



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

01 | 2009

01 | 2009

02 | 2009

03 | 2009

04 | 2009

05 | 2009

06 | 2009

07 | 2009

08 | 2009

09 | 2009

10 | 2009

11 | 2009

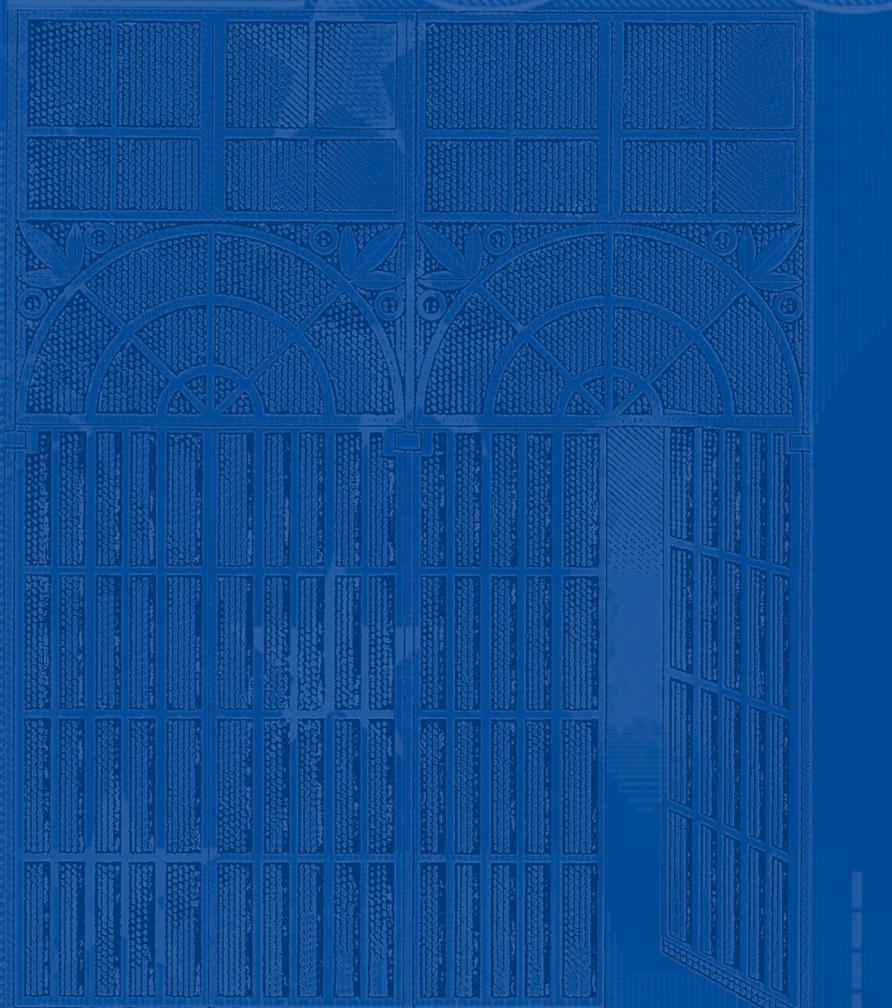
12 | 2009

MONATSBERICHT  
JANUAR

MONATSBERICHT

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

2009





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



## MONATSBERICHT JANUAR 2009

Auf allen  
Veröffentlichungen  
der EZB ist im  
Jahr 2009 ein  
Ausschnitt der  
200-€-Banknote  
abgebildet.

© Europäische Zentralbank, 2009

**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 14. Januar 2009.*

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	15	Publikationen der Europäischen Zentralbank seit 2008	III
Preise und Kosten	39	Glossar	IX
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	48		
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	54		
<b>Kästen:</b>			
1 Nachverfolgung außergewöhnlicher Portfolio-Umschichtungen in monetäre Anlagen während der Finanzmarkt-turbulenzen	18		
2 Differenzen zwischen Kreditzinsen und Einlagenzinsen im Euro-Währungsgebiet	34		
3 Warum weist der Dienstleistungssektor im Euro-Währungsgebiet eine höhere Inflationsrate auf als der Warenbereich?	41		
4 Die Einführung des Euro in der Slowakei	56		
<b>AUFSÄTZE</b>	<b>63</b>		
Immobilienvermögen und private Konsumausgaben im Euro-Währungsgebiet	63		
Akkumulation von Auslandsvermögen durch öffentliche Stellen in Schwellenländern	79		

## 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 15. Januar 2009 beschloss der EZB-Rat auf Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems um weitere 50 Basispunkte zu senken; damit wurde dieser Zinssatz seit dem 8. Oktober 2008 um insgesamt 225 Basispunkte gesenkt. Der Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems wurde auf 2,00 % herabgesetzt, während der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität unverändert bei 3,00 % verblieb und der Zinssatz für die Einlagefazilität auf 1,00 % festgesetzt wurde. Der Beschluss, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte um weitere 50 Basispunkte zu senken, trägt der Tatsache Rechnung, dass der Inflationsdruck weiterhin nachgelassen hat, was in erster Linie auf die weitere Eintrübung der Wirtschaftsaussichten zurückzuführen ist. Mit Blick auf die Zukunft geht der EZB-Rat nach wie vor davon aus, dass die Teuerungsraten im Eurogebiet auf die für die Geldpolitik relevante mittlere Frist im Einklang mit Preisstabilität stehen und somit die Kaufkraft der Einkommen und Ersparnisse stützen. Nach diesem Beschluss, so die Auffassung des EZB-Rats, sind die Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht weitgehend ausgewogen. Hierbei wird berücksichtigt, dass die jüngst veröffentlichten Wirtschaftsdaten sowie Umfrageergebnisse weitere klare Belege für die Einschätzung einer deutlichen Konjunkturabschwächung im Euroraum liefern; Letztere hängt größtenteils mit den Auswirkungen der Verschärfung und Ausweitung der Finanzmarkturbulenzen zusammen. Die Nachfrage weltweit wie auch im Euro-Währungsgebiet dürfte für einen längeren Zeitraum gedämpft sein. Das Geldmengenwachstum verlangsamt sich weiter, was die Ansicht untermauert, dass der Inflationsdruck abnimmt und die Inflationsrisiken sinken. Insgesamt bleibt der Grad der Unsicherheit außerordentlich hoch. Der EZB-Rat wird die Inflationserwartungen weiterhin fest auf einem Niveau verankert halten, das mit seinem mittelfristigen Ziel einer Teuerungsrate von unter, aber nahe 2 % im Einklang steht. Dies stützt ein nachhaltiges Wachstum sowie die Beschäftigung und trägt zur Finanzstabilität bei. Dementsprechend

wird der EZB-Rat auch in nächster Zeit alle Entwicklungen sehr genau verfolgen.

Was die wirtschaftliche Analyse anbelangt, so haben sich die Finanzmarkturbulenzen seit September vergangenen Jahres verschärft und ausgeweitet. Die Spannungen haben zunehmend vom Finanzsektor auf die Realwirtschaft übergegriffen. In der Folge hat sich die Wirtschaftstätigkeit weltweit und auch im Euro-Währungsgebiet weiter abgeschwächt. Insbesondere die Auslandsnachfrage nach Exporten des Euroraums ist zurückgegangen, und die Binnenkonjunktur des Eurogebiets ist angesichts der trüberen Aussichten für die Nachfrage und der verschärften Finanzierungsbedingungen geschrumpft. Die seit der letzten Sitzung des EZB-Rats verfügbar gewordenen Umfragedaten und monatlichen Indikatoren für November und Dezember legen eindeutig nahe, dass sich die Konjunktur um die Jahreswende weiter abgekühlt hat, was darauf hindeutet, dass die zuvor identifizierten Abwärtsrisiken für die Wirtschaftstätigkeit nun zum Tragen kommen.

Auf längere Sicht geht der EZB-Rat auf der Grundlage seiner aktuellen Analyse und Beurteilung nach wie vor davon aus, dass die globale Wirtschaftsschwäche und die sehr gedämpfte Binnennachfrage in den kommenden Quartalen anhalten werden, da sich die Finanzmarktspannungen weiterhin auf die Konjunktur auswirken. Gleichzeitig erwartet er, dass der Rückgang der Rohstoffpreise das real verfügbare Einkommen in nächster Zeit stützen wird. Überdies sollte das Euro-Währungsgebiet im Zeitverlauf in vollem Umfang von den Auswirkungen der in den vergangenen Wochen angekündigten politischen Maßnahmen profitieren.

Nach Auffassung des EZB-Rats sind die Konjunkturaussichten nach wie vor mit einer außergewöhnlich großen Unsicherheit behaftet. In Bezug auf das Wirtschaftswachstum überwiegen insgesamt weiterhin eindeutig die Abwärtsrisiken. Diese stehen hauptsächlich im Zusammenhang mit potenziell größeren Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen auf die Realwirtschaft sowie mit Bedenken hinsichtlich des Auftretens und der Intensivierung von Protektionismusbestrebungen



sowie möglicher ungünstiger Entwicklungen in der Weltwirtschaft aufgrund einer ungeordneten Korrektur 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, wobei ein stabilitätsorientierter sowie nachhaltiger Ansatz zu verfolgen ist. Auf diese Weise wird das Vertrauen am besten gewahrt und gestärkt. Die von den Regierungen derzeit umgesetzten umfangreichen Maßnahmen zur Bewältigung der Finanzmarkturbulenzen sollten das Vertrauen in das Finanzsystem fördern und zu einer Lockerung der Beschränkungen des Kreditangebots für Unternehmen und private Haushalte führen.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so ist die jährliche am HVPI gemessene Inflationsrate seit ihrem Mitte 2008 verzeichneten Höchststand von 4,0 % merklich zurückgegangen. Sie lag im Dezember bei 1,6 %, nachdem sie im November 2,1 % betragen hatte. Wie bereits bei früheren Anlässen betont, ist die deutliche Abnahme der Gesamtinflation in der zweiten Jahreshälfte 2008 hauptsächlich auf die in den vergangenen Monaten erheblich gesunkenen globalen Rohstoffpreise zurückzuführen.

Mit Blick auf die Zukunft bestätigen die niedrigeren Rohstoffpreise und die schwächer werdende Nachfrage, dass der Inflationsdruck im Euro-Währungsgebiet abnimmt. In den kommenden Monaten dürften die jährlichen Gesamtinflationen vor allem aufgrund von Basiseffekten infolge der Entwicklung der Energiepreise in der Vergangenheit weiter zurückgehen und möglicherweise in der Jahresmitte 2009 sehr niedrige Niveaus erreichen. Allerdings wird erwartet, dass die Teuerungsraten in der zweiten Jahreshälfte wieder anziehen werden, was ebenfalls von den Basiseffekten früherer Entwicklungen der Energiepreise herrührt. Daher ist es wahrscheinlich, dass die am HVPI gemessenen Inflationsraten im Jahresverlauf 2009 stark

schwanken werden. Aus geldpolitischer Sicht ist eine solche kurzfristige Volatilität jedoch irrelevant. Für die geldpolitisch relevante mittlere Frist wird erwartet, dass die jährliche HVPI-Inflation im Einklang mit Preisstabilität stehen wird. Die verfügbaren Indikatoren für die mittelfristigen Inflationserwartungen stützen diese Einschätzung.

Auf mittlere Sicht sind die Risiken für die Preisstabilität weitgehend ausgewogen. Ein unerwarteter weiterer Rückgang bei den Rohstoffpreisen oder eine stärker als vermutet ausfallende Konjunkturabschwächung könnte die Inflation dämpfen, während Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität insbesondere dann auftreten könnten, 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 bestätigen die jüngsten Daten eine sich abschwächende monetäre Expansion im Eurogebiet. Die Geldmengenentwicklung untermauert daher die Einschätzung einer Abnahme des Preisdrucks und der Inflationsrisiken.

Im Hinblick auf die Analyse der monetären Entwicklung ist anzumerken, dass die Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen seit Mitte September 2008 die Entwicklung der Geldmengenaggregate erheblich beeinflussen könnte. Die jüngsten Daten zur Entwicklung der Geldmenge und der Kreditvergabe deuten darauf hin, dass sich hier bereits deutliche Auswirkungen auf das Verhalten der Marktteilnehmer ergeben haben. Sowohl das weit gefasste Geldmengenaggregat M3 als auch seine Komponenten – insbesondere jene, die die engsten Verbindungen mit den derzeitigen Spannungen an den Finanzmärkten aufweisen wie z. B. Geldmarktfondsanteile, – schwankten zuletzt von Monat zu Monat stark. Blickt man so weit wie möglich auf die Grundausrichtung hinter dieser Volatilität, so verlangsamte sich das Wachstum der weit gefassten Geldmenge weiterhin im Einklang mit dem Trend, der sich in den

vergangenen 18 Monaten herausgebildet hat. Dabei führte die Verschärfung der Finanzmarktspannungen seit September zu einer erheblichen Substitution innerhalb der Komponenten von M3, während sich – zumindest bislang – keine drastischen Änderungen des Trends der Geldmenge M3 selbst ergeben haben.

Was die Entwicklung von Bankkrediten betrifft, so haben die restriktiveren Finanzierungsbedingungen infolge der Intensivierung der Spannungen an den Finanzmärkten in den vergangenen Monaten zu einer Abschwächung bei der Vergabe von Krediten der monetären Finanzinstitute (MFIs) an den nichtfinanziellen privaten Sektor beigetragen. Es bedarf weiterer Daten und Analysen, um sich ein fundiertes Urteil über die Schwere und den Umfang der Kreditbeschränkungen sowie deren mögliche Folgen für die wirtschaftliche Entwicklung bilden zu können.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass der Beschluss vom 15. Januar 2009, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems um weitere 50 Basispunkte zu senken, einem weiterhin nachlassenden Inflationsdruck Rechnung trägt, der hauptsächlich auf die weitere Abschwächung der Konjunkturaussichten zurückzuführen ist. In diesem Zusammenhang verweist der EZB-Rat auf seine operative Entscheidung vom 18. Dezember 2008, den von den Zinssätzen für die ständigen Fazilitäten des Eurosystems gebildeten Korridor mit Wirkung vom 21. Januar 2009 wieder auszuweiten. Mit Blick auf die Zukunft geht der EZB-Rat davon aus, dass die Teuerungsraten im Eurogebiet auf die für die Geldpolitik relevante mittlere Frist im Einklang mit Preisstabilität stehen und somit die Kaufkraft der Einkommen und Ersparnisse stützen. Nach Auffassung des EZB-Rats sind die Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht weitgehend ausgewogen. Dies berücksichtigt die jüngst veröffentlichten Wirtschaftsdaten sowie Umfrageergebnisse, die weitere klare Belege für die Einschätzung einer deutlichen Konjunkturabschwächung im Euroraum liefern; Letztere hängt größtenteils mit den Auswirkungen der Verschärfung und Ausweitung der Finanzmarkturbulenzen zusammen. Die Nachfrage weltweit

wie auch im Euro-Währungsgebiet dürfte für einen längeren Zeitraum gedämpft sein. Die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Ergebnisse der monetären Analyse bestätigt diese Einschätzung. Das Geldmengenwachstum verlangsamt sich weiter, was die Ansicht untermauert, dass der Inflationsdruck abnimmt und die Inflationsrisiken sinken. Insgesamt bleibt der Grad der Unsicherheit außerordentlich hoch. Der EZB-Rat wird die Inflationserwartungen weiterhin fest auf einem Niveau verankert halten, das mit seinem mittelfristigen Ziel einer Teuerungsrate von unter, aber nahe 2 % im Einklang steht. Dies stützt ein nachhaltiges Wachstum sowie die Beschäftigung und trägt zur Finanzstabilität bei. Dementsprechend wird der EZB-Rat auch in nächster Zeit alle Entwicklungen sehr genau verfolgen.

Was die Finanzpolitik betrifft, begrüßt der EZB-Rat die erneute Bestätigung des Europäischen Rats, in vollem Umfang an seinem Bekenntnis zu nachhaltigen öffentlichen Finanzen festzuhalten. In dieser Hinsicht verlangt die derzeitige Wirtschaftslage besondere Umsicht bei der Verabschiedung umfangreicher Konjunkturpakete, wobei in jedem Land die jeweilige Finanzlage zu berücksichtigen ist. Zusätzlich zu den bereits angekündigten expansiven finanzpolitischen Maßnahmen und der staatlichen Unterstützung des Bankensektors wird das Wirken von automatischen Stabilisatoren für einen relativ umfangreichen und kraftvollen fiskalischen Impuls auf die sich abschwächende Wirtschaft sorgen. Zusammengenommen stellen die bislang beschlossenen zusätzlichen Maßnahmen in vielen Ländern des Euro-Währungsgebiets eine erhebliche Belastung für die öffentlichen Finanzen dar. Wird diese Entwicklung nicht rechtzeitig wieder umgekehrt, so wird dies insbesondere zulasten der jüngeren Generation sowie künftiger Generationen gehen. Daher ist es sehr wichtig, so bald wie möglich zu einem glaubwürdigen Bekenntnis zu mittelfristigen Haushaltszielen zurückzukehren. Die deutliche Lockerung des finanzpolitischen Kurses und die damit einhergehende Erhöhung der Staatsverschuldung dürfen keinesfalls dazu führen, das öffentliche Vertrauen in die Nachhaltigkeit der öffentlichen

Finanzen zu gefährden und dadurch die Wirksamkeit der fiskalischen Impulse zu verringern.

Im Hinblick auf die Strukturpolitik impliziert die anhaltende Phase konjunktureller Schwäche und großer Unsicherheit bezüglich der wirtschaftlichen Aussichten die Notwendigkeit, die Widerstandsfähigkeit und Flexibilität der Wirtschaft des Euroraums zu erhöhen. Gütermarktrefor­men sollten den Wettbewerb stärken und eine wirksame Restrukturierung beschleunigen. Arbeitsmarktrefor­men sollten eine angemessene Lohnsetzung sowie eine sektoren- 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.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält zwei Aufsätze. Der erste befasst sich mit dem theoretischen und empirischen Befund zum Einfluss des Wohnimmobilienvermögens auf die Konsumausgaben, wobei dargelegt wird, dass der Effekt des Immobilienvermögens im Euroraum im Vergleich zu den Vereinigten Staaten und dem Vereinigten Königreich relativ gering ist. Der zweite Aufsatz beleuchtet die Beweggründe für die beträchtliche Akkumulation von Währungsreserven durch öffentliche Stellen in den Schwellenländern im letzten Jahrzehnt sowie die hiermit verbundene Entstehung von Staatsfonds.

# WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

## I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

*Die jüngsten Indikatoren bestätigen, dass sich die Weltkonjunktur in einem ausgeprägten und synchronisierten Abschwung befindet. Die Belastungen des Bankensystems haben zu einer Verschärfung der Kreditkonditionen, einem raschen Vertrauensverlust und einbrechenden Aktienmärkten geführt. Gleichzeitig lässt der weltweite Inflationsdruck aufgrund des drastischen Rückgangs der Rohstoffpreise und der synchronisierten weltweiten Konjunkturabkühlung weiter nach. Die Aussichten für das globale Wirtschaftswachstum sind wegen der Volatilität an den Finanzmärkten weiterhin äußerst unsicher, und es überwiegen die Abwärtsrisiken.*

### I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Die jüngsten Indikatoren bestätigen, dass sich die Weltkonjunktur in einem ausgeprägten und synchronisierten Abschwung befindet. Die Belastungen des Bankensystems haben zu einer Verschärfung der Kreditkonditionen, einem raschen Vertrauensverlust und einbrechenden Aktienmärkten geführt. Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion in der Gesamtindustrie blieb im Dezember in der Nähe seines niedrigsten Stands seit Einführung der Umfrage im Jahr 1998. Die anhaltende Eintrübung der Weltwirtschaft im Dezember resultierte in erster Linie aus der Entwicklung im verarbeitenden Gewerbe, wo die Produktion in raschem Tempo zurückging. Dagegen verschlechterte sich die Lage im Dienstleistungssektor nicht weiter, blieb aber im historischen Vergleich schwach.

Der globale Inflationsdruck lässt aufgrund des drastischen Rückgangs der Rohstoffpreise und des synchronisierten globalen Konjunkturabschwungs weiter nach. Die Verbraucherpreise im OECD-Raum erhöhten sich im November 2008 um 2,3 % gegenüber dem Vorjahr, verglichen mit 3,7 % im Vormonat. Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet betrug die Teuerung auf der Verbraucherstufe in den zwölf Monaten bis November 2,2 % gegenüber 2,3 % im Zwölfmonatszeitraum bis Oktober. Der globale EMI für die Vorleistungspreise setzte seine Abwärtstendenz im Dezember vor dem Hintergrund der sich abschwächenden Arbeitsmärkte und einer weiteren Verringerung der Öl-, Metall- und Transportkosten fort (siehe Abbildung 1).

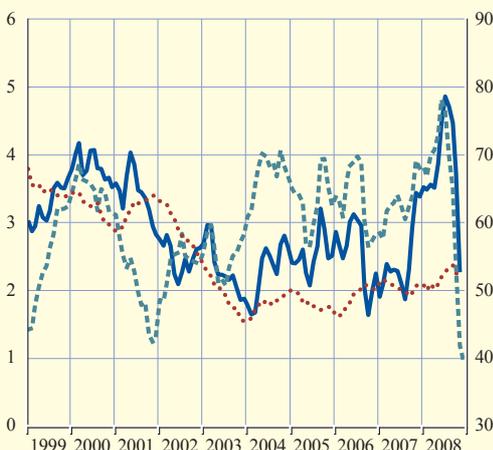
#### VEREINIGTE STAATEN

Die konjunkturelle Entwicklung in den Vereinigten Staaten blieb sehr schwach. Am 1. Dezember 2008 gab das National Bureau of Economic Research bekannt, dass sich die US-Wirtschaft seit Dezember 2007 in einer Rezession befindet. Endgültigen Schätzungen zufolge ging das reale BIP im dritten Quartal 2008 auf Jahresrate hochgerechnet um 0,5 % zurück, nachdem es sich im vorangegangenen Dreimonatszeitraum noch um 2,8 % ausgeweitet hatte. Die Rezession dürfte sich im Schlussquartal 2008 weiter vertieft haben, da sich die Bedingungen am Arbeitsmarkt und die Kreditverfügbarkeit bei zugleich verstärkten Finanzmarktspannungen verschlechterten. Die privaten Konsumausgaben werden durch

Abbildung 1 Entwicklung der internationalen Preise

(Monatswerte; Veränderung gegen Vorjahr in %; Diffusionsindex)

- Verbraucherpreise in der OECD (insgesamt; linke Skala)
- ..... Verbraucherpreise in der OECD (ohne Nahrungsmittel und Energie; linke Skala)
- - - Vorleistungspreise nach dem EMI gesamt (rechte Skala)



Quellen: OECD und Markit.

die steigende Arbeitslosigkeit, das schwindende Verbrauchervertrauen und das rückläufige Vermögen der privaten Haushalte nach wie vor in Mitleidenschaft gezogen. Die anhaltende Kontraktion am Wohnimmobilienmarkt sowie die geringere Auslandsnachfrage stellen zusätzliche Risiken für den Wirtschaftsausblick dar. Das Defizit des Bundeshaushalts weitet sich zusehends aus, da die Steuereinnahmen gesunken sind, während zugleich die Kosten infolge der finanzpolitischen Maßnahmen zur Stärkung des Finanzsystems und der Wirtschaft steigen.

Was die Preisentwicklung angeht, so sank die jährliche Teuerungsrate nach dem VPI im November 2008 weiter auf 1,1 % und liegt nun deutlich unter ihrem Jahresdurchschnitt von 4,2 % (siehe Abbildung 2). Hinter dieser Verlangsamung verbergen sich ein rascher Rückgang der Energiekosten, eine stärker ausgeprägte Wirtschaftsflaute und Basiseffekte. Die jährliche Inflationsrate ohne Nahrungsmittel und Energie verringerte sich von 2,2 % im Oktober auf 2 % im November.

Am 16. Dezember 2008 beschloss der Offenmarktausschuss der Federal Reserve, den Zielzinssatz für Tagesgeld von 1 % auf eine Spanne von 0 % bis 0,25 % zurückzunehmen. Da die Wirksamkeit dieses Referenzzinssatzes als geldpolitisches Instrument – so nahe am Wert null – allmählich an ihre Grenzen stößt, deutete der Offenmarktausschuss an, seinen Fokus zunehmend auf unkonventionelle Maßnahmen zur Unterstützung der Finanzmärkte und Stimulierung der Wirtschaft legen zu wollen.

## JAPAN

In Japan hat sich die Konjunktur weiter verlangsamt, während die Inflation einen Abwärtstrend aufweist. Die Tankan-Umfrage der Bank von Japan für Dezember 2008 verzeichnete ihren stärksten Rückgang im Quartalsvergleich seit 1975 und ließ auf eine erhebliche Eintrübung der Geschäftsbedingungen sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch in den nicht verarbeitenden Sektoren schließen. Die Verschlechterung der Wirtschaftslage in Japan spiegelt sich auch in einer deutlichen Abwärtskorrektur des BIP für das dritte Quartal 2008 wider. So wurde in der zweiten vorläufigen Datenveröffentlichung ein Rückgang von 0,5 % gegenüber dem Vorquartal gemeldet, während die Abschwächung in der Ende November veröffentlichten ersten Schätzung noch 0,1 % betragen hatte.

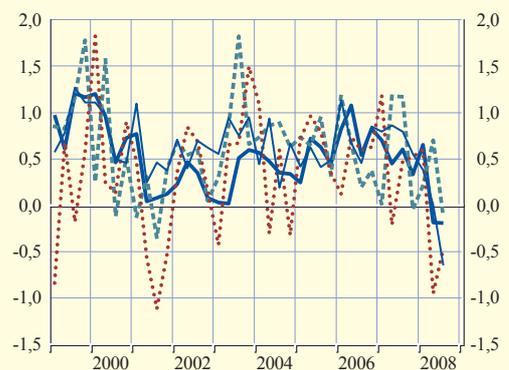
Der Anstieg der Verbraucherpreise verlangsamte sich im November weiter (siehe Abbildung 2). Als Folge der moderateren Energiepreise und des konjunkturellen Rückgangs sank die jährliche VPI-

**Abbildung 2 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern**

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

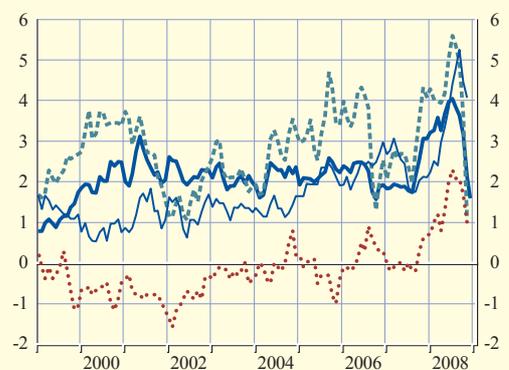
### Produktionswachstum<sup>1)</sup>

(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.

Teuerungsrate von 1,7 % im Oktober auf 1,0 % im November. Ohne Nahrungsmittel und Energie gab die jährliche VPI-Inflation leicht auf 0,0 % nach (gegenüber 0,2 % im Oktober).

Auf ihrer Sitzung am 19. Dezember 2008 beschloss die Bank von Japan, den Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld um 20 Basispunkte auf 0,1 % herabzusetzen.

### VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im dritten Quartal 2008 verringerte sich das reale BIP im Vereinigten Königreich um 0,6 % gegenüber dem vorherigen Vierteljahr, und die Inflation ging – ausgehend von einem relativ hohen Niveau – zurück. Die Abschwächung des realen BIP war breit angelegt, brachte aber vor allem eine Kontraktion der Inlandsnachfrage zum Ausdruck. Die Vertrauensindikatoren deuten darauf hin, dass die Produktion in den kommenden Quartalen weiter rückläufig sein wird. Die Korrektur am Wohnimmobilienmarkt setzte sich dem Halifax House Price Index zufolge, der im November 14,9 % gegenüber dem Vorjahr verlor, fort. Die Korrektur der Wohnimmobilienpreise dürfte angesichts einer anhaltenden Abnahme der Hypothekenzusagen noch nicht abgeschlossen sein. Die jährliche Inflation nach dem HVPI verlangsamte sich weiter von 4,5 % im Oktober auf 4,1 % im November und dürfte aufgrund einer vorübergehenden Mehrwertsteuersenkung (von 17,5 % auf 15 % für 13 Monate) ab Dezember 2008 noch stärker nachgelassen haben.

Am 4. Dezember 2008 beschloss der geldpolitische Ausschuss der Bank of England, den Leitzins um 100 Basispunkte auf 2,0 % zurückzunehmen, und am 8. Januar 2009 folgte ein weiterer Zinsschritt, durch den der Leitzins um 50 Basispunkte auf einen historischen Tiefstwert von 1,5 % fiel.

### ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER

In den meisten anderen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums gingen Anzeichen einer konjunkturellen Abkühlung mit einer sinkenden Inflation einher. In Schweden verringerte sich das vierteljährliche BIP im dritten Quartal 2008 um 0,1 %; damit wurde im zweiten Quartal in Folge eine Kontraktion verzeichnet. Grund hierfür waren die verschärften Finanzierungsbedingungen, eine schwächere Auslandsnachfrage und eine größere Vorsicht bei den privaten Haushalten. Diese Faktoren dämpfen die Konjunktur auch in Dänemark, wo die Produktion im dritten Vierteljahr um 0,4 % abnahm, nachdem sie im Dreimonatsabschnitt zuvor noch um 0,4 % gestiegen war. Die kurzfristigen Indikatoren zeigen für beide Länder eine weitere Konjunkturertrübung an. Die HVPI-Teuerungsrate, die im Spätsommer einen Höchststand erreicht hatte, sank in beiden Ländern weiter. In Schweden lag die Rate im November bei 2,4 %, in Dänemark bei 2,8 %. Im Einklang mit der schlechteren Konjunkturlage dürfte die Inflation in beiden Ländern weiter nachlassen. Am 4. Dezember 2008 setzte die Danmarks Nationalbank ihren Leitzins um 75 Basispunkte auf 4,25 % herab, während die Sveriges Riksbank ihren Leitzins um 175 Basispunkte auf 2 % senkte.

Eine Verlangsamung der konjunkturellen Aktivität begann sich auch in den größten mittel- und osteuropäischen EU-Staaten abzuzeichnen, die in der ersten Jahreshälfte 2008 noch ein stabiles Wachstum aufgewiesen hatten. In Ungarn zeigen die BIP-Daten für das dritte Quartal eine wirtschaftliche Kontraktion um 0,1 % an. In der Tschechischen Republik schwächte sich das reale BIP-Wachstum im gleichen Zeitraum etwas ab (auf 0,9 %), während es in Polen auf 1,2 % zurückfiel. Für beide Länder lassen die Konjunkturindikatoren eine weitere Abwärtstendenz erkennen. In Rumänien wurde zwar im dritten Quartal noch ein kräftiges reales BIP-Wachstum verzeichnet (unter anderem dank einer guten Ernte in der Landwirtschaft), doch weisen die Kurzfristindikatoren auf eine deutliche Verlangsamung in den letzten Monaten hin. In allen vier Ländern haben sich die gesamtwirtschaftlichen Aussichten in den vergangenen Monaten infolge der erhöhten Risikoaversion gegenüber dieser Region, der restriktiveren Finanzierungsbedingungen und des schrumpfenden Welthandels stark ein-

getrübt. Die Inflationsraten waren in den letzten Monaten in allen vier Ländern rückläufig und beliefen sich im November 2008 auf 6,8 % in Rumänien, 4,1 % in der Tschechischen Republik und Ungarn sowie 3,6 % in Polen. Für die geringere HVPI-Inflation waren hauptsächlich die auslaufenden Effekte früherer Nahrungsmittel- und Energiepreisssteigerungen und die schwächere Konjunktur maßgeblich. Am 8. und 22. Dezember 2008 nahm die Magyar Nemzeti Bank ihren Leitzins in zwei Schritten um insgesamt 100 Basispunkte auf zuletzt 10 % zurück. Die Narodowy Bank Polski beschloss am 23. Dezember eine Leitzinssenkung um 75 Basispunkte auf 5 %.

### **AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS**

Das konjunkturelle Tempo in den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens hat sich weiter verlangsamt. So wurden insbesondere die Ausfuhren der meisten Länder dieser Region von der geringeren Nachfrage aus Übersee in Mitleidenschaft gezogen, was zu einem Rückgang der Industrieproduktion beitrug. Auch die Inlandsnachfrage lässt in diesen Ländern zumeist nach. Zudem schwächte sich der Anstieg der Verbraucherpreise aufgrund der rückläufigen Preisentwicklung bei Öl und sonstigen Rohstoffen ab, was mehreren Zentralbanken die Möglichkeit eröffnete, ihre Geldpolitik weiter zu lockern.

In China wurde in den letzten Monaten ein deutlicher Konjunkturabschwung spürbar. Die geringere Auslandsnachfrage und die Abkühlung an den Immobilienmärkten führten zu einem kräftigen jährlichen Wachstumsrückgang in der Industrie (auf 5,4 % im November). Darüber hinaus schwächten sich die Exporte im November und Dezember gegenüber den entsprechenden Vorjahrszeiträumen ab. Die jährliche Inflationsrate nach dem VPI verringerte sich im November 2008 rasch auf 2,4 % (nach 4,0 % im Oktober). Die People's Bank of China lockerte ihren geldpolitischen Kurs weiter und senkte den Leitzins im Dezember zum fünften Mal seit September 2008. Ihren Referenzzins für einjährige Kredite nahm sie im obigen Zeitraum von 7,47 % auf 5,31 % und den für einjährige Einlagen von 4,14 % auf 2,25 % zurück. Der Mindestreservesatz wurde zugleich von 17,5 % auf 15,5 % reduziert.

### **LATEINAMERIKA**

In Lateinamerika weist die Konjunktur Anzeichen einer Verlangsamung auf, während der Inflationsdruck im Vergleich zu anderen Regionen der Welt relativ hoch blieb. In Brasilien schwächte sich die Industrieproduktion im November 2008 mit einer jährlichen Rate von 6,2 % ab, nachdem sie sich im Oktober um lediglich 1,1 % ausgeweitet und im September einen außergewöhnlich hohen Anstieg von 9,7 % verzeichnet hatte. Die jährliche VPI-Inflationsrate lag im November wie schon im Vormonat bei 6,4 %. In Argentinien kühlte sich die Konjunktur im November ab. Die Industrieproduktion blieb auf Jahresbasis unverändert, nachdem im Oktober eine Zunahme von 2,6 % und im September von 5,8 % gegenüber dem Vorjahr erzielt worden war. Die am VPI gemessene Teuerung hielt sich auf erhöhtem Niveau, verringerte sich allerdings in den vier Monaten von August bis November von 9 % auf 7,2 %. In Mexiko entwickelte sich die Konjunktur nach wie vor sehr schwach, wobei das jährliche Wachstum der Industrieproduktion weiter von -1,6 % im August auf -2,7 % im Oktober schrumpfte. Die jährliche Inflationsrate stieg von 5,5 % im September auf 6,2 % im November. Als Reaktion auf die zunehmenden Finanzmarktspannungen haben mehrere Zentralbanken in der Region eine Reihe von Maßnahmen ergriffen, die vor allem die Liquiditätslage ihres Landes verbessern sollen.

## **1.2 ROHSTOFFMÄRKTE**

Der Ölpreis war im Dezember weiter rückläufig. Am Monatsende notierte er bei 39,5 USD (siehe Abbildung 3) und damit 58 % niedriger als zu Jahresbeginn 2008 (in Euro gerechnet beträgt der

Rückgang rund 54 %). In der ersten Hälfte des Januar 2009 zog der Ölpreis zunächst an, gab dann aber wieder nach, als Meldungen die weltweit schwachen Nachfrageaussichten bestätigten. Am 14. Januar 2009 lag der Ölpreis bei 43,8 USD. Mittelfristig erwarten die Marktteilnehmer, dass die Notierungen auf einem erhöhten Niveau bleiben; Terminkontrakte zur Lieferung im Dezember 2009 werden bei rund 60 USD gehandelt.

Den wirtschaftlichen Fundamentaldaten zufolge scheint der weltweite Konjunkturabschwung die Nachfrageaussichten stark eingetrübt zu haben. Dies trifft auch auf die Schwellenländer zu. So zeigen die chinesischen Außenhandelsdaten eine Abnahme der Rohöleinfuhr an. Vor diesem Hintergrund gab die OPEC am 17. Dezember 2008 bekannt, dass sie die Fördermengen um weitere 2,2 Millionen Barrel pro Tag drosseln wolle. Da die Bereitschaft der OPEC-Mitglieder, eine derartig starke Kürzung der Förderquoten in die Tat umzusetzen, weithin mit Skepsis betrachtet wurde, konnte die Ankündigung den Ölpreis auf kurze Sicht nicht stützen. Allerdings haben sich die Preisabstände zwischen den einzelnen Rohölsorten stark verringert, was auf eine angespannte Marktlage und eine tatsächliche Produktionsdrosselung seitens der OPEC hindeutet.

Die Preise für Rohstoffe ohne Energie bewegen sich seit Anfang Dezember seitwärts. Die Metallpreise haben sich stabilisiert, nachdem sie ausgehend von ihrem Höchststand vom Juli stark gesunken waren. Die Preise der Nahrungsmittelrohstoffe hingegen zogen an, was in erster Linie witterungsbedingten Einflüssen bei Mais und Weizen auf der Südhalbkugel zuzuschreiben war. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie lag Ende Dezember 2008 rund 23 % unter seinem Vorjahrsniveau.

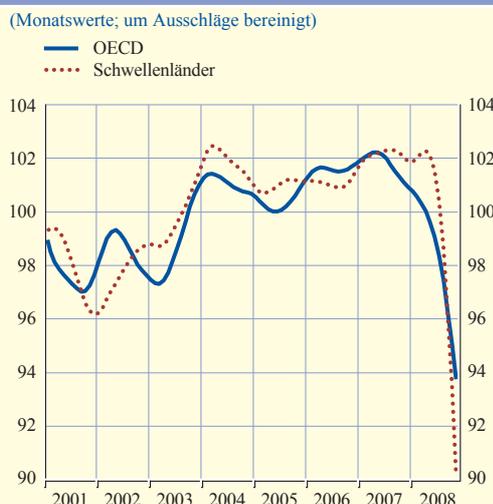
### 1.3 AUSSICHTEN FÜR DAS AUßENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Aufgrund des weltweiten Konjunkturabschwungs dürften sich die Aussichten für die Auslandsnachfrage nach Waren und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets verschlechtern. In jüngster Zeit ist der Welthandel durch die weithin spürbaren Auswirkungen der Finanzkrise stark in Mitleidenschaft gezogen worden. Der Frühindikator der OECD für November 2008 weist ebenfalls auf

Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten



Abbildung 4 Frühindikator der OECD



eine gravierende Wachstumsverlangsamung in allen großen Industrienationen sowie in wichtigen nicht der OECD angehörenden Staaten wie China, Indien und Russland hin.

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

## 2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

### 2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

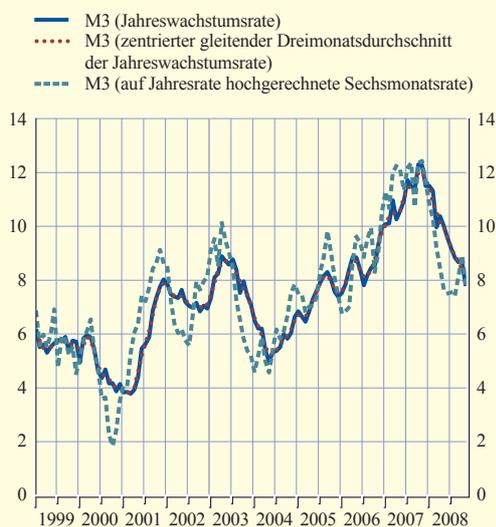
Die monetären Daten für November 2008 bestätigen, dass sich das Wachstum der weit gefassten Geldmenge und der Kreditaggregate weiter verlangsamt, was auf die restriktiveren Finanzierungsbedingungen und die schwächere Konjunktur zurückzuführen ist. Die seit Mitte September zunehmenden Finanzmarktspannungen wirken sich weiterhin auf bestimmte Komponenten und Gegenposten von M3 aus, etwa auf die vom geldhaltenden Sektor und von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltenen Schuldverschreibungen der MFIs. Andere Komponenten der MFI-Bilanz weisen hingegen auf eine Rückkehr zu den vor Mitte September, also vor der Verschärfung der Finanzmarktspannungen, beobachteten Entwicklungen hin. Im November erwarben beispielsweise sowohl Gebietsansässige als auch Gebietsfremde per saldo Geldmarktfondsanteile. Was die Kreditentwicklung betrifft, lassen die um den Einfluss von True-Sale-Verbriefungen bereinigten Daten erkennen, dass nach wie vor Bankkredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor, vor allem an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, vergeben werden. Dies spricht gegen die Einschätzung, dass es im Gefolge der verschärften Finanzmarktunruhen zu einem starken Einbruch bei der Verfügbarkeit von Bankkrediten gekommen ist. Allerdings ist die Kreditdynamik wesentlich schwächer als vor Jahresfrist. Des Weiteren ist trotz der insgesamt anhaltenden Bankkreditvergabe nicht auszuschließen, dass einige Marktsegmente mit Kreditbeschränkungen konfrontiert sein könnten.

#### WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

Die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 verringerte sich im November 2008 auf 7,8 %, nachdem sie im Monat davor bei 8,7 % gelegen hatte (siehe Abbildung 5). Darin spiegelt sich wider, dass das M3-Wachstum nach dem im Oktober verzeichneten kräftigen monatlichen Zuwachs von 1,3 % im Berichtsmonat stagnierte. Die monetäre Entwicklung gegen Jahresende sollte jedoch mit einer gewissen Vorsicht interpretiert werden, da sie durch Rechnungslegungsaspekte beeinflusst worden sein könnte und daher möglicherweise mit besonderer Unsicherheit behaftet ist. Zusammengefasst weisen die Daten für Oktober und November immer noch ein nachhaltiges Geldmengenwachstum aus, was sich auch an den auf Jahresrate hochgerechneten Drei- und Sechsmonatsraten ablesen lässt, die sich weiterhin bei rund 8 % bewegen.

Abbildung 5 M3-Wachstum

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

Die monetären Angaben für November geben zusätzlich Aufschluss über die erhöhten Spannungen im Finanzsektor nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers Mitte September. Diese Spannungen sind nach wie vor vorhanden und äußern sich beispielsweise in der weiteren Reduzierung der MFI-Schuldverschreibungen im Bestand des geldhaltenden Sektors im Euroraum und der Ansässigen außerhalb des Eurogebiets, einer Finanzierungsquelle, die den Kreditinstituten weiterhin unzugänglich bleibt. Indessen gibt es auch einige Hinweise darauf, dass die Geldmengenentwicklung im November wieder ein ähnliches Verlaufsmuster wie vor der Verschärfung der Lage Mitte September aufwies. Beispielsweise erwarben sowohl Ansässige des Euro-Währungsgebiets als auch

Gebietsfremde in erheblichem Umfang Geldmarktfondsanteile des Euroraums, worin sich eine Rückkehr zu einem normalen Anlageverhalten andeutet.

Die jüngsten monetären Daten lassen zudem eine weitere Wachstumsabschwächung bei der MFI-Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor erkennen. Sie deuten jedoch nicht darauf hin, dass die Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen zu einem deutlichen Bruch bei der Bankkreditvergabe geführt hat. Diese Schlussfolgerung ergibt sich aus einer eingehenderen Analyse der Geldmengendaten, die zeigt, dass der in der November-Statistik verzeichnete sehr geringe Fluss von MFI-Buchkrediten an den privaten Sektor weitgehend dem dämpfenden Einfluss der im Rahmen von groß angelegten Verbriefungsaktivitäten erfolgten Ausbuchung dieser Kredite aus den Bankbilanzen zuzuschreiben ist. Unter Berücksichtigung dieses Einflusses geht aus den Daten hervor, dass die Banken nach wie vor Kredite vergeben, wenn auch verhaltener als in der jüngsten Vergangenheit, als noch ein kräftiges Kreditwachstum verzeichnet wurde, und eher vergleichbar mit der Entwicklung während der letzten anhaltenden Konjunkturschwäche im Euroraum von Ende 2002 bis Anfang 2004. Dies ermöglicht jedoch keine aussagekräftigen Schlussfolgerungen darüber, wie sich der Zugang des nichtfinanziellen privaten Sektors zu Fremdfinanzierungsmitteln in den kommenden Monaten entwickeln wird. Es rechtfertigt auch keine allzu positive Beurteilung der Gründe für die anhaltende Kreditaufnahme: In dieser spiegelt sich nämlich möglicherweise auch die Notlage einiger Unternehmen wider.

### HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Die im November 2008 beobachtete Abschwächung des jährlichen M3-Wachstums war durch rückläufige Beiträge der Geldmenge M1 und der marktfähigen Finanzinstrumente bedingt. Der Zuwachs von M3 gegenüber dem Vorjahr war im Wesentlichen auf die nach wie vor kräftige Zunahme der kurzfristigen Einlagen ohne täglich fällige Einlagen zurückzuführen.

**Tabelle I 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 Okt.	2008 Nov.
<b>M1</b>	<b>42,3</b>	<b>5,9</b>	<b>3,8</b>	<b>2,3</b>	<b>0,6</b>	<b>3,7</b>	<b>2,3</b>
Bargeldumlauf	7,5	8,0	7,8	7,8	7,5	13,0	13,5
Täglich fällige Einlagen	34,8	5,5	3,0	1,2	-0,7	1,9	0,1
<b>M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)</b>	<b>43,3</b>	<b>16,8</b>	<b>18,4</b>	<b>19,3</b>	<b>18,9</b>	<b>15,5</b>	<b>16,0</b>
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	26,9	40,6	41,4	40,4	37,6	29,2	29,3
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	16,3	-3,9	-3,3	-2,3	-2,0	-1,3	-0,7
<b>M2</b>	<b>85,5</b>	<b>10,7</b>	<b>10,3</b>	<b>10,0</b>	<b>9,1</b>	<b>9,3</b>	<b>8,8</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>5,3</b>	<b>2,3</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>7,8</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>7,3</b>	<b>7,2</b>
Kredite an öffentliche Haushalte		-4,1	-2,5	-1,2	0,6	0,7	2,5
Buchkredite an öffentliche Haushalte		-1,8	-0,9	0,8	2,1	3,3	3,1
Kredite an den privaten Sektor		12,2	12,7	11,9	10,8	8,7	8,2
Buchkredite an den privaten Sektor		11,1	11,1	10,5	9,1	7,8	7,1
<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>0,8</b>	<b>0,8</b>

Quelle: EZB.

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

Die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M1 sank im November auf 2,3 %, verglichen mit 3,7 % im Oktober. Die Teilkomponenten dieses Aggregats wiesen gegenläufige Entwicklungen auf (siehe Tabelle 1). Einerseits wurde die Zwölfmonatsrate der täglich fälligen Einlagen durch Kapitalabflüsse gedämpft und fiel von 1,9 % im Oktober auf 0,1 % im November. Diese Mittelabflüsse zehrten die kräftigen Zuflüsse vom Oktober auf und bedeuten eine Rückkehr zu dem vor September beobachteten Verlaufsmuster, bei dem Umschichtungen von täglich fälligen Einlagen mit niedriger Verzinsung in Termineinlagen zu verzeichnen waren. Dies lässt den Schluss zu, dass Zinsüberlegungen gegenüber den Liquiditätsentscheidungen, die die täglich fälligen Einlagen unmittelbar nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers stark beeinflussten, und gegenüber den damit verbundenen Bedenken hinsichtlich der Sicherheit des Bankensystems wieder in den Vordergrund rückten.

Andererseits erhöhte sich die Zwölfmonatsrate des Bargeldumlaufs im November auf 13,5 % nach 13,0 % im Vormonat. Folglich setzte sich die bereits im September und Oktober zu verzeichnende rege zusätzliche Nachfrage nach Bargeld im November fort, wenngleich die Bargeldströme wieder ein normales Maß annahmen. Vereinzelt deuten Informationen darauf hin, dass diese zusätzliche Bargeldnachfrage im November zu einem großen Teil von Gebietsfremden ausging.

Angesichts der gegenwärtigen Finanzmarktspannungen sollte die in den letzten drei Monaten beobachtete Entwicklung des jährlichen M1-Wachstums nicht vorschnell als Hinweis auf einen Wendepunkt in der realwirtschaftlichen Entwicklung interpretiert werden.

Die Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Einlagen ohne täglich fällige Einlagen stieg im November geringfügig auf 16,0 % (nach 15,5 % im Oktober); Grund hierfür waren die höheren Bestände bei beiden Teilkomponenten. Die Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. die kurzfristigen Termineinlagen) weiteten sich im November nach wie vor mit einer sehr kräftigen Vorjahrsrate aus, welche sich auf 29,3 % belief und somit gegenüber Oktober (29,2 %) weitgehend unverändert war. Die jährliche Zuwachsrate der Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. der kurzfristigen Spareinlagen) belief sich im November auf -0,7 % und war damit nicht ganz so negativ wie im Oktober (-1,3 %). Die Daten für November lassen nicht auf eine Scheu der Einleger schließen, ihre Gelder längerfristig bei Banken anzulegen, zumal sich die Staatsgarantien für Bankeinlagen positiv auf die Normalisierung des Portfolioverhaltens der Einleger auswirken. Die Verzinsung der kurzfristigen Termineinlagen bleibt dank der zusätzlichen Bemühungen der Banken um solche Einlagen günstig und führt offenbar weiterhin dazu, dass Gelder aus anderen Instrumenten von beiden Enden der Zinsstrukturkurve abgezogen werden.

Die Zwölfmonatsrate der marktfähigen Finanzinstrumente (M3-M2) sank im November weiter auf 2,3 % (nach 5,3 % im Oktober). Darin kommen die rückläufigen Vorjahrsraten bei den Repogeschäften und kurzfristigen Schuldverschreibungen (mit einer Laufzeit von weniger als zwei Jahren) zum Ausdruck. Obwohl der Bruttoabsatz kurzfristiger Schuldverschreibungen der MFIs im November – wenn auch dank der Staatsgarantien – leicht positiv ausfiel, stockte der geldhaltende Sektors im Euro-Raum seine Bestände an derartigen Wertpapieren nicht auf.

Der verstärkte Abzug von Geldern aus Geldmarktfonds des Eurogebiets im September, der in geringerem Maße auch im Oktober zu beobachten war, setzte sich im Berichtsmonat nicht fort. Im November blieb die Situation bei den Geldmarktfonds ruhig, und die Investitionen des geldhaltenden Sektors im Euroraum in solche Fonds in Höhe von 9 Mrd € glichen die im September verzeichneten Abflüsse teilweise aus. Gleichzeitig war im November auch ein Anstieg der Investitionen Gebietsfremder in Geldmarktfonds des Eurogebiets um 21 Mrd € zu verzeichnen; diese zählen jedoch nicht zu M3.

Die jährliche Zuwachsrate der M3-Einlagen – die kurzfristige Einlagen und Repogeschäfte umfassen und das größte Aggregat von M3-Komponenten bilden, für das eine Aufschlüsselung nach Sektoren vorliegt – sank im November auf 9,1 % (gegenüber 9,6 % im Oktober). Dieser Rückgang war etwas weniger stark ausgeprägt als die Abschwächung des M3-Wachstums insgesamt. Die privaten Haushalte trugen nach wie vor am stärksten zum jährlichen Wachstum der M3-Einlagen bei, das im November auf 10,0 % anstieg (nach 9,7 % im Vormonat). Die Zwölfmonatsraten der M3-Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und nichtmonetärer Finanzinstitute waren dagegen weiter rückläufig und beliefen sich im November auf 2,9 % bzw. 14,0 % (verglichen mit 4,5 % bzw. 16,3 % im Oktober).

Diese Entwicklungen bei der sektoralen Zusammensetzung der Einlagenbestände stützen die Einschätzung, dass nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und nichtmonetäre Finanzinstitute angesichts der sich abschwächenden Konjunktur zunehmend auf ihre Liquiditätspuffer zurückgreifen. Zugleich haben die privaten Haushalte ihre Einlagen bei Kreditinstituten aufgestockt, was angesichts der jüngsten Staatsgarantien und des Wunsches nach liquiden Anlageformen in Zeiten erheblicher Finanzmarktvolatilität zu erwarten war (siehe Kasten 1).

#### Kasten 1

##### **NACHVERFOLGUNG AUSSERGEWÖHNLICHER PORTFOLIO-UMSCHICHTUNGEN IN MONETÄRE ANLAGEN WÄHREND DER FINANZMARKTTURBULENZEN**

Durch die seit August 2007 zu beobachtenden Finanzmarkturbulenzen, die sich Mitte September 2008 verschärft haben, hat sich die Unsicherheit bezüglich der zukünftigen finanziellen und wirtschaftlichen Entwicklungen erhöht. Dies spiegelt sich beispielsweise in dem anhaltenden Rückgang des Verbrauchervertrauens wider, das auf historische Tiefstände gefallen ist (siehe Abbildung A). Im Zeitraum von 2001 bis 2003, der ebenfalls von zunehmender Unsicherheit und abnehmendem Vertrauen gekennzeichnet war, zeigten die Ansässigen im Euro-Währungsgebiet eine starke Präferenz für sichere und liquide Anlageformen, die in außergewöhnlichen Portfolioumschichtungen zugunsten der Geldmenge M3 zum Ausdruck kam.<sup>1</sup> Aus geldpolitischer Sicht ist die Nachverfolgung solcher Umschichtungen wichtig, da diese als positive monetäre Nachfrageschocks angesehen werden können, die nicht direkt mit Preisstabilitätsrisiken verbunden sind. Vor diesem Hintergrund wird im vorliegenden Kasten untersucht, ob die derzeitige von Finanzmarktspannungen geprägte Phase zu ähnlichen Umschichtungen geführt hat.

