinstitute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagen substitute im engeren Sinn von anderen Wirtschaftssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinn) Kredite zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Letztere Gruppe umfasst in erster Linie Geldmarktfonds.

**MFI-Zinssätze** (MFI interest rates): Zinssätze, die von gebietsansässigen Kreditinstituten und sonstigen MFIs (ohne Zentralbanken und Geldmarktfonds) für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften angewendet werden.

**Mindestbietungssatz** (minimum bid rate): Niedrigster Zinssatz, zu dem Geschäftspartner bei einem Zinstender Gebote abgeben können.

**Mindestreservepflicht** (reserve requirement): Verpflichtung eines Kreditinstituts, Mindestreserven beim Eurosystem zu unterhalten. Die Erfüllung der Mindestreservepflicht bemisst sich anhand des tagesdurchschnittlichen Mindestreserveguthabens innerhalb einer etwa einmonatigen Mindestreserve-Erfüllungsperiode.

**Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets** (MFI net external assets): Forderungen des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Gebietsfremden (z. B. in Form von Gold, nicht auf Euro lautenden Banknoten und Münzen, von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebenen Wertpapieren sowie an Gebietsfremde vergebenen Krediten) abzüglich der Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets (wie Einlagen und Repogeschäfte von Gebietsfremden sowie deren Geldmarktfondsanteile und von MFIs des Euroraums begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren).

**Offene Stellen** (job vacancies): Sammelbegriff für neu geschaffene Stellen, unbesetzte Stellen und Stellen, die in naher Zukunft nicht mehr besetzt sein werden und für die der Arbeitgeber in letzter Zeit aktiv nach geeigneten Kandidaten gesucht hat.

**Öffentliche Haushalte (Staat)** (general government): Sektor, der laut ESVG 95 gebietsansässige Einheiten umfasst, deren Hauptfunktion darin besteht, nicht marktbestimmte Waren und Dienstleistungen für den Individual- und Kollektivkonsum bereitzustellen und/oder die Einkommen und Vermögen umzuverteilen. Darin enthalten sind die Teilsektoren Zentralstaat, Länder, Gemeinden und Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbszweck, wie beispielsweise öffentliche Unternehmen, zählen nicht zum Staatssektor.

**Preisstabilität** (price stability): Die Gewährleistung der Preisstabilität ist das vorrangige Ziel des Eurosystems. Der EZB-Rat definiert Preisstabilität als Anstieg des HVPI für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Der EZB-Rat machte außerdem deutlich, dass er beim Streben nach Preisstabilität darauf abzielt, mittelfristig eine Preissteigerungsrate unter, aber nahe der 2 %-Marke beizubehalten.

**Referenzwert für das M3-Wachstum** (reference value for M3 growth): Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3, die auf mittlere Sicht mit der Gewährleistung der Preisstabilität vereinbar ist. Derzeit beträgt der Referenzwert für das jährliche M3-Wachstum  $4 \frac{1}{2}$  %.

**Schuldenquote (öffentliche Haushalte)** (debt-to-GDP ratio – general government): Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem BIP zu Marktpreisen. Die Schuldenquote ist Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

**Schuldenstand (öffentliche Haushalte)** (debt – general government): Bruttoschuldenstand (Einlagen, Kredite und Schuldverschreibungen ohne Finanzderivate) zum Nominalwert am Jahresende nach Konsolidierung innerhalb und zwischen den einzelnen Bereichen des Staatssektors.

**Schuldverschreibung** (debt security): Versprechen des Emittenten (d. h. des Schuldners), dem Inhaber (Gläubiger) (eine) Zahlung(en) zu einem oder mehreren bestimmten Terminen zu leisten. In der Regel sind Schuldverschreibungen festverzinslich (mit einem Kupon ausgestattet) und/oder werden mit einem Abschlag vom Nennwert verkauft. Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr werden als langfristig eingestuft.

**Spitzenrefinanzierungsfazilität** (marginal lending facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die die Geschäftspartner nutzen können, um von einer NZB Übernachtkredit gegen notenbankfähige Sicherheiten zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten.

**Survey of Professional Forecasters (SPF)**: Umfrage, die von der EZB seit dem Jahr 1999 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden die gesamtwirtschaftlichen Prognosen einer Gruppe von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Institutionen in der EU in Bezug auf Inflation, reales BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt.

**Übriger Kapitalverkehr/übrige Anlagen** (other investment): Posten der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus, der die Finanztransaktionen/-positionen gegenüber Gebietsfremden im Zusammenhang mit Handelskrediten, Finanzkrediten und Bankeinlagen sowie sonstigen Aktiva und Passiva umfasst.