##### **Zeitraum von Mitte 2007 bis zum dritten Quartal 2008**

Ein möglicher Hinweis auf außergewöhnliche Portfolioumschichtungen ist ein deutlicher Anstieg des Anteils der monetären Anlagen am gesamten Bestand der Finanzaktiva des geldhaltenden Sektors (siehe Abbildung B). In der Zeit von 2001 bis 2003 spiegelte der bei diesem Anteil beobachtete Zuwachs vor allem den Verkauf ausländischer Dividendenwerte und die Mittelrückführung nach dem Platzen der New-Economy-Blase wider, das zu einer veränderten Risikopräferenz der Investoren führte und Umschichtungen in sichere Anlagenformen auslöste. Dagegen war die Erhöhung dieses Anteils von Mitte 2007 bis Mitte 2008 auf Portfolioumschichtungen von längerfristigen Anlagen hin zu monetären Anlagen zurückzuführen, die durch Renditeerwägungen im

<sup>1</sup> Eine detaillierte Beurteilung dieser Periode findet sich in EZB, Monetäre Analyse in Echtzeit, Monatsbericht Oktober 2004.

Abbildung A Verbrauchervertrauen

(um den Mittelwert zentrierte prozentuale Salden; Monatswerte)



Quelle: Europäische Kommission.

Abbildung B Anteil des M3-Bestands an den  
gesamten Finanzaktiva des geldhaltenden  
Sektors

(in %; nicht saisonbereinigt; Quartalswerte)



Quelle: EZB-Schätzungen.

Zusammenhang mit der flachen Zinsstrukturkurve bedingt waren.<sup>2</sup> Insbesondere kurzfristige Termineinlagen boten eine relativ attraktive Verzinsung, die sich infolge der anhaltenden Finanzmarkturbulenzen noch erhöhte, als die MFIs explizit versuchten, die einlagenbasierte Finanzierung zu stärken.

Die Echtzeitbeurteilung der verschiedenen Faktoren, die Umschichtungen in monetäre Anlagen fördern, stützt sich auf eine detaillierte institutionelle Analyse von Mengen und Preisen. In der rückwärtsgerichteten Betrachtung wird diese Analyse durch eine strukturelle Aufschlüsselung des jährlichen M3-Wachstums auf der Grundlage eines dynamischen stochastischen allgemeinen Gleichgewichtsmodells ergänzt, das finanzielle Friktionen und einen expliziten Bankensektor enthält.<sup>3</sup> Solch ein Modell zielt darauf ab, die den monetären Entwicklungen zugrunde liegenden Ursachen auf vereinfachte und stilisierte Weise zu messen. Es erfasst unter anderem die Faktoren, die sich mittels ihres Effekts auf makroökonomische Variablen wie Einkommen, Verbrauch und Inflation (d. h. wichtige Determinanten der Geldnachfrage) indirekt auf die Geldmenge auswirken. Produktivitätsschocks oder eine geänderte Liquiditätspräferenz der Geldhalter sind Beispiele hierfür. Schließlich muss ein solches Modell auch die geldpolitische Reaktion auf wirtschaftliche und monetäre Entwicklungen berücksichtigen, und zwar in Form einer einfachen geschätzten Reaktionsfunktion, die kurzfristige Zinssätze mit einer Reihe endogener Variablen in Verbindung setzt.

Zwar ist ein derartiges Modell zwangsläufig zu stark stilisiert, um alle Elemente einer breit basierten monetären Analyse erfassen zu können, aber die modellbasierte Aufschlüsselung des in der Vergangenheit verzeichneten M3-Wachstums steht derzeit mit den breit angelegten Echtzeitbeurteilungen, die für die entsprechenden Zeiträume durchgeführt wurden, im Einklang. In diesem

2 Siehe EZB, Jüngste Umschichtungen in den Finanzanlagen privater Haushalte, Kasten 2, Monatsbericht Juni 2008, sowie EZB, Die Grunddynamik der Geldmenge: Konzept und quantitative Darstellung, Kasten 1, Monatsbericht Mai 2008.

3 Ein ähnliches Modell findet sich in EZB, Interpretation der monetären Entwicklung seit Mitte 2004, Monatsbericht Juli 2007, in Kasten 2 mit dem Titel „Eine strukturelle Aufgliederung des Geldmengenwachstums“. Es wird auch beschrieben in L. Christiano, R. Motto und M. Rostagno, The Great Depression and the Friedman-Schwartz Hypothesis, in: Journal of Money, Credit and Banking, 35(6), Dezember 2003. Eine aktuelle Analyse findet sich in L. Christiano, R. Motto und M. Rostagno, Shocks, structures or policies? The Euro Area and US after 2001, in: Journal of Economic Dynamics and Control, 32 (8), August 2008, S. 2467-2506.

Zusammenhang zeigt die Aufgliederung anhand von Daten, die bis zum dritten Quartal 2008 reichen, dass das von Ende 2007 bis zum dritten Quartal 2008 starke M3-Wachstum in erheblichem Ausmaß durch „geldpolitische Schocks“, die zu einer Abflachung der Zinsstrukturkurve führten, beeinflusst wurde, was sich in einer Portfolioumschichtung von nicht in M3 erfassten Anlagen in Instrumente, die zu M3-M1 gehören, niederschlug (siehe Abbildung C). Gleichzeitig blieben die Beiträge von Geldnachfrage- und Bankenschocks (die unter anderem die aus Sicherheitserwägungen vorgenommenen Umschichtungen in monetäre Anlagen abbilden dürften) Ende 2007 und Anfang 2008 negativ. Erst im dritten Quartal 2008 kehrten sie sich geringfügig ins Positive. Insgesamt lässt dies darauf schließen, dass die monetäre Dynamik bis zum dritten Quartal 2008 von Portfolioumschichtungen angetrieben wurde, die eher auf Zinsstrukturkurveneffekte als auf außergewöhnliche, durch eine gestiegene Liquiditätspräferenz ausgelöste Portfolioveränderungen zurückzuführen waren. Dies steht in deutlichem Gegensatz zu der Situation im Zeitraum von 2001 bis 2003.

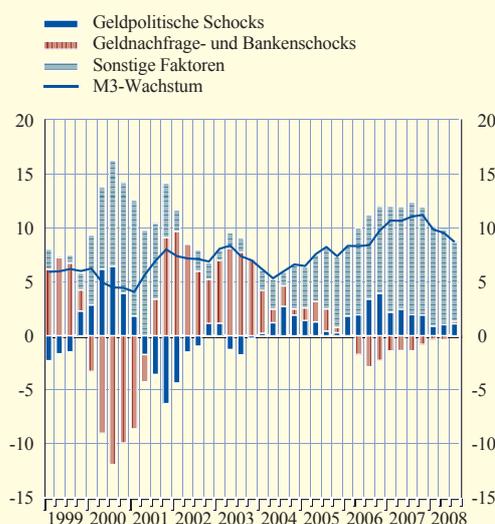
### Zeitraum von Mitte September bis November 2008

Nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers Mitte September 2008 nahm die finanzielle und wirtschaftliche Unsicherheit stark zu. Dies könnte dazu geführt haben, dass Umschichtungen in sichere Anlageformen zur treibenden Kraft für die monetäre Entwicklung wurden. Die Echtzeitbeurteilung dieses Sachverhalts stützt sich auf eine detaillierte Analyse der Komponenten und Gegenposten zu M3, da die oben beschriebene modellbasierte Zerlegung des M3-Wachstums – nicht zuletzt aufgrund des Fehlens zeitnaher Daten – nicht angewandt werden kann.

Außergewöhnliche Portfolioumschichtungen dürften – insbesondere angesichts der neuen staatlichen Garantien, die im Oktober für MFI-Einlagen bekannt gegeben wurden – in den von Sicherheitserwägungen getragenen Anlageentscheidungen der privaten Haushalte erkennbar werden.

**Abbildung C Aufschlüsselung des jährlichen M3-Wachstums**

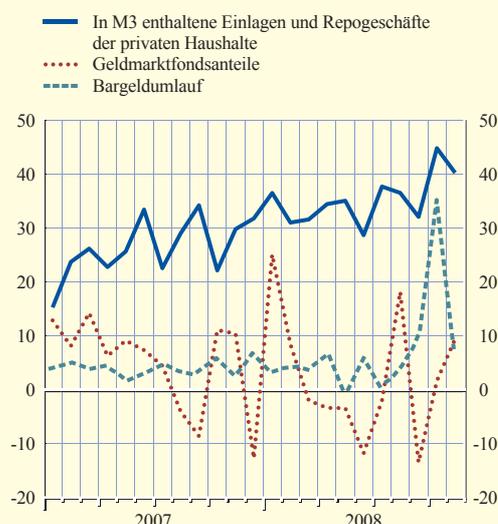
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quelle: EZB-Schätzungen.  
Anmerkung: Eine weitere Aufgliederung der sonstigen Faktoren findet sich in Kasten 2 in EZB, Interpretation der monetären Entwicklung seit Mitte 2004, Monatsbericht Juli 2007.

**Abbildung D Monatliche Kapitalflüsse in ausgewählte M3-Komponenten**

(in Mrd €; saisonbereinigt; Monatswerte)



Quellen: EZB und EZB-Schätzungen.

Die am weitesten gefasste Teilkomponente von M3, die eine Beobachtung der Portfolioentscheidungen der privaten Haushalte erlaubt, umfasst kurzfristige Einlagen und Repogeschäfte. Die saisonbereinigten monatlichen Zuflüsse in diese Teilkomponente waren im Oktober und November tatsächlich etwas höher als in den vorangegangenen Monaten, obwohl weder der Augenschein noch statistische Tests auf eine außergewöhnlich große Differenz schließen lassen. Allerdings gehören zwei Komponenten von M3, die potenziell ein wichtiges Ziel für die Flucht privater Haushalte in sichere Anlageformen darstellen, nämlich Geldmarktfondsanteile und Bargeldumlauf, nicht zu dieser sektoralen Teilkomponente.

Da ein Wechsel zwischen Investmentfondsanteilen und Geldmarktfondsanteilen nur mit relativ geringen Kosten verbunden ist, spielte diese Umschichtung bei den von 2001 bis 2003 beobachteten Safe-haven-Bewegungen eine bedeutende Rolle. Eine solche Umschichtung war jedoch während der aktuellen Finanzmarkturbulenzen nicht zu beobachten; stattdessen war die relativ volatile Entwicklung der Geldmarktfondsanteile auf Änderungen bei der Risikowahrnehmung der Anleger bezüglich dieses Instruments sowie auf das Anlageverhalten der Fonds zurückzuführen (siehe Abbildung D). Was den Bargeldumlauf angeht, so erhöhte sich der monatliche Zufluss bei dieser Komponente im Oktober erheblich (um rund 35 Mrd €). Dies stützt auf den ersten Blick die Ansicht, dass die privaten Haushalte aufgrund von Sicherheitserwägungen umfangreiche Umschichtungen vorgenommen haben. Allerdings deuten einige Daten darauf hin, dass Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets im Oktober und November in erheblichem Maße Euro-Banknoten nachfragten. Daher hängen diese außergewöhnlichen Bargeldzuwächse weitgehend mit dem Umstand, dass sich Bargeld nicht separat für Ansässige und für Nicht-Ansässige erfassen lässt, und nicht mit Portfolioumschichtungen der privaten Haushalte im Euroraum zusammen.

Als Fazit lässt sich feststellen, dass es einige erste Anzeichen dafür gibt, dass die Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen, die seit dem Zusammenbruch von Lehmann Brothers Mitte September zu beobachten ist, im Oktober und November 2008 aufgrund von Sicherheitserwägungen zu Umschichtungen in monetäre Anlagen geführt hat. Wenngleich es für quantitative Schätzungen noch zu früh ist, muss dieses Phänomen in den kommenden Monaten weiter beobachtet werden. Da allerdings der Anteil der monetären Anlagen an den gesamten Finanzaktiva bereits deutlich höher ist als zu Beginn früherer von Portfolioumschichtungen gekennzeichneter Perioden, kann dies ceteris paribus die Größenordnung künftiger Umschichtungen etwas begrenzen.

### HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten zu M3 belief sich die Zuwachsrate der Gesamtkreditvergabe der MFIs an Nicht-MFIs im Euroraum im November auf 7,2 % und war damit gegenüber Oktober, als sie bei 7,3 % gelegen hatte, weitgehend unverändert (siehe Tabelle 1). Hinter dieser stabilen Entwicklung verbirgt sich eine Verschiebung bei der Zusammensetzung der Gesamtkreditvergabe, und zwar vom privaten Sektor hin zu den öffentlichen Haushalten. So erhöhte sich die Wachstumsrate der Kredite an die öffentlichen Haushalte im November auf 2,5 % nach 0,7 % im Vormonat. Während die MFIs weniger Buchkredite an den öffentlichen Sektor vergaben, erwarben sie in großem Umfang von öffentlichen Haushalten begebene Wertpapiere. Der im November verzeichnete Anstieg der MFI-Bestände an Staatspapieren glich die im Zeitraum von August bis Oktober beobachteten Abflüsse weitgehend aus.

Indessen verringerte sich die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an den privaten Sektor erneut, und zwar von 8,7 % im Oktober auf 8,2 % im November. Die Zwölfmonatsrate der Buchkredite – der größten Komponente der Kreditvergabe an den privaten Sektor – sank weiter, und zwar auf

7,1 % gegenüber 7,8 % im Vormonat. Das Wachstum der Buchkredite an den privaten Sektor dürfte dadurch gedämpft worden sein, dass solche Kredite im Rahmen von True-Sale-Verbriefungen aus den Bilanzen ausgegliedert wurden. Behalten die Kreditinstitute, welche die Kredite ursprünglich vergaben, die daraus resultierenden Wertpapiere in ihren Portfolios, dann schlagen sich die gestiegenen Wertpapierbestände im Wachstum der MFI-Kredite an den privaten Sektor nieder, sodass dieses von derartigen Transaktionen per saldo nicht beeinflusst wird. Verantwortlich für den Rückgang der Buchkredite war in erster Linie die Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte, wobei die Wachstumsraten sehr unterschiedlich ausfielen (siehe Tabelle 2). Hauptfaktoren für diese Entwicklung waren die verschärften Finanzierungsbedingungen und die Eintrübung der Konjunkturaussichten.

Unterdessen liefern die monetären Daten für November nach wie vor keine Hinweise darauf, dass die Ausweitung der Finanzmarktspannungen zu einem sofortigen Versiegen des Kreditangebots an den privaten Sektor geführt hat. Dass sich die Vergabe von MFI-Buchkrediten an den privaten Sektor im November auf nahezu null belief, ist im Wesentlichen darauf zurückzuführen, dass sich die im Rahmen von groß angelegten Verbriefungen erfolgte Ausbuchung solcher Kredite aus den Bilanzen dämpfend auf die Statistik auswirkte. Daher sollte insbesondere die kürzerfristige Wachstumsdynamik der Buchkredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit Vorsicht interpretiert werden, da sie vom Ausmaß der Ausbuchungen im Verlauf der Zeit beeinflusst wird. Unter Berücksichtigung dieses Effekts wurden im November Buchkredite in Höhe von insgesamt 29 Mrd € an den privaten Sektor vergeben. Banken gewähren also nach wie vor Kredite, auch wenn das Volumen geringer ausfällt als in der von einer kräftigen Kreditvergabe gekennzeichneten jüngsten Vergangenheit und eher mit den Ausleihungen im Zeitraum von Ende 2002 bis Anfang 2004, also der letzten Phase einer anhaltenden Konjunkturschwäche im Euroraum, vergleichbar ist. Dies zerstreut zu einem gewissen Grad die Bedenken, dass die Vergabe von Bankkrediten seit Mitte September vollständig zum Erliegen gekommen ist.

Im November ging die Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erneut leicht zurück, und zwar auf 11,1 % gegenüber 11,9 % im Oktober. Die auf Jahresrate hochgerechnete Dreimonatsrate, an der sich die kürzerfristige Dynamik ablesen lässt, sank stärker. Betrachtet man die Aufschlüsselung nach Laufzeiten im Berichtsmonat, so war die Abschwächung der Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften fast über das gesamte Laufzeitenspektrum hinweg zu beobachten. Die monatlichen Veränderungen zeigen, dass die gewährten Kredite mit längeren Laufzeiten (d. h. von mehr als fünf Jahren) über die Hälfte der gesamten Ausleihungen ausmachten, was darauf schließen lässt, dass nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften nach wie vor Kredite mit relativ langen Laufzeiten erhielten.

Die im November beobachteten positiven Buchkreditströme an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften legen nahe, dass Unternehmen bei MFIs Kredite aufnehmen konnten, lassen jedoch keine aussagekräftigen Schlussfolgerungen darüber zu, wie sich der Zugang des nichtfinanziellen privaten Sektors zu Fremdfinanzierungsmitteln in den kommenden Monaten entwickeln wird. Auch rechtfertigen sie keine allzu positive Beurteilung der Gründe für die anhaltende Kreditaufnahme. In diesem Zusammenhang führte die Eintrübung der Wirtschaftsaussichten im Euro-Währungsgebiet bis Ende November dazu, dass die Nachfrage nach zusätzlichen Finanzierungsmitteln für Investitionen deutlich zurückgeschraubt wurde. Wie aus den monatlichen Abflüssen bei den M3-Einlagen ersichtlich wird, greifen Firmen in einem solchen Umfeld auf ihre Liquiditätspuffer zurück.

Die jährliche Zuwachsrate der Buchkredite an private Haushalte ging weiter zurück und betrug im November 2,5 % (nach 3,3 % im Oktober). Dies deckt sich mit den sich verschlechternden Aussich-

ten für die Wirtschaft und am Wohnimmobilienmarkt sowie den erschwerten Finanzierungsbedingungen. Die anhand der annualisierten Dreimonatsrate gemessene kürzerfristige Dynamik ließ deutlich nach. Diese Entwicklung ist jedoch mit Vorsicht zu interpretieren, da sich darin zu einem großen Teil die Auswirkungen der Ausbuchung von Krediten aufgrund von True-Sale-Verbriefungen widerspiegeln. Die im November verzeichnete Abschwächung des jährlichen Buchkreditwachstums war sowohl durch die Wohnungsbaukredite als auch durch die Konsumentenkredite bedingt, deren Zwölfmonatsraten von 3,5 % bzw. 3,4 % im Oktober auf 2,5 % bzw. 2,8 % sanken.

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 belief sich die Jahreswachstumsrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im November auf 0,8 % und war damit gegenüber dem Vormonat unverändert, während die monatliche Wachstumsrate nach zwei Monaten negativen Wachstums bei null lag. Hinter dieser Entwicklung verbirgt sich ein weiterer Rückgang der Bestände an MFI-Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von mehr als zwei Jahren, welcher durch einen Anstieg der Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten ausgeglichen wurde. Die monatlichen Daten zu den Schuldverschreibungen der MFIs bestätigen, dass die Kreditinstitute hierüber keinen Zugang zu Finanzierungsmitteln von außerhalb des MFI-Sektors erlangen konnten.

Die jährliche Wachstumsrate von Kapital und Rücklagen stieg von 10,7 % im Oktober auf 12,0 % im November. Der beträchtliche monatliche Kapitalzufluss (in Höhe von insgesamt 32 Mrd €) lässt sich zum Teil dadurch erklären, dass Kreditinstitute durch die Platzierung bei Investoren sowie staatliche Kapitalspritzen zusätzliches Eigenkapital erhielten, um ihre Bilanzen zu stärken.

Betrachtet man die Entwicklung bei den Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten des MFI-Sektors, so sind auf beiden Seiten der Bilanz hohe Abflüsse zu verzeichnen. Dies stützt die Ansicht, dass die Geschäftstätigkeit des MFI-Sektors mit Ansässigen außerhalb des Eurogebiets rückläufig ist, was zu einem Schuldenabbau der Kreditinstitute beiträgt. Da die Verbindlichkeiten im November stärker zurückgingen als die Forderungen, kam es bei der Netto-Auslandsposition der MFIs zu einem Nettokapitalzufluss in Höhe von 11 Mrd €. Im Zwölfmonatszeitraum bis November hingegen vergrößerten

**Tabelle 2 Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor**

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; nicht saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % des Gesamtwerts <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten					
		2007 Q4	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Okt.	2008 Nov.
<b>Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften</b>	<b>44,5</b>	<b>14,0</b>	<b>14,6</b>	<b>14,5</b>	<b>12,8</b>	<b>11,9</b>	<b>11,1</b>
Bis zu 1 Jahr	28,6	11,9	12,9	12,9	10,9	10,4	8,8
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	20,1	21,0	22,6	20,9	18,7	16,2	15,6
Mehr als 5 Jahre	51,2	12,7	12,8	13,0	11,8	11,1	10,6
<b>Private Haushalte<sup>2)</sup></b>	<b>45,3</b>	<b>6,6</b>	<b>5,9</b>	<b>5,0</b>	<b>4,0</b>	<b>3,3</b>	<b>2,5</b>
Konsumentenkredite <sup>3)</sup>	12,8	5,3	5,3	5,1	4,3	3,4	2,8
Wohnungsbaukredite <sup>3)</sup>	71,5	7,6	6,7	5,6	4,2	3,5	2,5
Sonstige Kredite	15,6	3,1	2,7	2,2	2,5	2,3	1,9
<b>Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen</b>	<b>0,9</b>	<b>22,0</b>	<b>6,5</b>	<b>-1,6</b>	<b>-7,8</b>	<b>-9,5</b>	<b>-6,9</b>
<b>Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute</b>	<b>9,3</b>	<b>23,4</b>	<b>24,7</b>	<b>24,9</b>	<b>22,3</b>	<b>15,0</b>	<b>13,9</b>

Quelle: EZB.

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

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

2) Entspricht der Definition im ESVG 95.

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

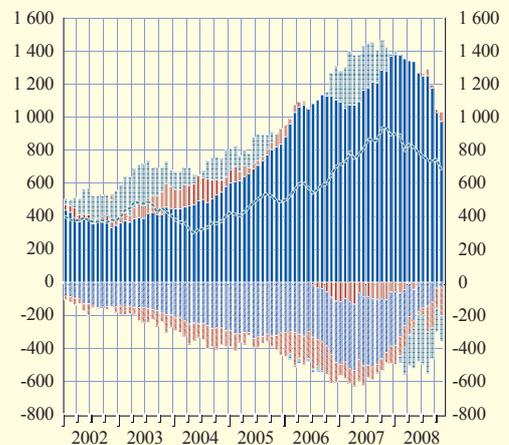
die MFIs ihren Bestand an Auslandsforderungen um 21 Mrd €, während sich die Verbindlichkeiten gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets um 179 Mrd € erhöhten. Folglich verringerte sich die Netto-Vermögensposition der MFIs gegenüber dem Ausland in diesem Zeitraum um 158 Mrd €, verglichen mit einem Rückgang um 146 Mrd € im entsprechenden Zwölfmonatszeitraum bis Oktober.

Insgesamt liefern die November-Daten zwar weitere Belege dafür, dass sich die jüngste Ausweitung der Finanzmarkturbulenzen auf bestimmte Gegenposten zu M3 ausgewirkt hat, doch deutet nichts auf einen Bruch hin, der etwa ein sofortiges Versiegen der Kreditgewährung an den nichtfinanziellen privaten Sektor implizieren würde. Dies ermöglicht jedoch noch keine aussagekräftigen Schlussfolgerungen darüber, wie sich der Zugang des nichtfinanziellen privaten Sektors zu Fremdfinanzierungsmitteln in den kommenden Monaten entwickeln wird. Außerdem sollten die Gründe für die anhaltende Kreditaufnahme nicht allzu positiv beurteilt werden. Indessen lassen sich an der nachlassenden Geschäftstätigkeit der Kreditinstitute mit Gebietsfremden Anzeichen für einen kontinuierlichen Schuldenabbau ablesen.

**Abbildung 6 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.

## 2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

*Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen blieb im Oktober 2008 weitgehend unverändert. Die Zuwachsraten der von MFIs, sonstigen finanziellen Kapitalgesellschaften und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen verringerten sich zwar etwas, die entsprechende Rate für den Sektor der öffentlichen Haushalte erhöhte sich jedoch deutlich. Die Wachstumsrate der Emission börsennotierter Aktien blieb im Oktober 2008 weitgehend unverändert.*

### SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen blieb im Oktober 2008 mit 7,0 % nach 7,1 % im Vormonat weitgehend unverändert (siehe Tabelle 3). Betrachtet man den Absatz von Schuldverschreibungen nach Laufzeiten aufgedgliedert, so stieg die Jahreswachstumsrate der Emission kurzfristiger Titel im Oktober um 2,1 Prozentpunkte auf 20,4 %, während jene der langfristigen Schuldverschreibungen moderat um 0,4 Prozentpunkte auf 5,3 % sank. Die Emission längerfristiger Schuldverschreibungen lässt sich weiter in Titel mit variablen und festen Zinssätzen aufgliedern. Mit Blick auf die Nachfrage werden variabel verzinsliche Papiere in Zeiten einer flachen Zinsstrukturkurve gegenüber festverzinslichen Papieren tenden-

**Tabelle 3 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet**

Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €) 2008 Okt.	Jahreswachstumsraten <sup>1)</sup>					
		2007 Q4	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Sept.	2008 Okt.
		<b>Schuldverschreibungen:</b>	<b>12 887</b>	<b>8,9</b>	<b>8,1</b>	<b>6,9</b>	<b>7,3</b>
MFIs	5 314	10,8	9,3	7,7	8,1	6,9	5,4
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	1 732	26,6	24,9	21,8	23,6	24,6	21,7
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	694	7,9	8,6	5,7	3,9	5,6	3,9
Öffentliche Haushalte	5 147	3,0	2,7	2,2	2,4	2,6	4,8
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	4 818	2,8	2,7	2,3	2,4	2,6	4,9
Sonstige öffentliche Haushalte	330	5,2	2,7	1,3	3,0	2,3	2,8
<b>Börsennotierte Aktien:</b>	<b>3 734</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>0,9</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>
MFIs	450	1,3	0,8	1,5	2,8	3,7	4,2
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	280	2,8	2,6	2,4	2,5	2,6	2,8
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	3 004	1,2	1,2	0,6	0,0	0,0	-0,1

Quelle: EZB.

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

ziell bevorzugt. Damit lässt sich zum Teil erklären, warum die Jahreswachstumsrate der Emission variabel verzinslicher Schuldverschreibungen im Oktober 2008 (wie auch in den vorangegangenen Monaten) trotz eines geringfügigen Rückgangs mit 11,8 % deutlich über jener der festverzinslichen Titel lag, die sich im gleichen Monat auf 2,8 % belief.

Gegenüber dem Vorjahr verringerte sich die Wachstumsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen im Oktober 2008 auf 3,9 %, verglichen mit 5,6 % im September. Dies spiegelt möglicherweise die besonders schwierige Lage an den Kapitalmärkten nach dem Zusammenbruch der US-Investmentbank Lehman Brothers Mitte September 2008 wider. Längerfristig betrachtet bleibt die Emissionstätigkeit der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zwar trotz der gegenwärtigen Verschärfung der Finanzmarktkrise robust, sie liegt jedoch deutlich unter den Werten kurz vor Ausbruch der Krise in der Jahresmitte 2007, als der Absatz von Schuldverschreibungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften gegenüber dem Vorjahr eine Wachstumsrate von rund 10 % aufwies. Was die Laufzeitenstruktur betrifft, so gab die Jahresänderungsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen langfristigen Schuldverschreibungen im Oktober 2008 um 0,8 Prozentpunkte auf 3,2 % nach, während die Wachstumsrate der von diesem Sektor emittierten kurzfristigen Titel deutlich von rund 15 % im September auf 7,6 % im Berichtsmonat zurückging.

Mit Blick auf die zur Beurteilung kurzfristiger Trends besser geeigneten saisonbereinigten Daten erhöhte sich die annualisierte Sechsmonatsrate der Emission von Schuldverschreibungen im Oktober 2008 um 0,7 Prozentpunkte auf 8,9 %. Dieser Anstieg war in erster Linie durch eine höhere Emissionstätigkeit der Zentralstaaten bedingt. Zugleich verringerte sich die annualisierte Sechsmonatsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften emittierten Papiere im Oktober leicht auf 3,4 % nach 4,9 % im Vormonat (siehe Abbildung 7). Die saisonbereinigten Daten deuten jedoch auf einen nach wie vor regen Absatz der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen kurzfristigen Schuldverschreibungen hin.

Was den finanziellen Sektor betrifft, so sank die Jahreswachstumsrate der von MFIs begebenen Schuldverschreibungen im Oktober 2008 leicht auf 5,4 % (gegenüber 6,9 % im September). Dieser

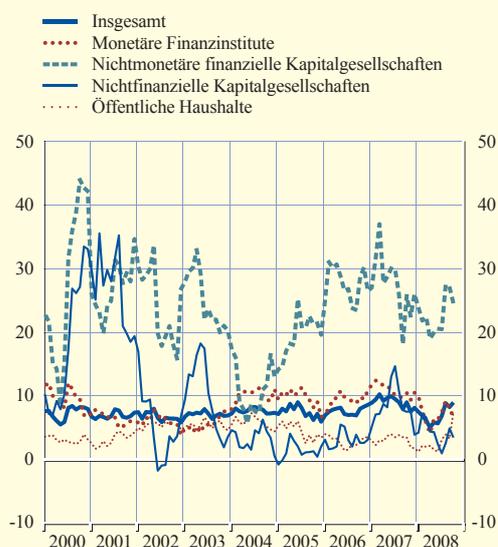
Rückgang spiegelte sich vor allem in einem drastischen Einbruch bei der Emission kurzfristiger Wertpapiere wider, die im Oktober 2008 eine Veränderungsrate von 10,9 % gegenüber dem Vorjahr aufwies, nachdem in den ersten drei Quartalen des Jahres Zuwachsraten von über 20 % verzeichnet worden waren. Der Absatz der von MFIs begebenen langfristigen Schuldverschreibungen verringerte sich im Oktober leicht auf 4,4 %. Die erheblich nachlassende Emission kurzfristiger Schuldverschreibungen durch MFIs dürfte auf die erhöhte Unsicherheit im Bankensektor nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers zurückzuführen sein. Das Ausmaß dieses Effekts lässt sich bei Betrachtung der saisonbereinigten Daten genauer beurteilen. So deutet die saisonbereinigte annualisierte Sechsmonatsrate im Oktober 2008 auf Einbußen bei den jährlichen Zuwachsraten sowohl kurz- als auch langfristiger von den MFIs begebener Schuldverschreibungen hin; diese gingen um 3,2 Prozentpunkte (auf 9,0 %) bzw. 1,3 Prozentpunkte (auf 6,1 %) zurück.

Die Jahreswachstumsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen sank von einem Stand von 24,6 % im September 2008 geringfügig auf 21,7 % im Oktober, was die nach wie vor rege Emissionstätigkeit in diesem Sektor bestätigte. Diese Emissionen betreffen zum großen Teil verschiedene Verbriefungsaktivitäten, die von Zweckgesellschaften (in der Regel von Banken zur Erfüllung zeitlich befristeter Zielsetzungen gegründeten Rechtssubjekten) vorgenommen werden. Die kurzfristige Entwicklung der annualisierten Sechsmonatsrate deutet jedoch auf eine beträchtliche Verlangsamung der Emissionstätigkeit in diesem Sektor hin, die möglicherweise mit den derzeitigen Schwierigkeiten an den Verbriefungsmärkten in Zusammenhang stehen könnte. So belief sich die entsprechende Wachstumsrate im Oktober 2008 auf 24,5 %, verglichen mit 30,0 % Mitte 2007.

Die Jahreswachstumsrate der von öffentlichen Haushalten begebenen Schuldverschreibungen erhöhte sich deutlich von 2,6 % im September auf 4,8 % im Oktober 2008 und erreichte damit ihren

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

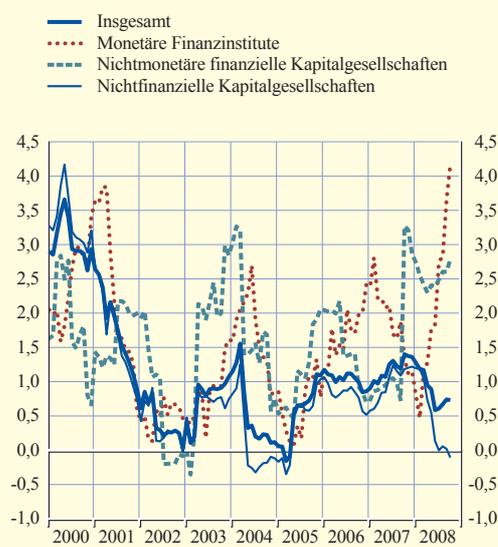
(auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten, saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

Höchststand der letzten drei Jahre. Diese Entwicklung resultierte weitgehend aus einer gestiegenen Wachstumsrate der von Zentralstaaten und Gemeinden begebenen Schuldtitel.

### BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien belief sich im Oktober 2008 wie bereits im Vormonat auf 0,7 % (siehe Tabelle 3). Grund für diese stabile Entwicklung war im Wesentlichen die bei einem Wert von -0,1 % stagnierende Veränderungsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften emittierten börsennotierten Aktien. Bei Emissionen durch nichtmonetäre Finanzinstitute stieg die Zuwachsrate gegenüber dem Vorjahr dagegen geringfügig von 2,6 % auf 2,8 %. Zugleich erhöhte sich die Zwölfmonatsrate der von MFIs begebenen börsennotierten Aktien im Oktober 2008 weiter auf 4,2 %. Hierin kamen die Anstrengungen der Banken im Euro-Währungsgebiet zum Ausdruck, ihre Eigenkapitalpuffer zu erhöhen, um damit die umfangreichen Abschreibungen des vergangenen Jahres in ihren Wertpapierbeständen auszugleichen (siehe Abbildung 8).

### 2.3 GELDMARKTSÄTZE

*Die Zinssätze am besicherten Geldmarkt gaben im Dezember im Einklang mit der Abwärtskorrektur der Markterwartungen hinsichtlich der künftigen Entwicklung der EZB-Leitzinsen und als Reaktion auf die umfangreiche Leitzinssenkung zu Beginn des Monats deutlich nach. Am unbesicherten Geldmarkt gingen die Zinsen sogar noch stärker zurück, sodass sich die Differenz zwischen den unbesicherten und den besicherten Sätzen zwar verringerte, gleichwohl aber auf erhöhtem Niveau blieb. Bei den kurzfristigen Geldmarktsätzen machten sich Jahresendeffekte bemerkbar, die sich jedoch vor allem aufgrund der im Oktober 2008 eingeführten Liquiditätsstrategie des Eurosystems weniger stark auswirkten als in den Jahren zuvor.*

Die Zinssätze am unbesicherten Geldmarkt gaben zwischen dem 5. Dezember 2008 und dem 14. Januar 2009 deutlich nach. Die EURIBOR-Zinssätze für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmo-nats- und Zwölfmonatsgeld lagen am 14. Januar bei 2,28 %, 2,57 %, 2,63 % bzw. 2,70 % und damit 95, 99, 99 bzw. 100 Basispunkte unter ihrem Stand vom 5. Dezember (siehe Abbildung 9). Die Sätze gingen über alle Laufzeiten hinweg relativ konstant zurück, sodass der Abstand zwischen den EURIBOR-Zinssätzen für Zwölfmonats- und Einmonatsgeld vom 5. Dezember bis zum 14. Januar mit 42 Basispunkten weitgehend unverändert blieb (siehe Abbildung 9).

Die EONIA-Swapsätze sanken im Verlauf des Monats ebenfalls, wenngleich in etwas verhaltene-rem Tempo. Ihr Rückgang war Ausdruck der Leitzinssenkung der EZB um 75 Basispunkte am 4. Dezember sowie der Tatsache, dass die Marktteilnehmer für die kommenden Monate weitere Zinssenkungen erwarten. In der Folge ging der Abstand zwischen den unbesicherten EURIBOR-Sät-zen und dem EONIA-Swap-Index auf ein Niveau zurück, wie es zuletzt Ende September vor der Spitze Anfang Oktober verzeichnet wurde. Im Dreimonatsbereich verringerte sich die Zinsdifferenz zwischen dem EURIBOR und dem EONIA-Swap-Index von 151 Basispunkten am 5. Dezember auf 108 Basispunkte am 14. Januar.

Die aus den Preisen der Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im März, Juni und September 2009 abgeleiteten Zinssätze beliefen sich am 14. Januar auf 1,975 %, 1,770 % bzw. 1,765 % und lagen damit 70, 67 bzw. 68,5 Basispunkte unter dem Stand vom 5. Dezember. Diese erheblichen Zinsrückgänge sind unter anderem auf die deutlich gesunkenen Erwartungen bezüglich

Abbildung 9 Geldmarktsätze

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

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

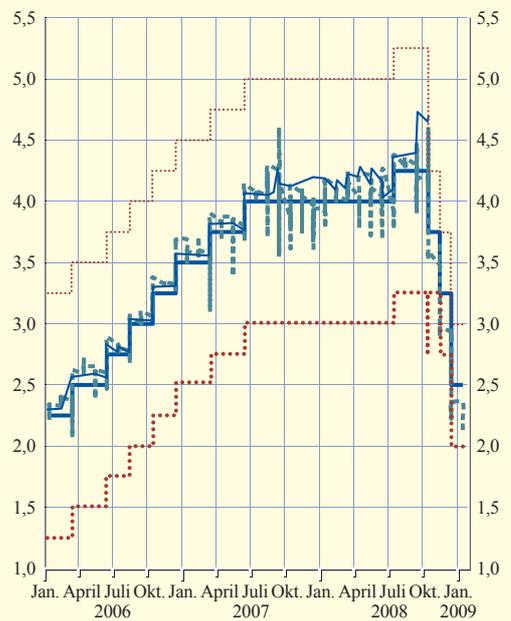


Quellen: EZB und Reuters.

Abbildung 10 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p. a.; Tageswerte)

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



Quellen: EZB und Reuters.

der künftigen Entwicklung der EZB-Leitzinsen sowie auf eine weitere Abnahme des erwarteten Spreads zwischen besicherten und unbesicherten Sätzen zurückzuführen.

Am 4. Dezember beschloss der EZB-Rat, die Leitzinsen um 75 Basispunkte herabzusetzen, womit der Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) des Eurosystems auf 2,50 % sank. Außerdem teilte die EZB am 18. Dezember mit, dass sie die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems auch im Anschluss an die am 20. Januar 2009 endende Mindestreserve-Erfüllungsperiode und mindestens bis zum Ende der dritten Erfüllungsperiode des Jahres 2009 als Mengentender mit vollständiger Zuteilung durchführen werde. Weiterhin gab sie bekannt, dass sie den von den ständigen Fazilitäten des Eurosystems gebildeten Korridor mit Wirkung vom 21. Januar durch eine Senkung des Zinssatzes für die Einlagefazilität gegenüber dem Satz für die HRGs um 50 Basispunkte und durch eine entsprechende Anhebung des Zinssatzes für die Spitzenrefinanzierungsfazilität symmetrisch ausweiten werde.

Zu Beginn der zwölften Mindestreserveperiode des Jahres 2008, die am 20. Januar 2009 endete, sank der EONIA als Reaktion auf die Leitzinssenkung deutlich (siehe Abbildung 10). Im Verlauf der Erfüllungsperiode ging er weiter zurück, wobei jedoch am Jahresende aufgrund der üblichen Saisoneffekte Ausschläge nach oben zu verzeichnen waren. Diese fielen allerdings relativ gering aus, da die großzügige Liquiditätsbereitstellung durch das Eurosystem im Rahmen seiner Mengentender mit vollständiger Zuteilung einen reibungslosen Jahreswechsel ermöglichte. Der EONIA, der gegen Ende der vorange-

gangenen Erfüllungsperiode bei rund 2,9 % notiert hatte, ging zunächst auf 2,225 % zurück, stieg dann zum Jahresende leicht auf 2,352 %, fiel anschließend sofort wieder ab und lag am 14. Januar bei 2,115 %. In dieser Mindestreserve-Erfüllungsperiode blieb der EONIA durchweg unter dem Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte. Die Differenz zum HRG-Zinssatz betrug im Durchschnitt 27 Basispunkte; am Jahresende war sie mit 14,8 Basispunkten am niedrigsten, am 14. Januar mit 38,5 Basispunkten am höchsten. Diese Entwicklung stand mit der reichlichen Liquiditätsversorgung im Einklang, die sich aus der Durchführung von Mengentendern mit vollständiger Zuteilung ergab.

Die vom Eurosystem bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften verfolgte Strategie der Mengentender mit vollständiger Zuteilung hatte zur Folge, dass die dem Markt bereitgestellte Liquiditätsmenge ausschließlich vom Bietungsverhalten der Geschäftspartner bestimmt wurde. Bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften vom 9., 16., 22. und 30. Dezember sowie vom 5. und 13. Januar überstiegen die Gebote der Geschäftspartner den jeweiligen Benchmark-Betrag um 22,4 Mrd €, 296,2 Mrd €, 335,2 Mrd €, 363,6 Mrd €, 373,1 Mrd € bzw. 331,8 Mrd €, sodass bei diesen Geschäften deutlich mehr Liquidität zugeteilt wurde, als zur Erfüllung des Reserve-Solls erforderlich gewesen wäre.

Die Einlagefazilität wurde in dieser Mindestreserve-Erfüllungsperiode deutlich stärker in Anspruch genommen. Da reichlich Liquidität vorhanden war und keine Feinsteuerungsoperationen durchgeführt wurden, belief sich die tagesdurchschnittliche Inanspruchnahme auf etwa 231 Mrd €, wobei eine klare Aufwärtstendenz erkennbar war. Gleichzeitig ging die tägliche Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität von rund 7 Mrd € am 10. Dezember auf etwa 1,7 Mrd € am 14. Januar zurück, mit einem merklichen Zwischenhoch um das Jahresende. Im Durchschnitt wurde sie in dieser Erfüllungsperiode im Umfang von rund 2,3 Mrd € genutzt.

Zudem stellte das Eurosystem auf der Grundlage seines wechselseitigen Währungsabkommens (Swap-Vereinbarung) mit der Federal Reserve weiterhin US-Dollar gegen notenbankfähige Sicherheiten des Eurosystems zur Verfügung. Dazu führte es am 10. und 17. Dezember sowie am 7. und 14. Januar Geschäfte mit einwöchiger Laufzeit, am 23. Dezember ein Geschäft mit zweiwöchiger Laufzeit, am 16. Dezember und 13. Januar Geschäfte mit einmonatiger Laufzeit und am 30. Dezember ein Geschäft mit dreimonatiger Laufzeit durch. Die EZB ermöglichte den Geschäftspartnern des Eurosystems darüber hinaus auch die Refinanzierung in US-Dollar und Schweizer Franken über Devisenswapgeschäfte.

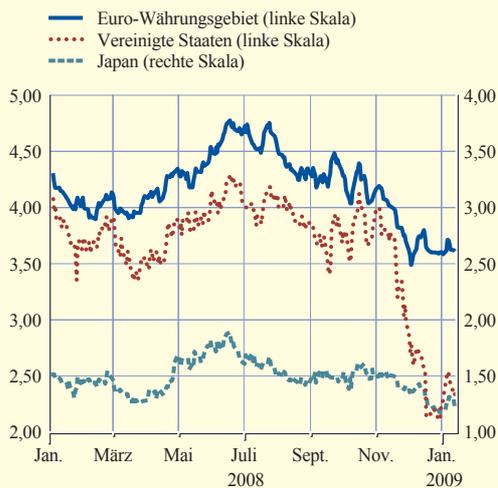
Am 10. Dezember und 7. Januar führte die EZB zusätzliche längerfristige Refinanzierungsgeschäfte in Form von Mengentendern mit vollständiger Zuteilung zum selben Zinssatz wie bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften durch. Bei diesen Geschäften wurden Mittel in Höhe von 7,5 Mrd bzw. 38,1 Mrd € für einen Zeitraum von drei Monaten und 9,4 Mrd € bzw. 55,9 Mrd € für einen Zeitraum von sechs Monaten bereitgestellt. Bei dem längerfristigen Refinanzierungsgeschäft, das am 17. Dezember ebenfalls mit vollständiger Zuteilung zu einem festen Zinssatz von 2,50 % und einer Laufzeit von drei Monaten abgewickelt wurde, belief sich der Zuteilungsbetrag auf 50,7 Mrd €.

## 2.4 ANLEIHEMÄRKTE

*Im Dezember 2008 und Anfang Januar 2009 gaben die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet leicht nach, während sie in den Vereinigten Staaten deutlich einbrachen. Bei den langfristigen Breakeven-Inflationsraten im Eurogebiet war eine Erholung zu verzeichnen, die vorwiegend mit einer Normalisierung der vorangegangenen untypischen Entwicklung der inflationsindexierten Anleihekurse zusammenhing. Die implizite Volatilität an den Anleihemärkten blieb auf beiden Seiten des Atlantiks hoch.*

**Abbildung 11 Renditen langfristiger Staatsanleihen**

(in % p. a.; Tageswerte)



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

**Abbildung 12 Renditen inflationsindexierter Nullkuponanleihen im Euro-Währungsgebiet**

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



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum und in den Vereinigten Staaten sind seit Ende November um rund 10 bzw. 75 Basispunkte zurückgegangen. Am 14. Januar beliefen sie sich auf 3,6 % bzw. 2,2 % (siehe Abbildung 11). Der Abstand zwischen den Nominalzinsen zehnjähriger Staatsanleihen in den USA und im Euroraum vergrößerte sich entsprechend auf etwa -140 Basispunkte am Ende des Berichtszeitraums. In Japan sank die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen um 15 Basispunkte auf 1,3 % zu Jahresbeginn. Im Dezember und Anfang Januar lag die Volatilität an den Anleihemärkten beiderseits des Atlantiks zwar deutlich unter den Höchstständen von Mitte November, blieb jedoch hoch.

In den Vereinigten Staaten setzten die Anleiherenditen den seit Anfang November beobachteten Abwärtstrend fort. In der Dezemberwoche, in welcher der Offenmarktausschuss der Federal Reserve ein neues Zielband für den Tagesgeldsatz in Höhe von 0,0 % bis 0,25 % bekanntgab, brach die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen um rund 50 Basispunkte ein. Grund hierfür war wohl auch die Ankündigung des Offenmarktausschusses, dass das Zielband voraussichtlich längere Zeit auf einem niedrigen Niveau bleiben werde.

Im Eurogebiet scheint sich die Flucht in sichere Anlagen seit November leicht abgeschwächt zu haben, was den Druck auf die langfristigen Renditen etwas gemildert hat. Vor dem Hintergrund einer weitgehend antizipierten Senkung der EZB-Leitzinsen um 75 Basispunkte verringerten sich die langfristigen Staatsanleiherenditen im Euro-Währungsgebiet insgesamt nur geringfügig. Die Renditedifferenzen zehnjähriger Staatsanleihen einzelner Euro-Länder gegenüber vergleichbaren deutschen Papieren haben sich insgesamt weiter vergrößert; dabei wurden Ende Dezember und Anfang Januar neue Höchstwerte verzeichnet. Diese ungewohnt hohen Renditeabstände innerhalb des Eurogebiets scheinen weiterhin vor allem mit der starken Risikoaversion der Anleger an den Anleihemärkten, der außergewöhnlich geringen Liquidität an einigen Staatsanleihemärkten sowie mit Befürchtungen im Hinblick auf die fiskalische Belastung durch die jüngsten Rettungspakete zusammenzuhängen.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Siehe EZB, Die jüngste Ausweitung der Renditeabstände von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet, Kasten 2, Monatsbericht November 2008.

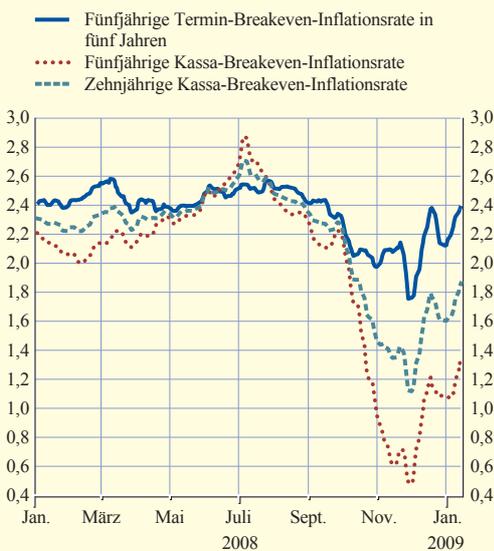
Die Renditen langfristiger inflationsindexierter Staatsanleihen im Eurogebiet waren im Dezember und Anfang Januar stark rückläufig. Nachdem die realen Renditen im September und Oktober kräftig angestiegen waren, da sich infolge des Fremdkapitalabbaus bei einer Reihe von Finanzinstituten ein Verkaufsdruck aufgebaut hatte, scheinen sie sich anschließend eher den eingetrübten gesamtwirtschaftlichen Aussichten entsprechend entwickelt zu haben. Diese Normalisierung hatte einen Rückgang der realen fünf- und zehnjährigen Kassazinsen um 115 bzw. 85 Basispunkte zur Folge (siehe Abbildung 12).

Zusammen mit der leichten Abnahme der nominalen Langfristrenditen bewirkte diese Normalisierung eine merkliche Erholung der fünf- und zehnjährigen Kassa-Breakeven-Inflationsraten um jeweils rund 75 Basispunkte auf 1,3 % bzw. 1,8 % Anfang Januar. Entsprechend erhöhten sich die fünfjährigen Terminzinsen in fünf Jahren um 70 Basispunkte auf 2,4 %. In gewissem Maße können diese Bewegungen als Spiegelbild der Korrekturen betrachtet werden, die aufgrund technischer Faktoren an den Märkten für inflationsindexierte Anleihen stattfanden. Allerdings ist nach wie vor unklar, inwiefern die relative Preisbildung konventioneller nominaler Anleihen im Vergleich zu den in der Regel deutlich weniger liquiden inflationsindexierten Staatsanleihen von den anhaltenden Finanzmarktspannungen verzerrt wird. Somit wird die Interpretation der Breakeven-Inflationsraten als Indikator für die Inflationserwartungen der Marktteilnehmer und die damit verbundenen Risikoprämien weiterhin von diesen technischen Faktoren beeinträchtigt.

Der Verlauf der Zinsstruktur kurzfristiger Terminzinssätze im Euroraum veranschaulicht, wie sich Entwicklungen der langfristigen Anleiherenditen in Veränderungen der Zinserwartungen (und der betreffenden Risikoprämien) für unterschiedliche Laufzeithorizonte aufgliedern lassen (siehe Abbildung 14). Die langfristigen Anleiherenditen blieben ab Ende November weitgehend unverändert, da eine Abwärtsrevision der kurzfristigen Zinserwartungen bei den

Abbildung 13 Nullkupon-Breakeven-Inflationsraten im Euro-Währungsgebiet

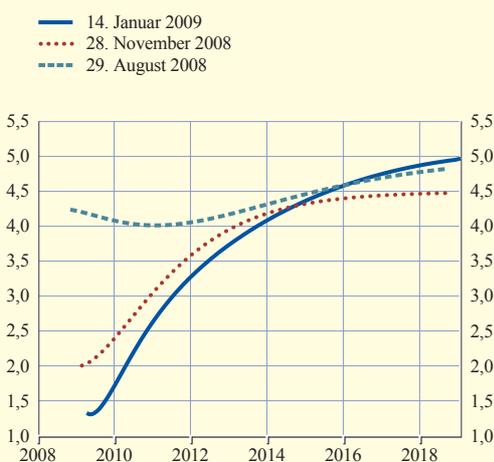
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

Abbildung 14 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

(percentages per annum; daily data)



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.

kürzeren Laufzeiten von höheren Zinserwartungen und einem wahrscheinlichen Anstieg der Risikoprämien bei den längeren Laufzeiten ausgeglichen wurde.

Die Renditeabstände von Unternehmensanleihen zu Staatsanleihen blieben im Dezember und Anfang Januar sehr hoch. Bei den Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften der Ratingkategorie BBB kletterten die Spreads Ende Dezember auf den höchsten Stand im Betrachtungszeitraum seit 1999. Verglichen mit ihrem Stand von Ende November gingen die Renditedifferenzen zwischen Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und vergleichbaren Staatsanleihen jedoch über alle Ratingkategorien hinweg leicht zurück. Bei den Unternehmensanleihen finanzieller Kapitalgesellschaften mit einem höheren Rating nahmen die Renditeabstände ebenfalls ab, während sie bei entsprechenden Schuldtiteln mit niedrigerem Rating weiter anstiegen. Insgesamt spiegeln die nach wie vor hohen Renditedifferenzen der Unternehmensanleihen die anhaltenden Befürchtungen der Anleger über die Solidität der Unternehmen sowohl im nichtfinanziellen als auch im finanziellen Sektor wider.

## 2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

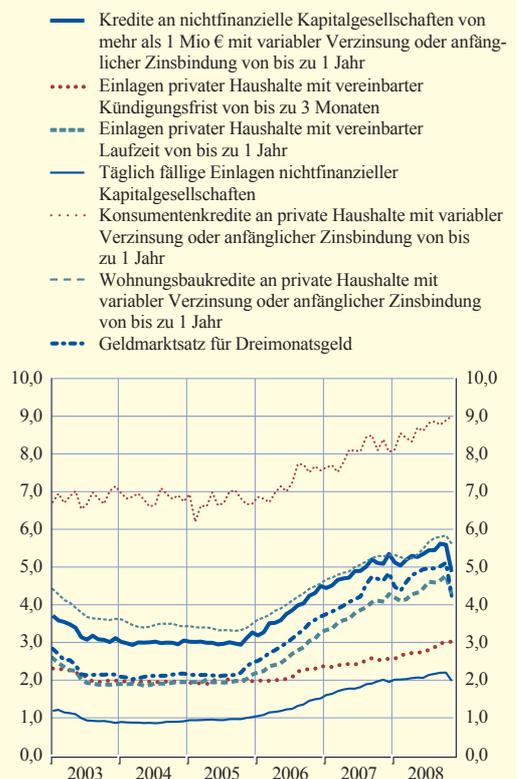
*Im November 2008 gingen fast alle kurz- und langfristigen MFI-Zinsen für Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Neugeschäft deutlich zurück. Im selben Zeitraum sanken die meisten MFI-Zinsen für neue Einlagen erheblich, nachdem sie in den vorangegangenen Monaten stark gestiegen waren.*

Mit Ausnahme der kurzfristigen MFI-Zinsen für Konsumentenkredite, die sich leicht erhöhten, gingen alle kurzfristigen MFI-Zinsen für Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im November 2008 erheblich zurück, sodass der in den Vormonaten beobachtete Aufwärtstrend gestoppt wurde (siehe Abbildung 15). Auch bei den kurzfristigen Einlagen (d. h. den Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu einem Jahr) sowohl nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften als auch privater Haushalte waren die MFI-Zinsen im Berichtsmonat stark rückläufig. Diese Entwicklungen kamen sehr wahrscheinlich durch den gleichzeitigen, noch heftigeren Einbruch der Marktzinsen im entsprechenden Laufzeitbereich zustande. Infolge der Senkung der EZB-Leitzinsen und der leichten Entspannung an den Geldmärkten gab der Dreimonats-EURIBOR im November und Dezember 2008 deutlich nach.<sup>2</sup> Dies führte zu einer Aus-

2 Eine Analyse der Zinstransmission im Kundengeschäft der Banken vor dem Hintergrund der Spannungen am Geldmarkt im Euro-Währungsgebiet findet sich in EZB, Auswirkungen der Geldmarktspannungen auf die Anpassung der MFI-Zinssätze an die Leitzinsen, Kasten 5, Monatsbericht Dezember 2008.