**Umfrage zum Kreditgeschäft** (Bank Lending Survey – BLS): Umfrage zur Kreditvergabepolitik, die vom Eurosystem seit Januar 2003 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden einer fest vorgegebenen Gruppe von Banken im Euro-Währungsgebiet qualitative Fragen zur Entwicklung der Kreditrichtlinien, der Kreditkonditionen und der Kreditnachfrage sowohl bei Unternehmen als auch bei privaten Haushalten gestellt.

**Umfragen der Europäischen Kommission** (European Commission surveys): Im Auftrag der Europäischen Kommission in allen EU-Mitgliedstaaten durchgeführte harmonisierte Branchen- und Verbraucherumfragen. Die Fragebögen richten sich an Führungskräfte im verarbeitenden Gewerbe, im Baugewerbe, im Einzelhandel und im Dienstleistungssektor sowie an die Verbraucher. Die Ergebnisse der monatlichen Umfragen werden zu einzelnen Indikatoren zusammengefasst (Vertrauensindikatoren).

**Umfragen zum Einkaufsmanagerindex für das Euro-Währungsgebiet** (Eurozone Purchasing Managers' Surveys): Umfragen zur Geschäftslage im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor in einer Reihe von Euro-Ländern, die zur Berechnung von Indizes verwendet werden. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet ist ein gewichteter Indikator, der aus Indizes der Produktion, des Auftragseingangs, der Beschäftigung, der Lieferzeiten der Anbieter und des Einkaufsbestands ermittelt wird. Die Umfrage im Dienstleistungssektor stellt Fragen zur gegenwärtigen und zukünftig erwarteten Geschäftsentwicklung, zu den Auftragsbeständen, zum Neugeschäft, zur Beschäftigung sowie zu den Vorleistungs- und Verkaufspreisen. Der Mehrkomponentenindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Composite Index) ergibt sich aus den kumulierten Umfrageergebnissen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor.

**Vermögensübertragungsbilanz** (capital account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Vermögensübertragungen sowie den Erwerb/die Veräußerung von immateriellen, nicht produzierten Vermögensgütern zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

**Verschuldung (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung)** (debt – financial accounts): Kredite, Verbindlichkeiten aus Einlagen, begebene Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften (aufgrund der unmittelbaren Pensionsverpflichtungen der Arbeitgeber gegenüber ihren Arbeitnehmern), die am Ende des Berichtszeitraums zu Marktkursen bewertet werden. Anders als in der jährlichen Berechnung werden Kredite von nichtfinanziellen Sektoren (z. B. Kredite zwischen verbundenen Unternehmen) oder von Banken außerhalb

des Euro-Währungsgebiets in der vierteljährlichen Finanzierungsrechnung mangels verfügbarer Daten nicht erfasst.

**Währungsreserven** (international reserves): Auslandsforderungen, die den Währungsbehörden schnell verfügbar sind und von ihnen kontrolliert werden, sodass über Devisenmarktinterventionen eine direkte Finanzierung oder Regulierung von Zahlungsbilanzungleichgewichten erfolgen kann. Die Währungsreserven des Euro-Währungsgebiets umfassen nicht auf Euro lautende Forderungen an Ansässige außerhalb des Euroraums sowie Gold, Sonderziehungsrechte und Reservepositionen des Eurosystems beim Internationalen Währungsfonds.

**Wechselkursmechanismus II (WKM II)** (exchange rate mechanism II – ERM II): Bildet den Rahmen für die wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen den Euro-Ländern und den EU-Mitgliedstaaten, die nicht an der dritten Stufe der WWU teilnehmen.

**Wertberichtigung** (write-down): Wertminderung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als teilweise uneinbringlich erachtet wird.

**Wertpapieranlagen** (portfolio investment): Anlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Wertpapieren von Gebietsfremden (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Aktiva) und Anlagen von Gebietsfremden in Wertpapieren von Ansässigen des Euroraums (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Passiva). Darin enthalten sind Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen (Anleihen und Geldmarktpapiere). Transaktionen werden zu den tatsächlich gezahlten oder vereinnahmten Preisen abzüglich Kosten und Provisionen erfasst. Bei den Wertpapieranlagen werden nur Unternehmensbeteiligungen, die weniger als 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts umfassen, verbucht.

**Zahlungsbilanz** (balance of payments – b.o.p.): Systematische Darstellung der wirtschaftlichen Transaktionen einer Volkswirtschaft mit dem Rest der Welt über einen bestimmten Zeitraum.

**Zinsstrukturkurve** (yield curve): Grafische Darstellung des Verhältnisses von Zinssatz bzw. Rendite und Restlaufzeit von Schuldverschreibungen mit gleichem Kreditrisiko, aber unterschiedlichen Fälligkeiten zu einem gegebenen Zeitpunkt. Die Steigung der Zinsstrukturkurve lässt sich als die Differenz zwischen den Zinssätzen für zwei ausgewählte Restlaufzeiten berechnen.

**Zinstender** (variable rate tender): Tendersverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.

ISSN 1561-0292



9 771561 029007