**Abbildung 15 Kurzfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Geldmarktsatz**

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

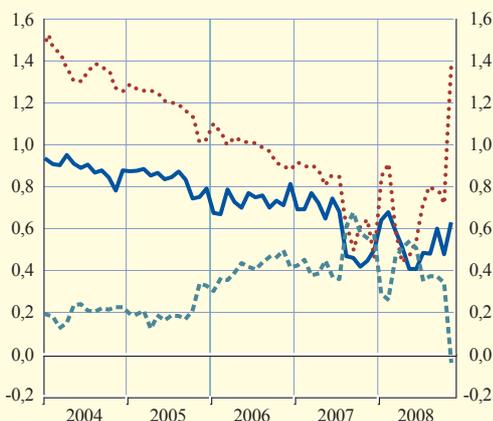


Quelle: EZB.

**Abbildung 16 Abstand kurzfristiger MFI-Zinsen gegenüber dem Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld**

(in Prozentpunkten; Neugeschäft)

- Abstand der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio € mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr gegenüber dem Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld
- ..... Abstand der Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr gegenüber dem Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld
- - - Abstand der Einlagen privater Haushalte mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu einem Jahr gegenüber dem Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld



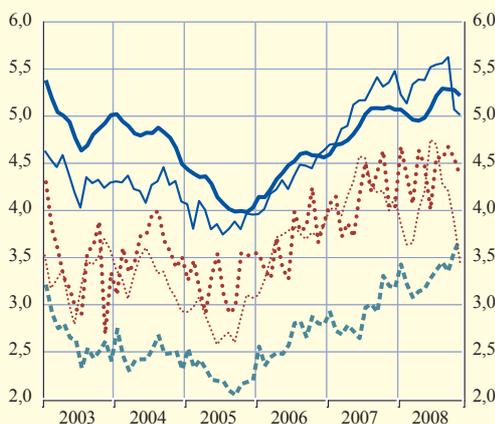
Quelle: EZB.

Anmerkung: Die Abstände der Kredite errechnen sich aus dem Kreditzins abzüglich des Geldmarktsatzes für Dreimonatsgeld, und die Abstände der Einlagen errechnen sich aus dem Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld abzüglich des Einlagensatzes.

**Abbildung 17 Langfristzinsen der MFI und vergleichbarer Kapitalmarktsatz**

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

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



Quelle: EZB.

weitung der Spreads zwischen den kurzfristigen MFI-Kreditzinsen und den kurzfristigen Geldmarktsätzen, während sich der Abstand zwischen den Geldmarktzinsen und den kurzfristigen MFI-Einlagenzinsen im November 2008 auf null verringerte (siehe Abbildung 16). Diese Entwicklungen dürften das meist träge Durchwirken von Marktziensänderungen auf die Zinsen im Bankkundengeschäft sowie eine Verschärfung der Kreditrichtlinien der Banken und – was die Verringerung des Einlagenspreads betrifft – den anhaltend starken Konkurrenzkampf der Banken im Einlagengeschäft widerspiegeln.

Ein ähnlicher Verlauf war bei den längerfristigen MFI-Zinssätzen zu beobachten. So gingen sämtliche MFI-Kreditzinsen mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als einem Jahr im November 2008 zurück (siehe Abbildung 17). Von dieser Entwicklung waren in besonderem Maße die langfristigen Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften betroffen, deren Aufwärtstrend der vorangegangenen Monate gestoppt wurde, wohingegen sich die langfristigen Kreditzinsen für private Haushalte nicht ganz so stark verringerten. Dies dürfte auf die Tatsache zurückzuführen sein, dass die Banken allmählich auf die seit September 2008 zu beobachtende Talfahrt der Marktzinsen reagierten. So ging zum Beispiel zwischen August und November 2008 der fünfjährige Euro-Swapatz um rund 140 Basispunkte zurück. Im Vergleich dazu war der Rückgang der MFI-Kreditzinsen insgesamt zwischen August und November moderater, was sowohl mit der üblichen Trägheit bei der Zinsanpassung im Kundengeschäft der Banken als auch mit der Sorge um die zukünftigen Konditionen im Bankkreditgeschäft zu tun haben dürfte. Im gleichen Zeitraum stiegen die MFI-Zinsen für

langfristige Einlagen privater Haushalte weiter an, was sich möglicherweise dadurch erklärt, dass sich der Konkurrenzkampf der Banken bei ihrem Bemühen um die Hereinnahme von Einlagen zu Refinanzierungszwecken angesichts des weiterhin schwierigen Zugangs zu anderen Finanzierungsmitteln verschärft hat. In Kasten 2 werden einige Messgrößen der Differenzen zwischen den Kreditzinsen und Einlagenzinsen der MFIs aufgezeigt, die eine wichtige Rolle für die Bankenrentabilität spielen, sowie längerfristige Entwicklungen dieser Differenzen untersucht.

## Kasten 2

### DIFFERENZEN ZWISCHEN KREDITZINSEN UND EINLAGENZINSEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

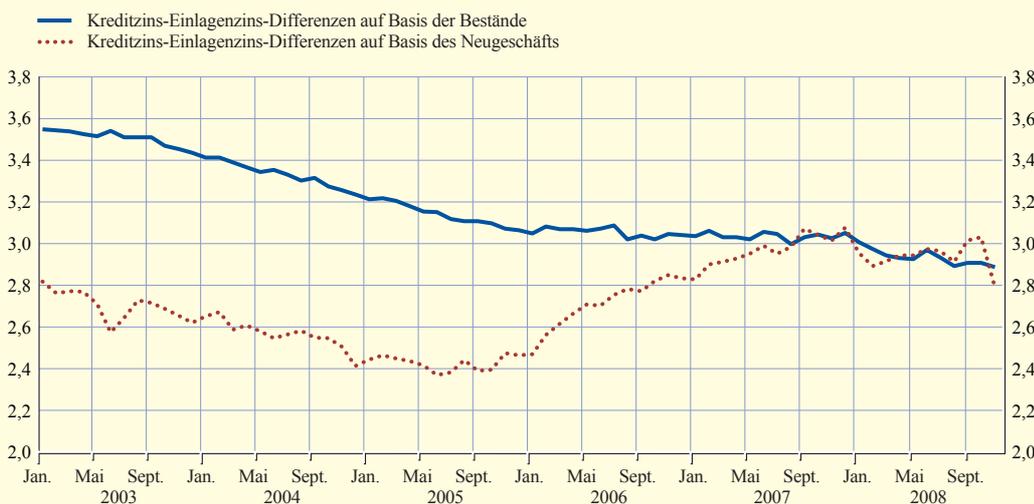
Im vorliegenden Kasten wird die Entwicklung der durchschnittlichen MFI-Kreditzins-Einlagenzins-Differenzen untersucht, d. h. der Margen zwischen den durchschnittlichen Kreditzinsen der MFIs und ihren durchschnittlichen Einlagenzinsen. Diese Margen geben Aufschluss darüber, inwieweit die Banken im Eurogebiet in der Lage sind, Zinseinkünfte zu erwirtschaften. In den vergangenen zwei Jahrzehnten haben die Nettozinserträge der Banken gegenüber anderen Einkommensquellen (d. h. zinsunabhängigen Einkünften) an Bedeutung verloren, da die Banken ihre Geschäftsmodelle zunehmend auf Aktivitäten ausgerichtet haben, die auf die Erwirtschaftung von Gebühren, Provisionen und sonstigen betrieblichen Erträgen abzielen. Gleichwohl stellen sie weiterhin den größten Anteil an den Gesamterträgen der Banken.<sup>1</sup> Außerdem wurde der Rückgang der Nettozinserträge möglicherweise auch von dem intensiven Wettbewerb und der relativ flachen Zinsstrukturkurve in den vergangenen Jahren begünstigt. Da die Gesamtertragslage der Banken nach wie vor in hohem Maße von deren Nettozinserträgen abhängt, werden im Rahmen der regelmäßigen Analyse der Entwicklung der MFI-Zinssätze auch die Kreditzins-Einlagenzins-Differenzen der MFIs laufend überwacht.

Im vorliegenden Kasten beziehen sich die Nettozinsdifferenzen ausschließlich auf Kredite an den und Einlagen aus dem nichtfinanziellen privaten Sektor, wie sie in der MFI-Zinsstatistik ausgewiesen werden. Da diese im November letzten Jahres 30 % bzw. 21 % der gesamten Aktiva bzw. Passiva der MFIs ausmachten, dürften sie für den Großteil der Zinseinkünfte der MFIs im Euroraum verantwortlich sein. Es werden zwei zusammengesetzte Messgrößen der Marge zwischen Kreditzinsen und Einlagenzinsen ermittelt: die durchschnittliche MFI-Kreditzins-Einlagenzins-Differenz auf Basis der Bestände (Gewichtung anhand der Bestände an Krediten und Einlagen) und die durchschnittliche MFI-Kreditzins-Einlagenzins-Differenz auf Basis des Neugeschäfts (Gewichtung anhand einer Kombination aus Neugeschäftsvolumen und Beständen). Beide Messgrößen weisen Schwächen auf. Wird die Differenz anhand der bestehenden Kredite und Einlagen errechnet, fließen auch vergangene Geschäfte in die Gewichtung ein. Daher kann es bei der Messgröße auf Basis der Bestände in Phasen, in denen bei den Bankkrediten und -einlagen wesentliche strukturelle Preisänderungen stattfinden, zu Verzerrungen kommen. Zeitnahe Informationen zur jüngsten Entwicklung der Zinserträge der Banken lassen sich folglich eher an der Messgröße der Differenz auf Basis des Neugeschäfts ablesen, die aufgrund ihrer Beschaffenheit eine geringere Verzögerung aufweist. Andererseits wird diese Messgröße möglicherweise von dem hohen Anteil revolvingender Kredite am Neugeschäftsvolumen beeinträchtigt, sodass sie zugunsten kurzfristiger Finanzierungsgeschäfte verzerrt sein kann.

<sup>1</sup> Laut der Statistik der OECD zur Ertragslage der Banken (Bank Profitability Statistics) machten im Jahr 2005 die Nettozinserträge der Banken 60 % der Gesamterträge aus, verglichen mit rund 80 % Ende der Achtzigerjahre. Siehe auch EZB, Structural analysis of the EU banking sector, November 2003, und EZB, Die Rolle der Banken im geldpolitischen Transmissionsprozess, Monatsbericht August 2008.

## Differenzen zwischen Kreditzinsen und Einlagenzinsen

(in % p. a.)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die „Kreditzins-Einlagenzins-Differenzen auf Basis der Bestände“ werden als Differenzen zwischen dem gewichteten Durchschnittszinssatz für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte und dem gewichteten Durchschnittszinssatz für Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte berechnet, wobei die Bestände als Gewicht herangezogen werden. Die „Kreditzins-Einlagenzins-Differenzen auf Basis des Neugeschäfts“ werden berechnet, indem zunächst die gewichteten Durchschnittszinssätze für neue Kredite und Einlagen (ohne Zinsen für Überziehungskredite, täglich fällige Einlagen und Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist) ermittelt werden, wobei das Neugesäftsvolumen als Gewicht herangezogen wird. In einem zweiten Schritt wird der so ermittelte gewichtete durchschnittliche Kreditzins im Neugeschäft mit den Zinssätzen für Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte kombiniert (wobei die Bestände als Gewicht herangezogen werden), und der gewichtete durchschnittliche Einlagenzins im Neugeschäft wird entsprechend mit den Zinssätzen für täglich fällige Einlagen und Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist kombiniert (wobei ebenfalls als Gewicht die Bestände herangezogen werden). Als Margen zwischen den beiden Größen ergeben sich die Kreditzins-Einlagenzins-Differenzen im Neugeschäft.

Die Abbildung zeigt die Entwicklung der beiden Messgrößen der Kreditzins-Einlagenzins-Differenz der MFIs seit Januar 2003. Im Jahr 2008 betragen beide Margen rund 3 %. Von 2003 bis 2007 war die Differenz auf Basis des Neugeschäfts, in der die Entwicklung der Bankzinsen im selben Zeitraum besser zum Ausdruck kommt, niedriger als jene auf Basis der Bestände. Allerdings verringerte sich der Abstand zwischen beiden Messgrößen gegen Ende des Beobachtungszeitraums im Einklang mit den steigenden Kurzfristzinsen.

Bei genauerer Betrachtung stellt sich heraus, dass die Differenz auf Basis der Bestände im Verlauf des Jahres 2008 leicht rückläufig war und im November 2008 bei 2,9 % lag. Diese Abnahme dürfte mit den gestiegenen Zinssätzen sowohl für Kredite als auch für Einlagen zusammenhängen. Dabei haben die durchschnittlichen Einlagenzinsen vergleichsweise stärker zugelegt, was teilweise auf eine Umschichtung täglich fälliger Einlagen in Termineinlagen zurückzuführen ist, deren Verzinsung stärker auf Änderungen der entsprechenden Marktzinsen reagiert. Längerfristiger betrachtet hat sich die Kreditzins-Einlagenzins-Differenz auf Basis der Bestände von Januar 2003 bis November 2008 kontinuierlich um insgesamt rund 60 Basispunkte verringert. In der ersten Hälfte dieses Betrachtungszeitraums hing der Rückgang in erster Linie damit zusammen, dass die Kreditzinsen stärker sanken als die Einlagenzinsen, was möglicherweise auf das insgesamt niedrige Zinsniveau und die sinkenden Kreditspreads im betreffenden Zeitraum zurückzuführen war.

Die im Allgemeinen volatilere Kreditzins-Einlagenzins-Differenz auf Basis des Neugeschäfts blieb im Jahr 2008 insgesamt weitgehend stabil, da sich die gewichtete durchschnittliche Verzinsung

sung neuer Kredite und Einlagen in dieser Zeit weitgehend parallel entwickelte. Aus den jüngsten verfügbaren Daten für November 2008 ergibt sich jedoch eine Verringerung dieser Messgröße um 20 Basispunkte, die vorwiegend mit dem kräftigen Rückgang der MFI-Zinssätze für neu vergebene Kredite zusammenhängt. Längerfristig betrachtet bewegt sich diese Marge gegenwärtig leicht über dem Stand von Anfang 2003, ist aber rund 40 Basispunkte höher als in der zweiten Jahreshälfte 2005. Die zwischen Ende 2005 und Ende 2007 beobachtete Ausweitung der Kreditzins-Einlagenzins-Differenz auf Basis des Neugeschäfts war vor allem darauf zurückzuführen, dass der zusammengesetzte Kreditzins im Neugeschäft stärker zulegte als der entsprechende Einlagenzins.

## 2.6 AKTIENMÄRKTE

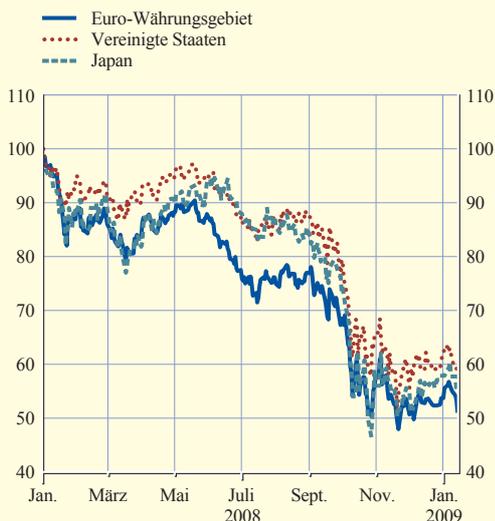
*Von Ende November bis zum 14. Januar gingen die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten um 5 % bzw. 6 % zurück. Die Gewinnentwicklung börsennotierter Unternehmen verschlechterte sich sowohl im Euroraum als auch in den Vereinigten Staaten erneut deutlich und trug so zu weiteren Verlusten an den Aktienmärkten bei. Die Aktienkursvolatilität bewegte sich innerhalb einer Bandbreite, die merklich unter den Höchstständen vom Oktober und November lag, blieb jedoch sowohl bei den kürzeren als auch bei den längeren Zeithorizonten auf einem hohen Niveau, worin die Unsicherheit hinsichtlich Ausmaß und Dauer der Rezession beiderseits des Atlantiks zum Ausdruck kam.*

Von Ende November bis zum 14. Januar setzten die Notierungen an den globalen Aktienmärkten ihre Talfahrt fort. Obgleich die Entwicklung nach den deutlichen Verlusten und kräftigen Schwankungen der Vormonate im Dezember zunächst relativ ruhig verlief, wurde in der zweiten und dritten Januarwoche weltweit ein erneuter Einbruch der Aktienkurse verzeichnet. Im Euroraum gingen sie gemessen am marktbreiten Dow-Jones-Euro-STOXX-Index um 5 % zurück, während der Standard-&-Poor's-500-Index in den Vereinigten Staaten von Ende November bis zum 14. Januar um 6 % nachgab (siehe Abbildung 18). In Japan wiesen die Aktienkurse gemessen am Nikkei 225 im selben Zeitraum ein Minus von 1 % auf. Die aus Aktienoptionen abgeleitete implizite kurzfristige Volatilität verringerte sich nach den Höchstständen im Oktober und November weltweit, war jedoch im historischen Vergleich nach wie vor hoch (siehe Abbildung 19). Zudem schwächte sich die erwartete Volatilität des Dow Jones EURO STOXX 50 über den Ein- und Zweijahreshorizont nur geringfügig ab, was darauf hindeutet, dass die Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich der Entwicklung an den Aktienmärkten auch über die sehr kurze Frist hinaus recht ausgeprägt blieb.

Die Entwicklung an den Aktienmärkten scheint im Beobachtungszeitraum in erster Linie durch Bedenken hinsichtlich der Dauer und des Ausmaßes der Rezession auf beiden Seiten des Atlantiks bedingt gewesen zu sein. In den Vereinigten Staaten waren die Verluste an den Aktienmärkten insgesamt stark vom finanziellen Sektor beeinflusst, der Einbußen von 14 % verzeichnete, und insbesondere von den Bankaktien, die um 25 % einbrachen. Was die Ursachen hierfür anbelangt, so wurden die deutlich niedrigeren Zinssätze, die ceteris paribus einen positiven Effekt auf die Notierungen gehabt hätten, durch die weiterhin von den Anlegern verlangten hohen Risikoprämien und andauernd eingetrübten gesamtwirtschaftlichen Aussichten aufgehoben. So waren die am 9. Januar veröffentlichten Arbeitslosenzahlen für die Vereinigten Staaten so hoch wie seit 16 Jahren nicht mehr. Dieser Umstand verdeutlicht das Ausmaß der gegenwärtigen Rezession, das sich auch in den Daten zur Ertragslage widerspiegelt. Das Wachstum der tatsächlichen Gewinne pro Aktie für den Standard-&-Poor's-500-Index

Abbildung 18 Aktienindizes

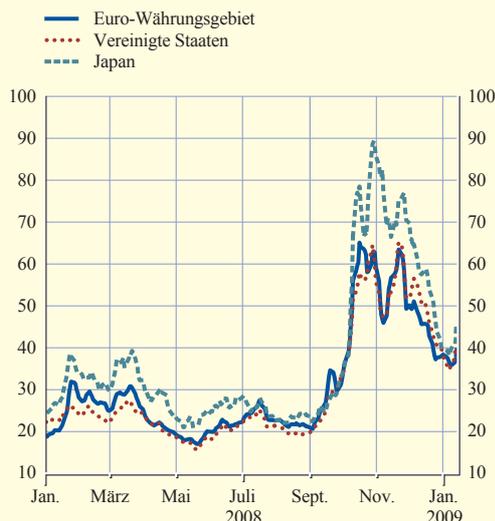
(Index: 1. Januar 2008 = 100; Tageswerte)



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 19 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.

ging im Dezember weiter auf rund -15 % zurück. Auch das erwartete Gewinnwachstum der im Index vertretenen Unternehmen ließ nach, belief sich jedoch auf rund 10 %, was bis zu einem gewissen Grad auf eine erwartete Erholung der Unternehmensgewinne in einem Jahr schließen lässt.

Auch im Euro-Währungsgebiet ergaben sich sowohl für den nichtfinanziellen als auch den finanziellen Sektor von Ende Dezember bis zum 14. Januar Verluste in Höhe von 3 % bzw. 6 %. Die Bankaktien beendeten den Berichtszeitraum mit einem Minus von 10 %. Gestützt wurde die Aktienkursentwicklung wohl vor allem durch die rückläufigen Zinssätze. Zunächst entwickelten sich die Aktienmärkte im Eurogebiet relativ verhalten, wobei über alle Sektoren hinweg bis in die ersten Januartage Gewinne erzielt wurden. Anschließend ergaben sich jedoch erhebliche Kursverluste vor dem Hintergrund negativer Meldungen aus dem Bankensektor und der beschleunigten konjunkturellen Eintrübung. Zugleich verlangten die Anleger weiterhin hohe Aktienrisikoprämien. Der Merrill Lynch Global Fund Manager Survey vom Dezember 2008 ließ einen weiteren Rückgang der Risikoneigung erkennen, nachdem sich die Kennzahlen im November leicht erholt hatten. Insgesamt dürften die Aktienmärkte im Euroraum in erheblichem Maße durch die im historischen Vergleich hohe Risikoaversion und das geringe Anlegervertrauen beeinträchtigt worden sein.

Was die Gewinnentwicklung börsennotierter Unternehmen betrifft, so belief sich das tatsächliche jährliche Gewinnwachstum pro Aktie für die im Dow Jones EURO STOXX vertretenen Unternehmen im Dezember auf -13 %, verglichen mit -4 % im Vormonat. Das zukünftige Gewinnwachstum für den Dow-Jones-Euro-STOXX-Index insgesamt ist den Erwartungen zufolge nach wie vor positiv, ging jedoch erneut zurück. So sank das prognostizierte Gewinnwachstum pro Aktie in zwölf Monaten von 4 % im November auf 3 % im Dezember.

Die sektorale Aufschlüsselung der Gewinnentwicklung ergab im Dezember einen deutlichen Unterschied zwischen nichtfinanziellen und finanziellen Kapitalgesellschaften. Während sich das jährliche Wachstum der Gewinne pro Aktie bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften auf -9 % belief, lag die entsprechende Rate im finanziellen Sektor bei -38 %. Den Erwartungen zufolge wird es jedoch im Finanzsektor auf Jahresfrist wieder um 15 % ansteigen. Im Sektor der nichtfinanziellen Unternehmen deuten die erwarteten -3 % auf eine künftig schwache Ertragslage hin.

### 3 PREISE UND KOSTEN

Die am HVPI gemessene jährliche Teuerung im Euro-Währungsgebiet betrug im Dezember 2008 1,6 % und war damit nach ihrem drastischen Absinken auf 2,1 % im November weiter rückläufig. Zugleich gibt es Anzeichen dafür, dass sich der Preisdruck in der Produktionskette in den letzten Monaten nach den Mitte des Jahres verzeichneten erhöhten Ständen sehr stark verringert hat. Im Gegensatz dazu hat sich das Wachstum der Arbeitskosten im Euroraum im dritten Quartal 2008 beschleunigt. Mit Blick auf die Zukunft deuten die drastischen Preisrückgänge bei Rohstoffen und die anhaltende Abschwächung der Nachfrage darauf hin, dass die jährliche am HVPI gemessene Teuerung in den kommenden Monaten weiter zurückgehen wird. Starke Basiseffekte aufgrund von Rohstoffpreisschwankungen in der Vergangenheit werden gegen Mitte des laufenden Jahres vorübergehend zu einer ausgeprägteren Abwärtsbewegung bei der HVPI-Inflation führen. Lässt man diese Volatilität jedoch außer Acht, so halten sich die Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht weitgehend die Waage. Ein unerwartetes weiteres Absinken der Rohstoffpreise oder eine sich stärker als vorhergesehen abkühlende Konjunktur könnte inflationsdämpfend wirken, während sich Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität insbesondere dann verwirklichen könnten, wenn sich der jüngste Rückgang der Rohstoffpreise umkehren würde oder der inländische Preisdruck stärker wäre als angenommen.

#### 3.1 VERBRAUCHERPREISE

Die am HVPI gemessene jährliche Teuerung im Euro-Währungsgebiet betrug im Dezember 2008 1,6 % und war damit nach ihrem drastischen Absinken auf 2,1 % im November weiter rückläufig (siehe Tabelle 4). Aus der detaillierten Aufschlüsselung für Dezember geht hervor, dass die im genannten Monat verzeichnete spürbare Verringerung der Jahresteuerrate nach dem HVPI vornehmlich auf einen erneuten Rückgang der jährlichen Wachstumsrate der Energiekomponente zurückzuführen war (siehe Abbildung 20). Für diese merkbare Abnahme war vor allem die aus Ölergiekomponenten wie Pkw-Kraftstoffen und Heizöl erwachsende umfangreiche Energiepreisreduzierung in monatlicher Betrachtung verantwortlich. Im Gegensatz dazu sind die Preise für Gas und Wärmeenergie im Dezember gegenüber dem Vormonat gestiegen, was durch die verzögerten Auswirkungen der vergangenen Ölverteuerung bedingt sein könnte.

Infolge der rückläufigen jährlichen Zuwachsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel sank die Jahreswachstumsrate der Nahrungsmittelpreise im Euroraum im Dezember ebenfalls. Vor dem Hin-

Tabelle 4 Preisentwicklung

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

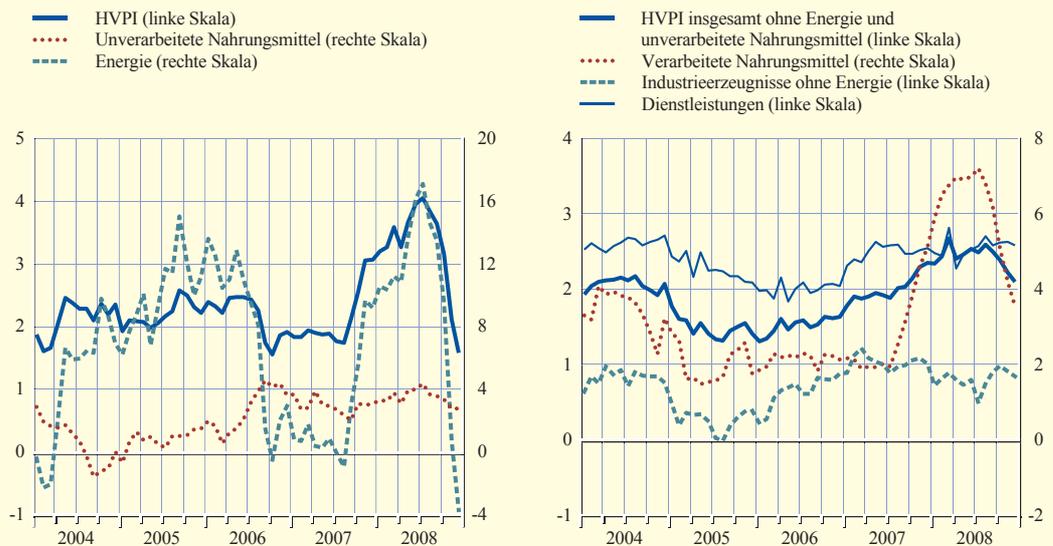
	2007	2008	2008 Juli	2008 Aug.	2008 Sept.	2008 Okt.	2008 Nov.	2008 Dez.
<b>HVPI und seine Komponenten</b>								
Gesamtindex	2,1	3,3	4,0	3,8	3,6	3,2	2,1	1,6
Energie	2,6	10,3	17,1	14,6	13,5	9,6	0,7	-3,7
Unverarbeitete Nahrungsmittel	3,0	3,5	4,4	3,7	3,6	3,4	2,8	2,8
Verarbeitete Nahrungsmittel	2,8	6,1	7,2	6,8	6,2	5,1	4,2	3,5
Industrieerzeugnisse ohne Energie	1,0	0,8	0,5	0,7	0,9	1,0	0,9	0,8
Dienstleistungen	2,5	2,6	2,6	2,7	2,6	2,6	2,6	2,6
<b>Weitere Preisindikatoren</b>								
Industrielle Erzeugerpreise	2,8	.	9,2	8,5	7,9	6,3	3,4	.
Ölpreise (in €/Barrel)	52,8	65,9	85,3	77,0	70,0	55,2	43,1	32,1
Rohstoffpreise ohne Energie	9,2	4,4	9,8	10,5	5,5	-7,4	-7,7	-17,1

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

Anmerkung: Die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen beziehen sich auf den Euroraum einschließlich der Slowakei.

Abbildung 20 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtige Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

tergrund niedrigerer landwirtschaftlicher Rohstoffpreise lag die jährliche Änderungsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel im Dezember bei 3,5 % und war damit nach ihrem Höchststand vom Juli (7,2 %) weiter rückläufig. Die Abnahme im Dezember war vor allem auf die Entwicklung der Komponenten Brot und Getreideerzeugnisse, Milch und Milcherzeugnisse sowie Öle und Fette zurückzuführen und spiegelte hauptsächlich einen günstigen Basiseffekt wider. Mit 2,8 % waren die Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel in jährlicher Betrachtung im Dezember unverändert. Allerdings wurden bei den Preisen für unverarbeitete Nahrungsmittel gegenläufige Entwicklungen beobachtet; so waren für Fleisch, Fisch und Obst im Jahresvergleich Preisrückgänge, für Gemüse hingegen Preissteigerungen zu verzeichnen.

Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet, deren Gewicht im HVPI-Warenkorb 30 % ausmacht, ging die HVPI-Inflation im Dezember geringfügig auf 1,8 % zurück, nachdem sie in den vorangegangenen drei Monaten bei 1,9 % gelegen hatte. Die jährliche Änderungsrate der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie war zum zweiten Mal in Folge leicht rückläufig (von 1,0 % im Oktober auf 0,8 % im Dezember), nachdem sie in den Monaten zuvor einem gewissen Aufwärtstrend gefolgt war. Die jüngste Abnahme war hauptsächlich auf die Entwicklung der Pkw-Preise (die 15 % der Komponente Industrieerzeugnisse ohne Energie ausmachen) zurückzuführen. Für das Absinken der Jahresänderungsrate der Pkw-Preise auf null im Dezember war zum einen ein Basiseffekt, zum anderen wohl aber auch ein geringer Rückgang gegenüber dem Vormonat angesichts der sinkenden Pkw-Nachfrage verantwortlich. Mit 2,6 % im Dezember war die Jahreswachstumsrate der Dienstleistungspreise seit September unverändert und somit weitgehend im Einklang mit dem seit Januar 2007 verzeichneten Durchschnitt. Hinter der im November stabilen Rate der Dienstleistungspreise standen jedoch gegenläufige Entwicklungen der Teilkomponenten. So wurde ein geringer Anstieg der Jahresänderungsrate der Preise für Transportdienstleistungen verzeichnet, der mit der jüngsten Ölpreisentwicklung nicht ganz zu vereinbaren war. Dieser wurde durch ein umfangreiches Absinken der jährlichen Änderungsrate der Preise für Pauschalreisen ausgeglichen. Wie in Kasten 3 erläu-

tert trugen im Allgemeinen verschiedene strukturelle Faktoren dazu bei, dass für Dienstleistungen im Euroraum in den letzten Jahren höhere Teuerungsraten verzeichnet wurden als für Industrieerzeugnisse ohne Energie.

### Kasten 3

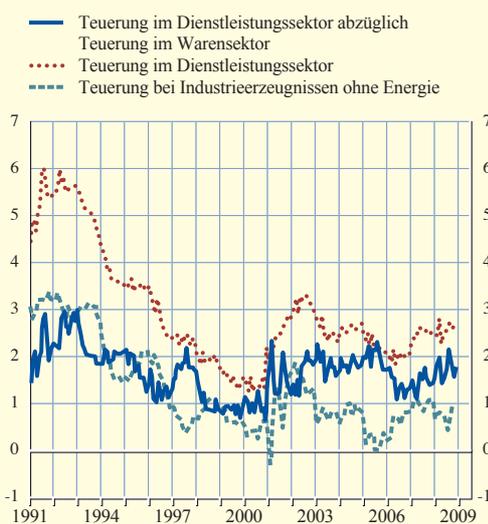
#### WARUM WEIST DER DIENSTLEISTUNGSSEKTOR IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET EINE HÖHERE INFLATIONSRATE AUF ALS DER WARENBEREICH?

Im Rahmen der Konjunkturanalyse wird üblicherweise zwischen Dienstleistungen und Waren unterschieden. Im vorliegenden Kasten wird untersucht, welcher Art die Inflationslücke zwischen Dienstleistungen und industriellen Erzeugnissen im Euroraum ist und welche möglichen Ursachen sie hat, wobei insbesondere die Tendenz, dass diese Lücke im Zeitverlauf fortbesteht, beleuchtet wird.

In den zurückliegenden 20 bis 30 Jahren haben sich die Dienstleistungspreise im Euroraum rascher erhöht als die Warenpreise. Dies wird sowohl anhand der Angaben zum HVPI als auch anhand des Deflators der Bruttowertschöpfung aus der aktuellen EU-KLEMS-Datenbank deutlich (siehe Abbildung bzw. Tabelle).<sup>1</sup> Der hier verwendete Begriff „Waren“ bezieht sich in der EU-KLEMS-Datenbank auf das verarbeitende Gewerbe als der relevanten Kategorie der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen und bei der Betrachtung der HVPI-Angaben auf Industrieerzeugnisse ohne Energie. Für beide Datenarten ist der Abstand zwischen dem Preisanstieg bei marktbestimmten Dienstleistungen und bei Waren im Zeitverlauf der Tendenz nach dauerhaft positiv. Dieser Abstand schwankt sich bei den Angaben zum HVPI (1991 bis 2008) um rund 2 Prozentpunkten und liegt im Fall der EU-KLEMS-Daten (1981 bis 2005) um 1,2 Prozentpunkten. Darüber hinaus besteht die Inflationslücke zwischen den Dienstleistungen und den Waren unabhängig von der Entwicklung der Teuerungsrate. So übertraf der für Dienstleistungen verzeichnete Preisauftrieb denjenigen bei Waren ebenso stark zu Zeiten einer relativ hohen Inflation (d. h. in den Achtzigerjahren und Anfang der Neunzigerjahre) wie zu Zeiten niedrigerer Teuerungsraten (wie sie seit Mitte der Neunzigerjahre beobachtet werden).

#### Inflationslücke zwischen im HVPI erfassten Dienstleistungen und Waren

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: Eurostat.  
Anmerkung: Die letzten Werte beziehen sich auf November 2008.

<sup>1</sup> Zur EU-KLEMS-Datenbank siehe M. Timmer, T. van Moergaestel, E. Stuijvenwold, G. Ypma, M. O'Mahony, M. Kangasniemi: EU KLEMS Growth and Productivity Accounts Version 1.0, März 2007. Obschon die Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen des ESVG 95 von Eurostat zeitnäher verfügbar sind, werden hier aus zwei Gründen EU-KLEMS-Angaben herangezogen. Erstens stehen sie für einen langen Zeitraum zur Verfügung (seit 1970, im Vergleich zu den erst seit Anfang der Neunzigerjahre vorliegenden Angaben aus dem ESVG 95). Zweitens weisen die EU-KLEMS-Daten die Arbeitsproduktivität je geleistete Arbeitsstunde aus, wohingegen die Statistiken des ESVG 95 die Arbeitsproduktivität je Beschäftigten zeigen. Eine Analyse der Angaben des ESVG 95 zur Teuerung bei Dienstleistungen findet sich in: EZB, Inflationsentwicklung nach Sektoren – Beurteilung anhand der Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR), Kasten 4, Monatsbericht Mai 2008.

## Inflation, Produktivität und Wettbewerb

(Fünfjahresdurchschnitte, Veränderung gegen Vorjahr in %)

	1981-2005	1981-1985	1986-1990	1991-1995	1996-2000	2001-2005
<b>Deflator der Bruttowertschöpfung</b>						
Marktbestimmte Dienstleistungen	3,8	7,2	4,2	3,7	1,4	2,5
Verarbeitendes Gewerbe	2,6	6,2	3,1	2,0	1,0	0,7
Marktbestimmte Dienstleistungen abzüglich verarbeitendes Gewerbe	1,2	1,0	1,1	1,7	0,4	1,7
<b>Wachstum der Arbeitsproduktivität je geleisteter Arbeitsstunde</b>						
Marktbestimmte Dienstleistungen	1,5	1,5	2,0	1,9	1,2	0,8
Verarbeitendes Gewerbe	2,8	3,7	2,4	3,3	2,6	2,1
Marktbestimmte Dienstleistungen abzüglich verarbeitendes Gewerbe	-1,3	-2,2	-0,4	-1,4	-1,4	-1,3
<b>Gewinnaufschlag</b>						
Marktbestimmte Dienstleistungen	36,4	32,7	36,5	38,3	37,9	36,7
Verarbeitendes Gewerbe	10,2	9,9	11,9	9,6	10,0	9,6
Marktbestimmte Dienstleistungen abzüglich verarbeitendes Gewerbe	26,2	22,8	24,7	28,7	27,9	27,1

Quelle: KLEMS-Datenbank der EU.

Anmerkung: Der Gewinnaufschlag wird definiert als das Verhältnis zwischen Umsatz und Produktionskosten. Zypern, Malta, die Slowakei und Slowenien sind in den Daten für das Euro-Währungsgebiet nicht enthalten.

Der tendenziell stärkere Anstieg der Dienstleistungspreise verglichen mit der Teuerung bei Waren ist auf eine Reihe von Gründen zurückzuführen. Zuweilen wird angesichts des steigenden Pro-Kopf-Einkommens und der alternden Bevölkerung mit der höheren Nachfrage nach Dienstleistungen argumentiert. Der Anteil der Dienstleistungen an der Bruttowertschöpfung kletterte von gut 60 % im Jahr 1980 auf etwa 70 % im Jahr 2005 (rund 50 % im Fall der marktbestimmten Dienstleistungen und 20 % bei den nicht marktbestimmten Dienstleistungen). Einige kurzfristige Erhöhungen der Dienstleistungspreise verglichen mit den Warenpreisen sind möglicherweise dadurch bedingt, dass Dienstleistungen stärker nachgefragt wurden als Waren. Dennoch ist dieser Umstand nicht geeignet, das Phänomen auf mittlere bis lange Sicht zu erklären, da sich das Angebot im Zeitverlauf der trendmäßig kräftigeren Nachfrage angepasst haben dürfte.

Betrachtet man die angebotsseitigen Faktoren, die ein Grund für die anhaltende Inflationslücke zwischen Dienstleistungen und Waren sein könnten, so liegt eine Erklärung in den sektoral unterschiedlichen Produktivitätszuwächsen. Im Bezug auf den Anstieg des Deflators der Bruttowertschöpfung und die Steigerung der Arbeitsproduktivität ist zwischen den marktbestimmten Dienstleistungen und dem verarbeitenden Gewerbe im Durchschnitt ein ähnlich großer Abstand zu beobachten (siehe Tabelle). Im Zeitraum von 1981 bis 2005 lag der jährliche Anstieg des Deflators der Bruttowertschöpfung bei den marktbestimmten Dienstleistungen um 1,2 Prozentpunkte höher als beim verarbeitenden Gewerbe. Bezogen auf das Arbeitsproduktivitätswachstum betrug der entsprechende Abstand zwischen dem verarbeitenden Gewerbe und den Dienstleistungen 1,3 Prozentpunkte.

Die höheren relativen Dienstleistungspreise könnten auch auf einen steigenden Gewinnaufschlag aufgrund des mangelnden Wettbewerbs in diesem Sektor zurückzuführen sein.<sup>2</sup> In dieser Hinsicht trugen anscheinend die gegenüber dem verarbeitenden Gewerbe höheren Aufschläge bei den

<sup>2</sup> In der Praxis wirkt sich Wettbewerb nicht nur auf die Gewinnaufschläge, sondern auch auf die Produktivität aus. Siehe Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des EZB, Competition, productivity and prices in the euro area services sector, Occasional Paper Nr. 44 der EZB, 2006, sowie EZB, Wettbewerb und Wirtschaftsleistung im Dienstleistungssektor des Euro-Währungsgebiets, Monatsbericht Mai 2007.

marktbestimmten Dienstleistungen in den Achtzigerjahren und bis Mitte der Neunzigerjahre zu einer Ausweitung der Inflationslücke zwischen den beiden Sektoren bei, was am wachsenden Abstand zwischen den Gewinnaufschlägen abzulesen ist (siehe Tabelle). Dieser Sachverhalt ist zwar seit Mitte der Neunzigerjahre nicht mehr gegeben, aber es sollte beachtet werden, dass die marktbestimmten Dienstleistungen nach wie vor relativ hohe Aufschläge aufweisen. So lag der „Gewinnaufschlag“, d. h. das Verhältnis zwischen Umsatz und Produktionskosten, im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen im Durchschnitt bei 37,3 %, verglichen mit lediglich 9,8 % im verarbeitenden Gewerbe.

Schließlich werden zuweilen auch noch zwei mit einer offenen Volkswirtschaft im Zusammenhang stehende Faktoren angeführt, nämlich der höhere Öffnungsgrad in Bezug auf den Außenhandel und der Wert des Euro. Hinsichtlich des höheren Öffnungsgrads in Bezug auf den Außenhandel wird argumentiert, dass der intensivere globale Wettbewerb den Preisauftrieb bei Waren stärker beeinflusse als bei Dienstleistungen, da der internationale Warenhandel wesentlich umfangreicher sei. Der Offenheitsgrad des Eurogebiets für den Handel (gemessen an Ausfuhren plus Einfuhren in Prozent des BIP) ist stetig gestiegen, nämlich von rund 20 % im Jahr 1990 auf etwa 35 % des BIP 2008 (ohne den Handel innerhalb des Euroraums). Diese Zunahme wurde durch den Beitrag der Regionen mit geringeren Arbeitskosten, insbesondere der neuen EU-Mitgliedstaaten und Südostasiens, befördert, die Waren zu relativ niedrigen Preisen herstellen und verkaufen können. Um die preisliche Wettbewerbsfähigkeit zu erhalten, müssen die Unternehmen des Euroraums Wege finden, ihre Kosten und Preise zu senken. Sowohl die geringen Preise der in Niedriglohnländern hergestellten und im Eurogebiet verkauften Waren als auch die preislichen Reaktionen der örtlichen Produzenten tragen dazu bei, die Preise für Erzeugnisse des verarbeitenden Gewerbes niedrig zu halten und die Inflationslücke zwischen Dienstleistungen und Waren auszuweiten. Tatsächlich steht der seit 1990 stetig steigenden Offenheit des Euroraums für den Außenhandel jedoch kein erkennbarer Trend der Inflationslücke gegenüber. Diese fehlende Korrelation tritt auf mittlere Sicht klar zutage, auch wenn für kürzere Zeiträume ein gewisser Gleichlauf festgestellt werden kann.

Im Hinblick auf den Wert des Euro dürfte ein nominaler Wechselkursanstieg den Preisauftrieb bei Konsumgütern insgesamt durch eine Verbilligung der Einfuhren dämpfen. Da der internationale Warenhandel ungleich größer ist als der internationale Dienstleistungsverkehr, könnte ein wertmäßiger Anstieg des Euro dazu führen, dass die Warenpreise gegenüber den Dienstleistungspreisen sinken, was zu einer Ausweitung der Inflationslücke beitragen würde. Eine Abwertung des Euro hingegen würde zu einer Verringerung der Inflationslücke zwischen Waren und Dienstleistungen führen. Allerdings werden für den Wert des Euro seit 1990 starke Schwankungen verzeichnet, und ein deutlicher Trend ist nicht erkennbar. Durch den Wechselkurs lässt sich daher die Persistenz der Inflationslücke auf mittlere bis lange Sicht nicht erklären. Dennoch können Wechselkursschwankungen in einigen Fällen die Entwicklung der Inflationslücke zeitweilig beeinflusst haben.

Zusammengefasst kann gesagt werden, dass im Euro-Währungsgebiet der Preisauftrieb bei Dienstleistungen in den zurückliegenden 20 bis 30 Jahren höher war als bei Waren. Die anhaltende Inflationslücke zwischen Dienstleistungen und Waren steht mit einem schwachen Arbeitsproduktivitätswachstum in Zusammenhang. Andere Faktoren scheinen lediglich eine vorübergehende Rolle dabei gespielt zu haben, die Inflation bei den Dienstleistungen stärker steigen zu lassen als bei den Waren; hierzu gehören eine höhere Nachfrage nach Dienstleistungen als nach Waren, Faktoren im Zusammenhang mit einer offenen Volkswirtschaft (in Form eines verschärf-

ten Auslandswettbewerbs und Schwankungen des Euro-Wechselkurses) sowie wachsende Gewinnaufschläge. Im Hinblick auf den letztgenannten Faktor muss erwähnt werden, dass der Dienstleistungsbereich seit Mitte der Neunzigerjahre anhaltend relativ hohe Gewinnaufschläge aufweist. All dies deutet darauf hin, dass strukturelle Reformen mit dem Ziel, das Produktionswachstum zu erhöhen und die Gewinnmargen zu verringern (wie beispielsweise ein Anstieg des marktmäßigen Wettbewerbs im Dienstleistungsbereich), dazu beitragen würden, die relativen Preise flexibler zu machen und den von den Dienstleistungspreisen im Euroraum ausgehenden Inflationsdruck insgesamt zu verringern.

### 3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Der Preisdruck in der Produktionskette hat sich gegenüber dem stark erhöhten Niveau vom Sommer 2008 stetig verringert. Die Jahresänderungsrate der industriellen Erzeugerpreise (ohne Baugewerbe) sank im November deutlich auf 3,4 % nach 6,3 % im Oktober (siehe Abbildung 21). Diese Abnahme könnte zum Teil auf einen starken Basiseffekt bei der Energiekomponente zurückzuführen sein, wobei die jährliche Zuwachsrate der Erzeugerpreise für Energie im November 2008 auf 6,3 % (Oktober: 15,9 %) zurückging. Der Anstieg der Erzeugerpreise ohne Energie (und Baugewerbe) verlangsamte sich und lag bei 2,3 %. Für fast alle industriellen Hauptgruppen wurden somit niedrigere Inflationsraten verbucht, aber in Bezug auf die Jahreswachstumsrate der Preise für Vorleistungsgüter kam es zu einem besonders ausgeprägten Rückgang von 4,3 % im Oktober 2008 auf 2,7 % im November. Dies dürfte das Ergebnis nachlassender Preise für industrielle Rohstoffe gewesen sein,

Abbildung 21 Industrielle Erzeugerpreise

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)

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

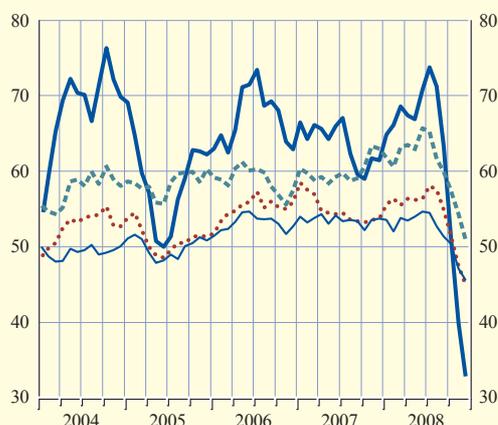


Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf den Euroraum einschließlich der Slowakei.

Abbildung 22 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger

(Diffusionsindizes; Monatswerte)

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



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

die sich dämpfend auf die kurzfristige Entwicklung der Erzeugerpreise entlang der Produktionskette ausgewirkt haben. In den nachgelagerten Produktionsstufen ging die jährliche Änderungsrate der Preise für Konsumgüter im November erneut zurück (auf 2,0 %), was der niedrigeren Teuerung sowohl bei den Gebrauchs- als auch den Verbrauchsgüterkomponenten zuzuschreiben war.

Neuere aus Umfragen zum Preissetzungsverhalten der Unternehmen gewonnene Angaben legen den Schluss nahe, dass sich der Preisdruck in der Produktionskette im Dezember 2008 weiterhin abgeschwächt hat (siehe Abbildung 22). Gemäß dem aktuellen Einkaufsmanagerindex lagen die meisten Indikatoren für den Preisdruck im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor Ende 2008 nach dem drastischen Rückgang der Indizes der Vorleistungs- und der Verkaufspreise nahe ihren historischen Tiefständen und stehen somit in deutlichem Kontrast zum hohen Niveau, das in der Jahresmitte verzeichnet wurde.

### 3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Den verfügbaren Angaben zufolge blieb das Lohnwachstum im Euroraum 2008 überwiegend kräftig; die Tariflöhne, die Arbeitskosten pro Stunde und das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer wiesen im dritten Quartal des Jahres jeweils hohe Steigerungsraten auf (siehe Abbildung 23 und Tabelle 5). Die Tariflöhne legten um 3,4 % zu, was wohl durch die zurückliegende Knappheit am Arbeitsmarkt sowie durch Zweitrundeneffekte in einigen Ländern des Eurogebiets aufgrund der Indexierung an vorübergehend hohe Inflationswerte bedingt war. Die Arbeitskosten pro Stunde wuchsen im dritten Quartal beschleunigt und stiegen in jährlicher Betrachtung um 4,0 %. Das hohe Wachstum der Arbeitskosten pro Stunde, das in allen Sektoren zu beobachten war (siehe Abbildung 24), dürfte zu einem gewissen Grad auf die Entwicklung der geleisteten Arbeitsstunden zurückzuführen sein, denn zum einen wurde eine Anpassung der geleisteten Arbeitsstunden an die sich abschwächende Nachfrage nicht von einer entsprechenden Lohnangleichung begleitet, zum anderen kam es aufgrund des frühen Ostertermins 2008 (wodurch die Anzahl der im zweiten Jahresviertel geleisteten Arbeitsstunden verzerrt war) zu einer Korrektur der geleisteten Arbeitsstunden. Mit 3,5 % trieb die Jahreswachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer zusammen mit der in diesem Quartal zu beobachtenden schrumpfenden Produktivität im Euroraum das jährliche Wachstum der Lohnstückkosten auf 3,7 %, den höchsten Stand seit mehr als zehn Jahren. Daher war das Arbeitskostenwachstum zu Zeiten einer sich abkühlenden Konjunktur nach wie vor relativ kräftig. Allerdings ist es sehr wahrscheinlich, dass das Arbeitskostenwachstum angesichts der schwachen wirtschaftlichen Aussichten für das Euro-Währungsgebiet wieder sinken wird.

**Tabelle 5 Arbeitskostenindikatoren**

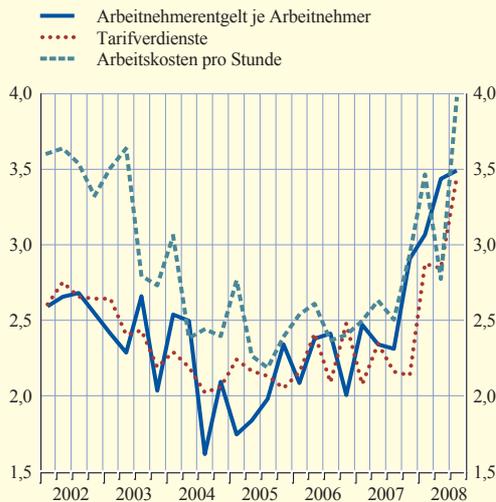
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

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

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Angaben zu den Tarifverdiensten beinhalten nicht die Slowakei.

**Abbildung 23 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Angaben zum Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und zu den Arbeitskosten pro Stunde beziehen sich auf den Euroraum einschließlich der Slowakei.

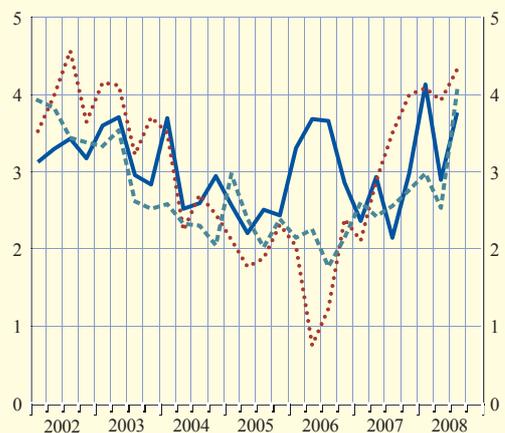
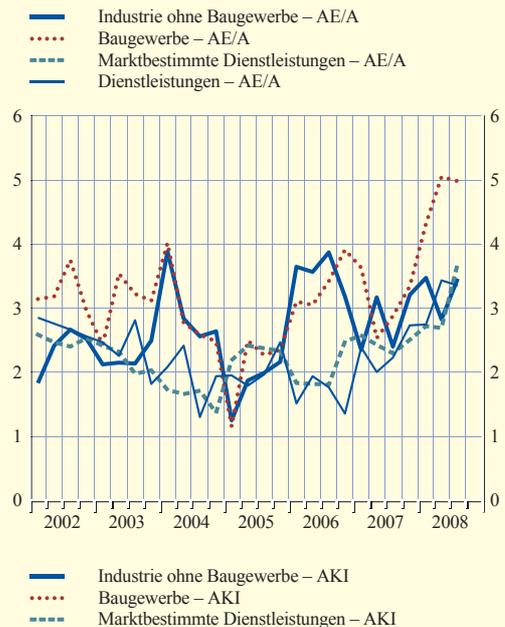
### 3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Die am HVPI gemessene jährliche Teuerung im Euro-Währungsgebiet betrug im Dezember 2008 1,6 % und war damit nach ihrem drastischen Absinken auf 2,1 % im November weiter rückläufig. Zugleich gibt es Anzeichen dafür, dass sich der Preisdruck in der Produktionskette in den letzten Monaten nach den Mitte des Jahres verzeichneten hohen Ständen sehr stark verringert hat. Im Gegensatz dazu hat sich das Wachstum der Arbeitskosten im Euroraum im dritten Quartal 2008 beschleunigt.

Mit Blick auf die Zukunft deuten die drastischen Preisrückgänge bei Rohstoffen und die anhaltende Abschwächung der Nachfrage darauf hin, dass die jährliche am HVPI gemessene Teuerung in den kommenden Monaten weiter zurückgehen wird. Ausgeprägte Basiseffekte aufgrund von Rohstoffpreisschwankungen in der Vergangenheit werden gegen Mitte des laufenden Jahres vorübergehend zu einer deutlicheren Abwärtsbewegung bei der HVPI-Inflation führen. In der zweiten Jahreshälfte werden wiederum Basiseffekte zu einem Inflationsanstieg beitragen, sodass starke Schwankungen der am HVPI gemessenen Teuerungsraten im Jahresverlauf 2009 sehr wahrscheinlich sind. Lässt man diese Volatilität jedoch außer Acht, so halten sich die Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht weitgehend die Waage. Ein unerwar-

**Abbildung 24 Entwicklung der Arbeitskosten nach Sektoren**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf den Euroraum einschließlich der Slowakei. AE/A bezieht sich auf das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und AKI auf den Arbeitskostenindex (auf Stundenbasis).

tetes weiteres Absinken der Rohstoffpreise oder eine sich stärker als vorhergesehen abkühlende Konjunktur könnte inflationsdämpfend wirken, während sich Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität insbesondere dann verwirklichen könnten, wenn sich der jüngste Rückgang der Rohstoffpreise umkehren würde oder der inländische Preisdruck stärker wäre als angenommen.

## 4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung im Euro-Währungsgebiet hat in der zweiten Jahreshälfte 2008 deutlich an Schwung verloren, da die Spannungen zunehmend vom Finanzsektor auf die Realwirtschaft übergegriffen haben. Umfrageergebnisse und monatliche Indikatoren deuten darauf hin, dass sich die Konjunktur um die Jahreswende weiter abgekühlt hat. Die Konjunkturaussichten sind mit einer außergewöhnlich großen Unsicherheit behaftet, die in erster Linie von den Finanzmarkt-turbulenzen herrührt. Die globale Wirtschaftsschwäche und die sehr verhaltene Binnennachfrage dürften über die kommenden Quartale hinweg anhalten, da sich die Finanzmarktspannungen weiterhin auf die Konjunktur auswirken. Gleichzeitig wird erwartet, dass der Rückgang der Rohstoffpreise in nächster Zeit das real verfügbare Einkommen stützen wird. Überdies sollte das Euro-Währungsgebiet im Zeitverlauf von den Wirkungen der in den vergangenen Wochen angekündigten politischen Maßnahmen profitieren. In Bezug auf das Wirtschaftswachstum überwiegen insgesamt weiterhin eindeutig die Abwärtsrisiken. Diese stehen hauptsächlich im Zusammenhang mit potenziell größeren Auswirkungen der Finanzmarkt-turbulenzen auf die Realwirtschaft sowie mit Bedenken hinsichtlich aufkommender und sich verstärkender Protektionismusbestrebungen und möglicher ungünstiger Entwicklungen in der Weltwirtschaft aufgrund einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte.

### 4.1 DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

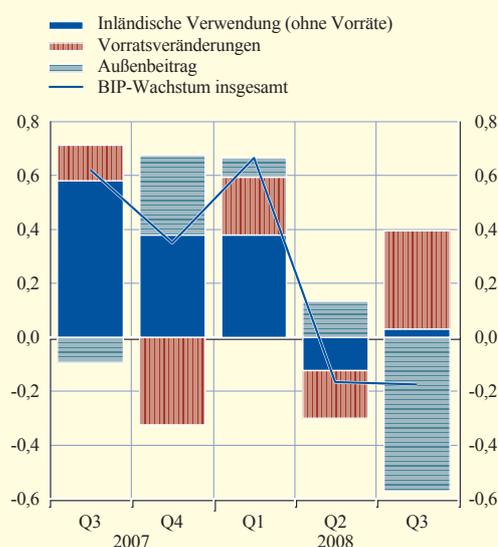
Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung im Euro-Währungsgebiet hat in der zweiten Jahreshälfte 2008 spürbar an Schwung verloren. Im Vorquartalsvergleich sank das reale BIP im dritten Jahresviertel 2008 um 0,2 %, ähnlich wie im Vierteljahr davor (siehe Abbildung 25). Die Ergebnisse vorausschauender Umfragen deuten auf eine stärkere Konjunkturertrübung gegen Ende des Jahres hin.

Die Aufschlüsselung nach Verwendungskomponenten für das dritte Quartal 2008 weist auf eine schleppende inländische Endnachfrage hin, wobei das gedämpfte Wachstum der privaten Konsumausgaben und die rückläufigen Investitionen zum Teil durch steigende Staatsausgaben ausgeglichen wurden. Der Beitrag der inländischen Nachfrage (ohne Vorratsveränderungen) belief sich bestätigten Angaben zufolge auf null. Der Außenhandel beeinträchtigte das Wachstum, da die Exportentwicklung nach wie vor verhalten blieb und die Importe wieder zulegten. Infolge einer Abwärtskorrektur bei den Ausfuhren und einer leichten Aufwärtskorrektur bei den Einfuhren wurde der Außenbeitrag um 0,1 Prozentpunkte nach unten revidiert und liegt nunmehr bei -0,6 Prozentpunkten. Der Beitrag der Vorratsveränderungen zum Gesamtwachstum wurde geringfügig von 0,3 Prozentpunkten auf 0,4 Prozentpunkte nach oben korrigiert.

Nachdem das Wachstum der privaten Konsumausgaben zwischen Mitte 2006 und Ende 2007

Abbildung 25 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

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



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

niedriger ausgefallen war als das ihrer wichtigsten Bestimmungsfaktoren, hat es sich seit Beginn des Jahres 2008 im Einklang mit den Fundamentaldaten entwickelt. Im Zuge der im August 2007 einsetzenden Finanzmarkturbulenzen kehrte sich der Beitrag des Geldvermögens bereits gegen Ende 2007 ins Negative. Das real verfügbare Einkommen wirkte sich im dritten Quartal 2008 ebenfalls negativ aus, was auf die von den Rohstoffpreissteigerungen getriebene hohe Inflation zurückzuführen war.

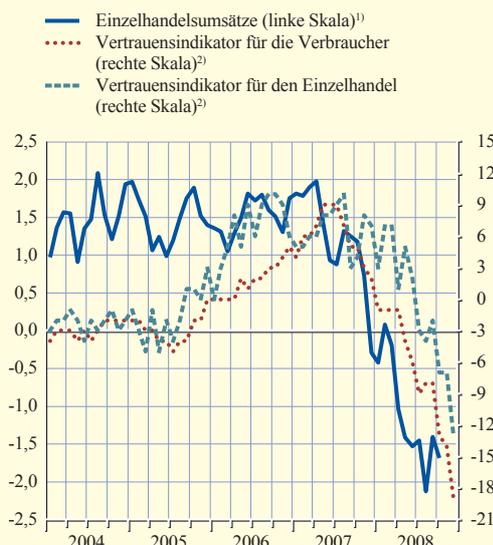
Nach einem Rückgang im zweiten Quartal war der private Verbrauch im dritten Jahresviertel 2008 weitgehend unverändert. Die jüngsten Entwicklungen im Einzelhandel deuten in Verbindung mit dem Verbrauchervertrauen und den Pkw-Neuzulassungen für das Schlussquartal 2008 und die ersten Monate des laufenden Jahres auf eine Fortsetzung der Konsumschwäche hin. Das Umsatzvolumen im Einzelhandel stieg im November um 0,6 % gegenüber dem Vormonat, nachdem es im Oktober um 1,0 % zurückgegangen war. Gemessen am gleitenden Dreimonatsdurchschnitt blieb das Wachstum der Einzelhandelsumsätze negativ (siehe Abbildung 26). Darüber hinaus waren die Pkw-Neuzulassungen wie in den vergangenen Monaten weiter stark rückläufig. Das Verbrauchervertrauen trübte sich im Dezember ein und erreichte den niedrigsten Wert seit Beginn der Umfrage im Jahr 1985.

Auch das Investitionswachstum verlangsamte sich im dritten Quartal 2008, und zwar aufgrund eines ausgeprägten Rückgangs der Bauinvestitionen und einer geringeren Abnahme der Unternehmensinvestitionen. Aus der kürzlich veröffentlichten Aufschlüsselung der Bruttoanlageinvestitionen für das dritte Jahresviertel 2008 geht hervor, dass der starke Rückgang der Bauinvestitionen um 1,0 % (nach 1,7 % im Vorquartal) und eine Verringerung der übrigen Investitionen um 0,3 % (verglichen mit einem Wachstum von 0,1 % im zweiten Jahresviertel 2008) für die Abnahme der Gesamtinvestitionen um 0,6 % im Quartalsvergleich verantwortlich waren.

Die Schwäche der Investitionstätigkeit dürfte sich gegen Ende 2008 fortgesetzt haben und wird den Erwartungen zufolge auch über weite Strecken des laufenden Jahres sowohl bei den Bauinvestitionen als auch bei den übrigen Investitionen anhalten. Die laufende Anpassung an den Wohnimmobilienmärkten in mehreren Ländern des Euroraums dürfte sich in den kommenden Quartalen dämpfend auf die Wohnungsbauinvestitionen auswirken. Bei der Vergabe neuer Wohnungsbaukredite sind im Eurogebiet seit den Anfangsmonaten 2007 aufs Jahr gerechnet negative Veränderungsrate verzeichnet worden, wobei sich der Rückgang im Jahresverlauf 2008 mit der Verschärfung der Kreditkonditionen für private Haushalte noch beschleunigt hat. Zusammen mit der anhaltenden Schwäche der verfügbaren Haushaltseinkommen und der sich weiter eintrübenden Stimmung unter den Verbrauchern dürfte die Abkühlung an den Wohnimmobilienmärkten im Euroraum noch einige Zeit andauern.

Abbildung 26 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher

(Monatswerte)



Quellen: Branchen- und Verbrauchenumfragen der Europäischen Kommission und Eurostat.  
Anmerkung: Die Angaben zu den Einzelhandelsumsätzen beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich der Slowakei.  
1) Veränderung gegen Vorjahr in %; gleitender Dreimonatsdurchschnitt; arbeitsmäßig bereinigt.  
2) Salden in %; saison- und mittelwertbereinigt.

Die Unternehmensinvestitionen dürften sich ebenfalls weiter abschwächen. Die nachlassende Nachfrage hat bereits die Ertragslage verschlechtert und zudem die Kapazitätsengpässe bei den Unternehmen verringert, was sich möglicherweise dämpfend auf den Bedarf der Unternehmen auswirkt, ihre Produktionskapazitäten auszuweiten. Darüber hinaus hat die Verschärfung der Kreditrichtlinien zu höheren Finanzierungsspreads geführt, wodurch tendenziell das Investitionswachstum beeinträchtigt wird.

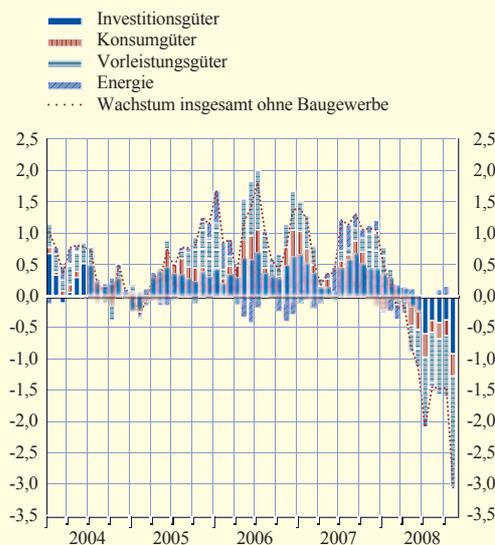
#### 4.2 PRODUKTIONS-, ANGEBOTS- UND ARBEITSMARKTENTWICKLUNG

Die im dritten Quartal 2008 verzeichnete Konjunkturabschwächung war in erster Linie auf die rückläufige Produktion im verarbeitenden Gewerbe und im Baugewerbe zurückzuführen. Das vierteljährliche Wachstum der realen Wertschöpfung in der Industrie wurde von -1,4 % auf -1,3 % nach oben korrigiert. Infolgedessen wurde der Beitrag der Industrie zum Wachstum der gesamten realen Wertschöpfung auf -0,3 Prozentpunkte nach oben revidiert. Das Wertschöpfungswachstum im Dienstleistungssektor war etwas robuster und verzeichnete einen leichten Zuwachs. Das Dienstleistungsgewerbe trug 0,1 Prozentpunkte zum gesamten realen Wertschöpfungswachstum bei.

Die zuletzt veröffentlichten Daten lassen darauf schließen, dass sich die Konjunktur im Schlussquartal 2008 deutlich abgekühlt hat. Die Angaben zur Industrieproduktion (ohne Baugewerbe) im

**Abbildung 27 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion**

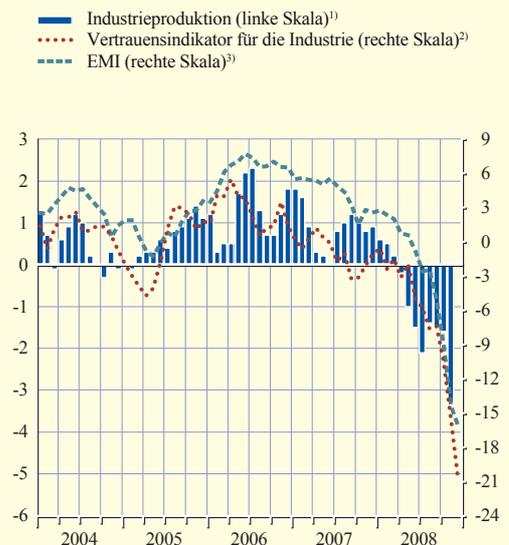
(Wachstum in % und Beiträge in Prozentpunkten; Monatswerte; saisonbereinigt)



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

**Abbildung 28 Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI**

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat, Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission, Markit und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Alle Datenreihen beziehen sich auf das verarbeitende Gewerbe. Die Angaben zur Industrieproduktion beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich der Slowakei.  
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.

Euroraum deuten für das vierte Quartal auf einen deutlich stärkeren Rückgang hin. Nach kräftigen Einbußen im September und Oktober wurde die industrielle Erzeugung im November um 1,6 % gegenüber dem Vormonat gedrosselt (siehe Abbildung 27). Der im November verzeichnete monatliche Rückgang ist darauf zurückzuführen, dass sich die Produktion von Vorleistungs- und Investitionsgütern stark verringerte, während die Konsumgüterproduktion nur geringfügig abnahm. Bei Betrachtung über einen längeren Zeitraum verringerte sich die Industrieproduktion (ohne Baugewerbe) im Euroraum im Oktober um 6,9 % gegenüber dem Vorjahr. Unterdessen ist sie auf ein ähnliches Niveau wie Anfang 2006 zurückgefallen.

Im Baugewerbe des Euro-Währungsgebiets nahm die Produktion im Oktober um 0,1 % gegenüber dem Vormonat ab, nachdem sie im September stärker rückläufig gewesen war. Aus den verfügbaren Daten zu den im Euroraum erteilten Baugenehmigungen, die ein Frühindikator für die Entwicklung des Wohnungsbaus sind, geht hervor, dass sich der Wohnungsbau in den kommenden Monaten schwach entwickeln dürfte.

Die Ergebnisse der Branchenumfragen wiesen erneut deutliche, breit angelegte Rückgänge aus (siehe Abbildung 28). Im Dezember zeigten sowohl der Einkaufsmanagerindex (EMI) als auch die Ergebnisse der Branchenumfragen der Europäischen Kommission für die Industrie und den Dienstleistungssektor eine rückläufige Entwicklung an; bei der Umfrage der Europäischen Kommission wurde der niedrigste Stand seit Einführung der Erhebung im Jahr 1985 beobachtet. Der erneute Verlust an Unternehmerv Vertrauen im Dezember 2008 war breit basiert und betraf das verarbeitende Gewerbe, den Dienstleistungssektor, den Einzelhandel und das Baugewerbe. Wenngleich der Rückgang des EMI für das verarbeitende Gewerbe im Dezember gegenüber den außergewöhnlich starken Einbrüchen der beiden vorangegangenen Monate deutlich geringer ausfiel, wies er nach wie vor auf eine sich weiter beschleunigende Konjunkturertrübung im verarbeitenden Gewerbe des Eurogebiets hin. Insgesamt lassen die jüngsten Umfragen darauf schließen, dass sich die grundlegende Wachstumsdynamik weiter abschwächt und das reale BIP-Wachstum im Schlussquartal 2008 stärker abnahm als im Vierteljahr davor.

## ARBEITSMARKT

Die Lage an den Arbeitsmärkten verschlechterte sich im Euroraum weiter. Die Beschäftigung war im dritten Jahresviertel 2008 gegenüber dem Vorquartal unverändert, nachdem sie im zweiten Vierteljahr noch um 0,2 % zugenommen hatte (siehe Tabelle 6). Allerdings zeigen aktuellere Indikatoren wie der EMI-Teilindex für die Beschäftigung für Dezember einen kräftigen Stellenabbau im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor an. Vor allem der stark rückläufige Teilindex für den Dienstleistungssektor deutet darauf hin, dass sich die geringere Nachfrage nach Dienstleistungen allmählich deutlich auf die Beschäftigung auswirkt. Die Umfragen zu Beschäftigungsvorhaben der Unternehmen lassen für die kommenden Monate auf weiterhin gedämpfte Beschäftigungsaussichten schließen (siehe Abbildung 29).

Mit der sich eintrübenden Konjunktur nahm auch die Arbeitsproduktivität ab (siehe Abbildung 30). Das jährliche Arbeitsproduktivitätswachstum (je Beschäftigten) belief sich im dritten Quartal 2008 auf -0,1 %, verglichen mit 0,2 % im zweiten Jahresviertel. Das Wachstum der Arbeitsproduktivität liegt derzeit auf dem niedrigsten Stand seit Anfang 2002. Mit Blick auf die Zukunft deuten die jüngsten Daten des entsprechenden EMI-Teilindex für November auf eine anhaltende Verringerung hin. Derzeit verzeichnet der Index den niedrigsten Stand seit seiner Einführung im Jahr 1998.

Die Arbeitslosenquote im Euro-Währungsgebiet ist seit Anfang vergangenen Jahres gestiegen; sie erhöhte sich von 7,2 % im ersten Quartal 2008 auf 7,8 % im November (siehe Abbildung 31). Die

**Tabelle 6 Beschäftigungswachstum**

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

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

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

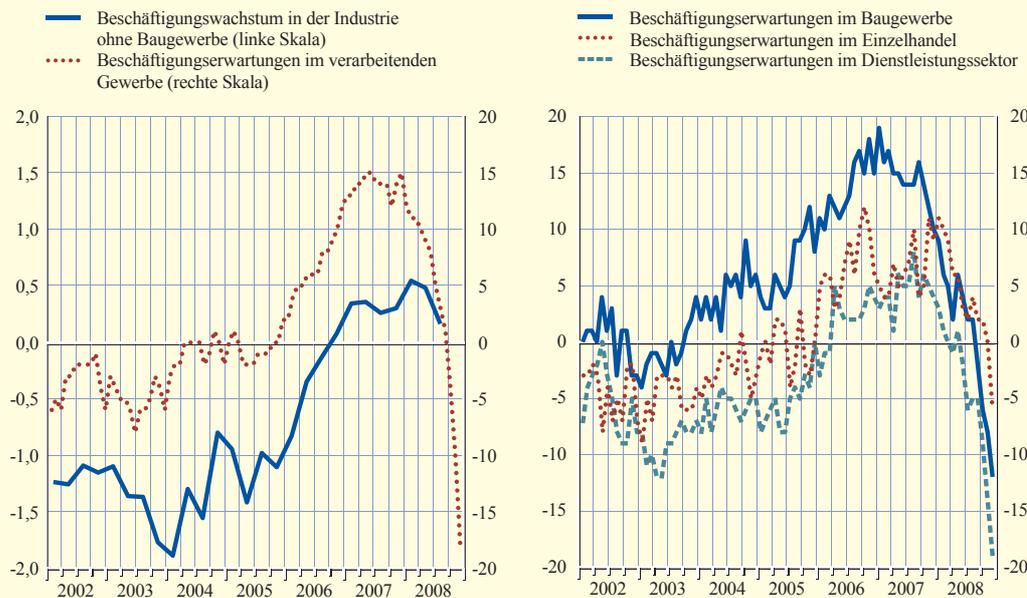
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich der Slowakei.

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

Zunahme im November spiegelt einen weiteren deutlichen Anstieg der Arbeitslosigkeit in einer Reihe von Euro-Ländern wider, vor allem in Spanien, Frankreich und in geringerem Maße in Irland. Im Gegensatz zu den Vormonaten wurden im November keine nennenswerten Rückgänge in anderen Ländern des Euroraums verzeichnet, die den Anstieg hätten ausgleichen können. Die Zahl der Arbeitslosen erhöhte sich im Eurogebiet im November im achten Monat in Folge.

**Abbildung 29 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen**

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

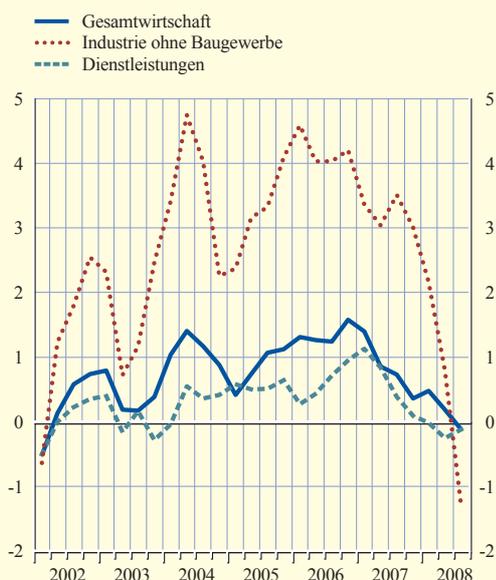


Quellen: Eurostat sowie Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Anmerkung: Die Salden sind mittelwertbereinigt. Die Angaben zum Beschäftigungswachstum beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich der Slowakei.

Abbildung 30 Arbeitsproduktivität

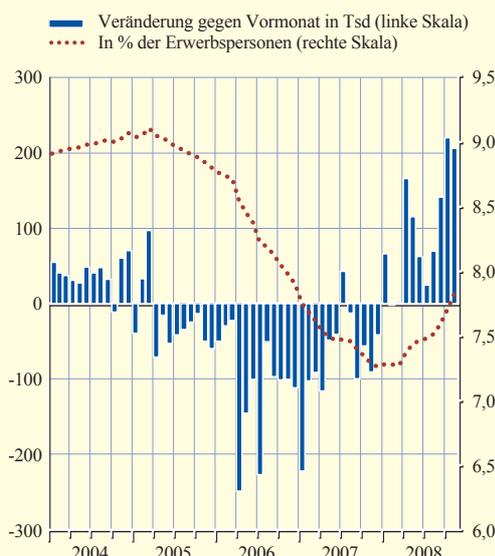
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



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

Abbildung 31 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.  
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich der Slowakei.

### 4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung im Euro-Währungsgebiet hat in der zweiten Jahreshälfte 2008 deutlich an Schwung verloren, da die Spannungen zunehmend vom Finanzsektor auf die Realwirtschaft übergegriffen haben. Die Umfragedaten und monatlichen Indikatoren deuten darauf hin, dass sich die Konjunktur um die Jahreswende weiter abgekühlt hat. Die Konjunkturaussichten sind mit einer außergewöhnlich großen Unsicherheit behaftet, die in erster Linie durch die Verschärfung und Ausweitung der Finanzmarkturbulenzen bedingt ist. Die globale Wirtschaftsschwäche und die sehr verhaltene Binnennachfrage dürften in den kommenden Quartalen anhalten, da sich die Finanzmarktspannungen weiterhin auf die Konjunktur auswirken. Gleichzeitig wird erwartet, dass der Rückgang der Rohstoffpreise in nächster Zeit das real verfügbare Einkommen stützen wird. Überdies sollte das Euro-Währungsgebiet im Zeitverlauf von den Wirkungen der in den vergangenen Wochen angekündigten politischen Maßnahmen profitieren. In Bezug auf das Wirtschaftswachstum überwiegen insgesamt weiterhin eindeutig die Abwärtsrisiken. Diese stehen hauptsächlich im Zusammenhang mit potenziell schwerwiegenderen Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen auf die Realwirtschaft sowie mit Bedenken hinsichtlich aufkommender und sich verstärkender Protektionismusbestrebungen und möglicher ungünstiger Entwicklungen in der Weltwirtschaft aufgrund einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte.

## 5 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZENTWICKLUNG

### 5.1 WECHSELKURSE

In den vergangenen drei Monaten wiesen die bilateralen Wechselkurse des Euro bei beträchtlicher Volatilität erhebliche Ausschläge auf. Die Gemeinschaftswährung gab im Oktober in nominaler effektiver Rechnung nach, blieb im Folgemonat weitgehend stabil und machte im Dezember ihre vorangegangenen Verluste teilweise wieder wett.

#### EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Am 14. Januar 2009 lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro – gemessen an den Währungen 21 wichtiger Handelspartner des Euro-Währungsgebiets – nahezu auf dem gleichen Stand wie Ende September und rund 1,5 % unter seinem Durchschnitt des Jahres 2008 (siehe Abbildung 32). In den vergangenen drei Monaten schwankte der nominale effektive Wechselkurs der Gemeinschaftswährung beträchtlich, während gleichzeitig die Volatilitätserwartungen anhaltend hoch blieben; er zeigte aber insgesamt eine weitgehend ausgeglichene Entwicklung. Dahinter verbergen sich jedoch recht gegenläufige Bewegungen der nominalen bilateralen Wechselkurse. Einer starken Abwertung des Euro zum US-Dollar, zum japanischen Yen, zum Schweizer Franken und zum chinesischen Renminbi standen Kursgewinne im Verhältnis zu den meisten anderen wichtigen Währungen gegenüber; dies gilt insbesondere für das Pfund Sterling, die schwedische Krone und die Währungen einiger neuer EU-Mitgliedstaaten.

#### US-DOLLAR/EURO

Nachdem der Euro in Relation zum US-Dollar im Oktober starke Verluste verzeichnet und sich im November weitgehend stabilisiert hatte – worin eine Eintrübung der Markterwartungen bezüglich des Wirtschaftswachstums sowohl in den Vereinigten Staaten als auch im Euroraum zum Ausdruck kam –, zog er im Dezember wieder an. Die Gründe hierfür lagen offenbar darin, dass der Deleveraging-Prozess sowie technische Faktoren eine geringere Rolle spielten und die Geldpolitik in den USA weiter gelockert wurde. In den ersten beiden Januarwochen 2009 gab die Gemeinschaftswährung jedoch erneut nach, was

Abbildung 32 Effektiver Wechselkurs des Euro und seine Zusammensetzung<sup>1)</sup>

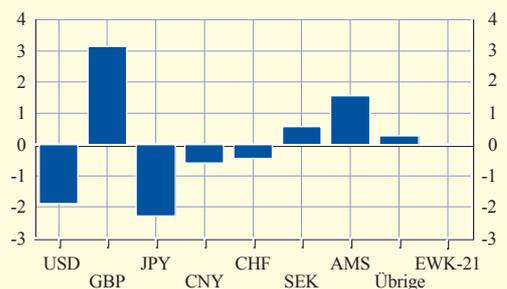
(Tageswerte)



#### Beiträge zur Veränderung des effektiven Wechselkurses<sup>2)</sup>

30. September 2008 bis 14. Januar 2009

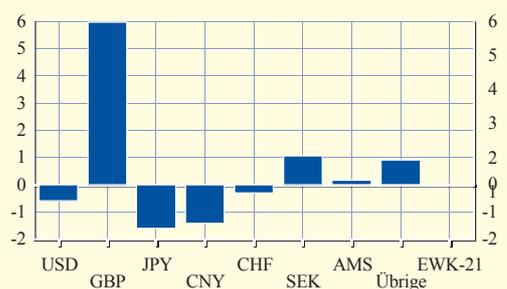
(in Prozentpunkten)



#### Beiträge zur Veränderung des effektiven Wechselkurses<sup>2)</sup>

3. Januar 2005 bis 14. Januar 2009

(in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

1) Ein Anstieg des Index bedeutet eine Aufwertung des Euro gegenüber den Währungen 21 wichtiger Handelspartner des Euro-Währungsgebiets und aller nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten.

2) Die Beiträge zu den Veränderungen des EWK-21-Index sind für die Währungen der sechs wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets einzeln dargestellt. Die Kategorie „Andere Mitgliedstaaten (AMS)“ bezieht sich auf den aggregierten Beitrag der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören (mit Ausnahme des GBP und der SEK). Die Kategorie „Übrige“ bezieht sich auf den aggregierten Beitrag der restlichen sechs Handelspartner des Euro-Währungsgebiets im EWK-21-Index. Die Veränderungen werden unter Verwendung der entsprechenden Außenhandelsgewichte im EWK-21-Index berechnet.

Abbildung 33 Wechselkursentwicklung

(Tageswerte)



Quelle: EZB.

die Märkte möglicherweise daran lag, dass die Märkte die Auswirkungen des erwarteten Konjunkturpakets auf das Wirtschaftswachstum in den Vereinigten Staaten einpreisten. Zugleich könnten Datenveröffentlichungen zur Inflation und zur Industrieproduktion im Eurogebiet, die jeweils niedriger ausfielen als von den Marktteilnehmern angenommen, die Markterwartungen bezüglich der Zinsrelationen am kurzen Ende in

den beiden wichtigsten Wirtschaftsräumen beeinflusst haben. Am 14. Januar notierte der Euro bei 1,32 USD und damit rund 8 % unter seinem Stand von Ende September bzw. 10,5 % unter seinem Durchschnitt des Jahres 2008 (siehe Abbildung 33).

### JAPANISCHER YEN/EURO

In den letzten drei Monaten verzeichnete der Euro gegenüber dem japanischen Yen erhebliche Verluste, die vor allem durch einen Anstieg der impliziten Wechselkursvolatilität auf historische Höchststände bedingt waren; dies verringerte die Attraktivität der japanischen Währung als Finanzierungsmittel für Carry-Trade-Positionen. Die starke Annäherung der nominalen Kurzfristzinsen auf globaler Ebene trug ebenfalls zu einer verminderten Attraktivität von Carry Trades zwischen den wichtigsten Währungspaaren bei. Insgesamt folgte die Entwicklung des bilateralen EUR/JPY-Wechselkurses der des EUR/USD-Wechselkurses. Am 14. Januar notierte der Euro bei 117,66 JPY und damit rund 22 % unter seinem Stand von Ende September 2008 (siehe Abbildung 33) bzw. rund 23 % schwächer als im Durchschnitt des gesamten Jahres.

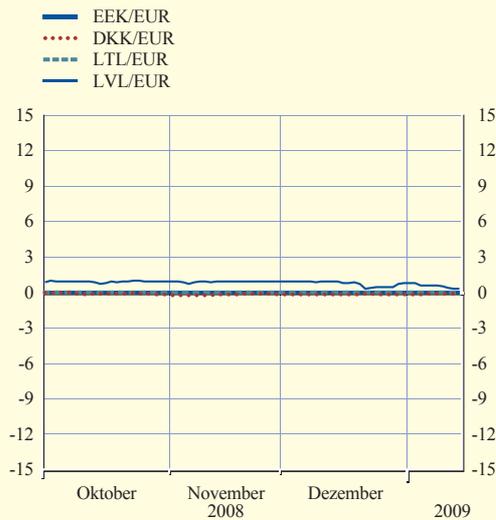
### WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

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 34). Seit Ende September 2008 notierte der lettische Lats innerhalb seines Kursbandes schwach, erholte sich ab Ende Dezember jedoch etwas und wurde am 14. Januar 2009 in der Nähe seines Leitkurses gehandelt. Am 1. Januar führte die Slowakei als 16. Land den Euro ein, und zwar zum Umrechnungskurs von 30,1260 SKK (siehe Kasten 4).

Was die Währungen der anderen, nicht am WKM II teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten anbelangt, so wertete der Euro seit Ende Oktober 2008 in Relation zum Pfund Sterling recht stark auf. Nachdem der geldpolitische Ausschuss der Bank of England ab November seine Geldpolitik deutlich gelockert hatte, erreichte die Gemeinschaftswährung Ende Dezember

**Abbildung 34 Wechselkursentwicklung im WKM II**

(Tageswerte; Abweichung vom Leitkurs in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

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

den höchsten Stand gegenüber dem Pfund Sterling seit ihrer Einführung. Von Ende September bis zum 30. Dezember gewann sie im Verhältnis zur britischen Währung rund 20 % an Wert. Ein Drittel dieses Gewinns büßte sie allerdings in der ersten Januarhälfte 2009 wieder ein, obgleich die Bank of England am 9. Januar eine weitere Senkung der Leitzinsen um 50 Basispunkte beschloss. Im gleichen Zeitraum verzeichnete der Euro eine Aufwertung von 22 % gegenüber dem polnischen Zloty und von jeweils rund 14,5 % gegenüber dem ungarischen Forint und dem rumänischen Leu. Darin schlugen sich Bedenken der Marktteilnehmer bezüglich der Anfälligkeit der neuen EU-Mitgliedstaaten nieder, da die Finanzmarkturbulenzen offenbar weltweit einen zunehmend negativen Effekt auf die Realwirtschaft hatten. Außerdem wies der Euro in Relation zur schwedischen Krone Kursgewinne von rund 12 % auf.

#### Kasten 4

##### DIE EINFÜHRUNG DES EURO IN DER SLOWAKEI

Am 1. Januar 2009 führte die Slowakei den Euro ein, wodurch sich die Anzahl der Euro-Länder von 15 auf 16 erhöhte und der Euro das Zahlungsmittel von nunmehr 329 Millionen Menschen im Euro-Währungsgebiet wurde. Der Umrechnungskurs der slowakischen Krone zum Euro wurde unwiderruflich auf 30,1260 SKK/EUR festgelegt. Seit dem Beitritt der Slowakei zum WKM II am 28. November 2005 wurde der Leitkurs ihrer Währung gegenüber dem Euro zweimal angehoben (um 8,5 % im März 2007 und um 17,6472 % im Mai 2008).

Im Vergleich zum übrigen Eurogebiet ist die Slowakei eine relativ kleine Volkswirtschaft. Daher ändern sich die statistischen und makroökonomischen Merkmale des Euroraums nach dieser jüngsten Erweiterung nur geringfügig (siehe Tabelle).

Der Anteil des BIP der Slowakei beträgt nur rund 0,6 % des BIP des erweiterten Euro-Währungsgebiets. Im Jahr 2007 belief sich das Pro-Kopf-BIP des Landes zu Kaufkraftparitäten auf gut 61 % des euroraumweiten Durchschnitts. In den letzten Jahren ist das reale BIP der Slowakei deutlich schneller gewachsen als im übrigen Eurogebiet. Ausschlaggebend hierfür war in erster Linie, dass sich die gesamtwirtschaftliche Produktionskapazität infolge umfangreicher Investitionsprojekte, die durch Kapitalzuflüsse in Form von Direktinvestitionen finanziert wurden, erhöht hat. Durch diese Investitionsprojekte wurden die industriellen Kapazitäten der slowakischen Wirtschaft, in der die Industrie (einschließlich Baugewerbe) eine stärkere Rolle spielt als im übrigen

**Wichtige volkswirtschaftliche Kennzahlen**

	Berichts- zeitraum	Einheit	Euro- Währungs- gebiet ohne die Slowakei	Euro- Währungs- gebiet einschl. der Slowakei	Slowakei
<b>Bevölkerung und Wirtschaftsleistung<sup>1)</sup></b>					
Gesamtbevölkerung <sup>2)</sup>	2007	Mio	320,5	325,9	5,4
BIP	2007	Mrd €	8927,6	8982,5	54,9
Pro-Kopf-BIP	2007	Tausend €	27,9	27,6	10,2
Pro-Kopf-BIP zu Kaufkraftparitäten	2007	EU-15 = 100	100,0	99,4	61,2
Anteil am weltweiten BIP <sup>3)</sup>	2007	In %	16,1	16,3	0,2
<b>Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen<sup>4)</sup></b>					
Land- und Forstwirtschaft und Fischerei	2007	In % der Gesamtsumme	1,9	1,9	2,9
Industrie (einschl. Baugewerbe)	2007	In % der Gesamtsumme	26,7	26,8	37,0
Dienstleistungen (einschl. nicht markt- bestimmter Dienstleistungen)	2007	In % der Gesamtsumme	71,4	71,3	60,2
<b>Monetäre und finanzielle Indikatoren</b>					
Kredite an den privaten Sektor <sup>5)</sup>	2007	In % des BIP	109,5	109,1	41,8
Aktienmarktkapitalisierung <sup>6)</sup>	2007	In % des BIP	73,7	73,3	8,3
<b>Außenhandel<sup>7)</sup></b>					
Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen	2007	In % des BIP	22,3	22,3	86,0
Einfuhren von Waren und Dienstleistungen	2007	In % des BIP	21,1	21,1	86,9
Leistungsbilanzsaldo	2007	In % des BIP	0,4	0,4	-5,3
<b>Arbeitsmarkt</b>					
Erwerbsquote <sup>8)</sup>	2008 Q3	In %	71,7	71,7	69,3
Arbeitslosenquote	2008 Q3	In %	7,5	7,5	9,2
Beschäftigungsquote <sup>8)</sup>	2008 Q3	In %	66,5	66,5	63,1
<b>Öffentliche Haushalte</b>					
Überschuss (+) oder Defizit (-)	2007	In % des BIP	-0,6	-0,6	-1,9
Einnahmen	2007	In % des BIP	45,5	45,5	32,7
Ausgaben	2007	In % des BIP	46,2	46,1	34,6
Brutto-Schuldenstand	2007	In % des BIP	66,3	66,1	29,4

Quellen: Eurostat, IWF, Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.

1) Die in slowakischen Kronen ausgedrückten Daten wurden anhand des Marktkurses neu berechnet.

2) Jahresdurchschnitt.

3) Die BIP-Anteile beruhen auf einer Berechnung der Länder-BIPs zu Kaufkraftparitäten.

4) Auf der Grundlage der nominalen Bruttowertschöpfung zu Herstellungspreisen.

5) Umfassen Buchkredite und Wertpapierbestände sowie Bestände an Aktien und sonstigen Anteilsrechten.

6) Die Marktkapitalisierung ist der Gesamtumlauf an börsennotierten, von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet/in der Slowakei begebenen Aktien zum Marktwert.

7) Zahlungsbilanzdaten. Die Daten für das Euro-Währungsgebiet werden auf Basis von Transaktionen mit Ansässigen in Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets (d. h. ohne Ströme innerhalb des Euro-Währungsgebiets) zusammengestellt. Die Angaben zur Slowakei beinhalten Transaktionen mit Ansässigen in der übrigen Welt (d. h. auch Transaktionen mit dem Euro-Währungsgebiet).

8) Anteil der Personen im Erwerbsalter (d. h. zwischen 15 und 64 Jahren).

Euro-Währungsgebiet, ausgeweitet. Der Beitrag des Agrarsektors zur gesamten Bruttowertschöpfung liegt in der Slowakei nur leicht über jenem im übrigen Euroraum, während der Anteil der Dienstleistungen an der gesamten Wertschöpfung niedriger als im Eurogebiet ist. Der Finanzsektor der Slowakei befindet sich noch im Entwicklungsstadium; dies wird anhand des im Verhältnis zum Euroraum deutlich niedrigeren Volumens ausstehender Kredite an den privaten Sektor ersichtlich. Noch deutlicher erkennbar wird die geringere Bedeutung des Finanzsektors durch einen Vergleich der Daten zur Aktienmarktkapitalisierung, denn die Liquidität am Aktienmarkt ist sehr gering.

Bei der Slowakei handelt es sich um eine kleine offene Volkswirtschaft, deren wichtigster Handelspartner mit einem Gesamtexportanteil von 47 % und einem Gesamtimportanteil von fast 43 % der restliche Euroraum ist.

Der Arbeitsmarkt der Slowakei unterscheidet sich in mehrfacher Hinsicht vom übrigen Eurogebiet. Trotz einer robusten wirtschaftlichen Entwicklung in den letzten Jahren ist die Arbeitslosenquote des Landes – mit mehr als 9 % im dritten Quartal 2008 – immer noch verhältnismäßig hoch, verglichen mit 7,5 % im Eurogebiet. Außerdem sind die Erwerbs- und die Beschäftigungsquote niedriger als im restlichen Euroraum. Zu den Schwächen des slowakischen Arbeitsmarkts zählen unter anderem die hohe Zahl an Langzeitarbeitslosen, eine ungünstige Qualifikationsstruktur in den Reihen der Arbeitslosen sowie deutliche Unterschiede zwischen den regionalen Arbeitsmärkten.<sup>1</sup>

Das gesamtstaatliche Defizit der Slowakei hat sich in den letzten Jahren verringert. 2007 belief es sich auf 1,9 % des BIP, verglichen mit 0,6 % im restlichen Eurogebiet. Der öffentliche Schuldenstand ist dagegen sehr viel niedriger. So lag die Schuldenquote 2007 bei unter 30 % gegenüber mehr als 66 % im übrigen Währungsgebiet. Am 3. Juni 2008 hob der Rat der Europäischen Union das Defizitverfahren gegen die Slowakei auf.

Durch die Einführung des Euro nehmen die Vorteile des Binnenmarkts für die Slowakei weiter zu. Der Euro bietet einen glaubwürdigen Rahmen für die Preisstabilität und beseitigt die Wechselkursunsicherheit innerhalb des Euroraums. Die Vorzüge des Euro sind in der Slowakei bereits insofern zum Tragen gekommen, als sich die slowakische Krone in den letzten Monaten stabil entwickelt hat – in einer Zeit, als viele Transformationsländer durch die weltweiten Finanzmarkt-turbulenzen in Mitleidenschaft gezogen wurden. Damit sich die Vorteile des Euro voll entfalten und die Anpassungsmechanismen innerhalb des erweiterten Währungsgebiets effizient wirken können, müssen in der Slowakei weitere Anstrengungen unternommen werden, um einen nachhaltigen Konvergenzprozess sicherzustellen, die internationale Wettbewerbsfähigkeit zu unterstützen und die Widerstandskraft der Wirtschaft zu stärken. Auf kurze Sicht sollte nach der Euro-Einführung die Umstellung der Preise das Preisniveau nicht beeinflussen.

Was die weitere Zukunft angeht, so wird es für die Wirtschaft der Slowakei von Bedeutung sein, eine nachhaltige wirtschaftliche Konvergenz zu sichern. Trotz der jüngsten Konjunkturverlangsamung sollte die öffentliche Hand weiterhin das Entstehen eines übermäßigen Defizits vermeiden und mit der Konsolidierung der Staatsfinanzen fortfahren, um das mittelfristige Haushaltsziel so bald wie möglich zu erreichen. Die Funktionsweise des Arbeitsmarkts in der Slowakei bedarf weiterer Verbesserungen; ebenso sind Anstrengungen zur Verringerung der hohen strukturellen Arbeitslosigkeit angezeigt. Ferner müssen die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen weiter angepasst werden, um das Produktivitätswachstum zu steigern und die Attraktivität des Landes für ausländisches Kapital zu wahren. Die in jüngster Zeit erzielte niedrige Inflationsrate muss auch in Zukunft beibehalten werden. In Verbindung mit der stabilitätsorientierten Geldpolitik der EZB ist eine Verfolgung dieser ehrgeizigen wirtschaftspolitischen Agenda das beste Mittel, um in der Slowakei ein nachhaltiges Wirtschafts- sowie ein Beschäftigungswachstum und sozialen Zusammenhalt zu erreichen.

<sup>1</sup> Während viele EU-Mitgliedstaaten ihren Arbeitsmarkt für Bürger der Slowakei geöffnet und damit zu einer höheren Mobilität innerhalb der EU beigetragen haben, gelten in einigen Ländern des Euroraums immer noch Beschränkungen für slowakische Staatsangehörige.

## ANDERE WÄHRUNGEN

Die Entwicklung der erwarteten Wechselkursvolatilität wirkte sich stark auf den EUR/CHF-Wechselkurs aus, da der Schweizer Franken dadurch als Finanzierungswährung für Carry-Trade-Operationen an Bedeutung verlor. Überdies könnte die Schweizer Währung während der Turbulenzen an den Finanzmärkten als sicherer Hafen gedient haben. Infolgedessen wertete der Euro gegenüber dem Schweizer Franken von Ende September 2008 bis zum 14. Januar 2009 um rund 6,5 % ab.

## 5.2 ZAHLUNGSBILANZ

Die über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanz wies im Oktober 2008 ein Defizit von 42,5 Mrd € (0,5 % des BIP) auf, verglichen mit einem Überschuss von 48,9 Mrd € im entsprechenden Vorjahrszeitraum. Hierin spiegelten sich hauptsächlich ein niedrigerer Warenhandelsüberschuss sowie eine Ausweitung des Defizits bei den laufenden Übertragungen wider. Bei den in der Kapitalbilanz ausgewiesenen Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen kam es im Zwölfmonatszeitraum bis Oktober 2008 zu kumulierten Mittelzuflüssen von per saldo 4,7 Mrd € gegenüber Kapitalzuflüssen von 123,2 Mrd € ein Jahr zuvor. Dieser Umschwung resultierte in erster Linie aus dem geringeren Nettoerwerb von Wertpapieren des Euroraums durch gebietsfremde Anleger.

### WARENHANDEL, DIENSTLEISTUNGSVERKEHR UND LEISTUNGSBILANZ

Das Defizit der über zwölf Monate kumulierten Leistungsbilanz hat sich seit Juni 2008 kontinuierlich ausgeweitet. Im Oktober 2008 belief es sich (saison- und arbeitstäglich bereinigt) auf 42,5 Mrd € (0,5 % des BIP), nachdem im entsprechenden Vorjahrszeitraum noch ein Überschuss von 48,9 Mrd € verzeichnet worden war. Dieser Umschwung von Überschuss zu Defizit resultierte in erster Linie aus dem drastischen Rückgang des Warenhandelsüberschusses um 62,2 Mrd € im Zwölfmonatszeitraum bis Oktober 2008 (siehe Abbildung 35), der vor allem auf höhere Importpreise in Verbindung mit einer Abschwächung der Ausfuhr zurückzuführen ist.

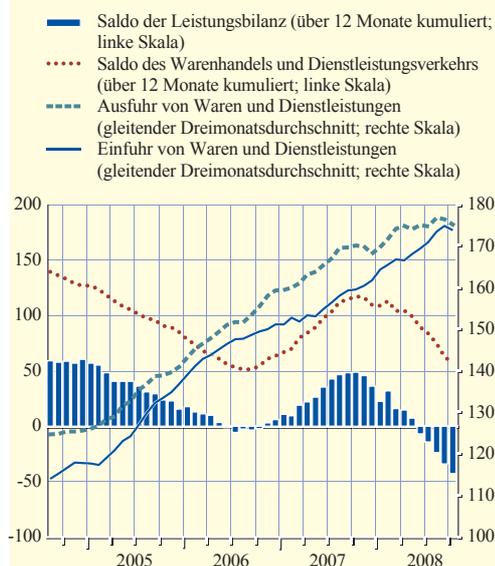
Im September und Oktober 2008 gingen die Ausfuhr- sowie die Einfuhrwerte im Vormonatsvergleich zurück. Infolgedessen schwächte sich das vierteljährliche Wachstum der Wareneinfuhrwerte in den drei Monaten bis Oktober auf 0,7 % ab, verglichen mit 3,2 % in der vorangegangenen Dreimonatsperiode (siehe Tabelle 7). Das wertmäßige Wachstum der Ausfuhren kehrte sich in den drei Monaten bis Oktober allerdings ins Negative um (-0,2 %), nachdem es im Dreimonatszeitraum bis Juli 2008 leicht um 0,2 % gestiegen war.

Die bis September 2008 vorliegende Aufschlüsselung des Warenhandels nach Volumen und Preisen zeigt, dass die Einfuhrpreise seit dem Schlussquartal 2007 stetig gestiegen sind. In jüngster Zeit hat sich der Anstieg der Importpreise aufgrund der niedrigeren Ölpreise etwas verlangsamt. Betrachtet man jedoch die kumulierte Entwicklung der vergangenen zwölf Monate, war die starke Zunahme der Einfuhrwerte weiterhin den höheren Preisen für Öl und sonstige Rohstoffe zuzuschreiben. So belief sich das kumulierte Ölhandelsdefizit im Zwölfmonatszeitraum bis September 2008 auf 225,68 Mrd €.

Die vierteljährlichen Wachstumsraten sind sowohl bei den Export- als auch bei den Importvolumina negativ; dies ist auf den Rückgang der Auslandsnachfrage und der Industrieproduktion im Euroraum sowie möglicherweise auf eine weltweite Verschlechterung der Handelsfinanzierung zurückzuführen. Im Vergleich zum Vorquartal nahm die Warenausfuhr des Euroraums

Abbildung 35 Saldo der Leistungsbilanz sowie des Warenhandels und Dienstleistungsverkehrs des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

**Tabelle 7 Hauptposten der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets**

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

			Gleitende Dreimonatsdurchschnitte bis				Über 12 Monate kumulierte Werte bis	
	2008 Sept.	2008 Okt.	2008 Jan.	2008 April	2008 Juli	2008 Okt.	2007 Okt.	2008 Okt.
<i>In Mrd €</i>								
<b>Leistungsbilanz</b>	-8,8	-6,4	-3,9	0,6	-4,0	-6,9	48,9	-42,5
Saldo des Warenhandels	-4,7	1,0	0,6	3,2	-0,6	-1,9	66,1	3,9
Ausfuhr	131,6	130,5	128,0	133,0	133,3	133,0	1 500,6	1 582,1
Einfuhr	136,3	129,5	127,4	129,8	133,9	134,9	1 434,5	1 578,2
Saldo der Dienstleistungen	2,4	2,8	4,8	5,2	4,4	3,3	51,6	53,0
Einnahmen	42,0	41,9	41,9	42,0	41,5	42,3	479,7	503,2
Ausgaben	39,6	39,1	37,1	36,8	37,1	39,0	428,1	450,2
Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen	0,0	-0,4	-0,8	-0,6	-0,9	-0,6	14,8	-8,5
Saldo der laufenden Übertragungen	-6,6	-9,7	-8,5	-7,2	-6,9	-7,7	-83,6	-90,9
<b>Kapitalbilanz <sup>1)</sup></b>	-5,8	75,3	-7,0	6,6	17,2	13,3	19,5	90,5
Direktinvestitionen und Wertpapier- anlagen zusammengenommen (netto)	26,0	107,6	-12,4	-22,4	1,2	35,2	123,2	4,7
Nettodirektinvestitionen	-18,5	-14,1	-23,6	-21,8	-13,0	-14,1	-127,6	-217,5
Nettowertpapieranlagen	44,5	121,7	11,2	-0,6	14,1	49,3	250,8	222,3
Aktien und Investmentzertifikate	-62,9	5,3	1,1	4,5	-5,7	-19,8	89,8	-59,7
Schuldverschreibungen	107,4	116,4	10,1	-5,1	19,9	69,1	161,0	281,9
Anleihen	36,7	7,4	20,6	2,8	22,4	20,6	223,8	199,3
Geldmarktpapiere	70,8	109,0	-10,5	-7,9	-2,6	48,5	-62,7	82,6
<i>Veränderung gegenüber der Vorperiode in %</i>								
<b>Warenhandel und Dienstleistungen</b>								
Ausfuhr	-3,6	-0,7	-0,2	3,0	-0,1	0,3	10,3	5,3
Einfuhr	-0,7	-4,1	3,0	1,3	2,7	1,7	7,0	8,9
<b>Warenhandel</b>								
Ausfuhr	-4,0	-0,9	-0,5	3,9	0,2	-0,2	10,2	5,4
Einfuhr	-1,9	-5,0	3,8	1,9	3,2	0,7	6,2	10,0
<b>Dienstleistungen</b>								
Einnahmen	-2,3	-0,3	0,8	0,1	-1,2	2,0	10,5	4,9
Ausgaben	3,4	-1,1	0,4	-0,7	0,8	5,0	9,9	5,2

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.

in die Vereinigten Staaten und andere OECD-Länder sowie nach China und in diejenigen Staaten, die der Europäischen Union seit 2004 beigetreten sind, im September 2008 mengenmäßig ab. Gleichzeitig blieb das Wachstum der Exporte in die OPEC-Länder angesichts des starken Wirtschaftswachstums in diesen Ländern und der Vermögenseffekte durch Öleinnahmen recht robust. Im Dreimonatszeitraum bis September 2008 gingen die Ausfuhren und Einfuhren im Vorleistungs- und Konsumgüterbereich am stärksten zurück.

Was die sonstigen Teilsalden der Leistungsbilanz betrifft, so weitete sich der über zwölf Monate kumulierte Überschuss im Dienstleistungsverkehr aus und belief sich im Oktober 2008 auf 53 Mrd €, verglichen mit 51,6 Mrd € im entsprechenden Vorjahrszeitraum. Gleichzeitig verschlechterte sich der Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen um 23,3 Mrd €, sodass sich der im Zwölfmonatszeitraum bis Oktober 2007 verzeichnete Überschuss in Höhe von 14,8 Mrd € in ein Defizit von 8,5 Mrd € während der zwölf Monate bis Oktober 2008 umkehrte. Dies war höheren Zahlungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets zuzuschreiben. Das über zwölf Monate kumulierte

Defizit bei den laufenden Übertragungen weitete sich von 83,6 Mrd € im Oktober 2007 auf 90,9 Mrd € im Oktober 2008 aus.

### KAPITALBILANZ

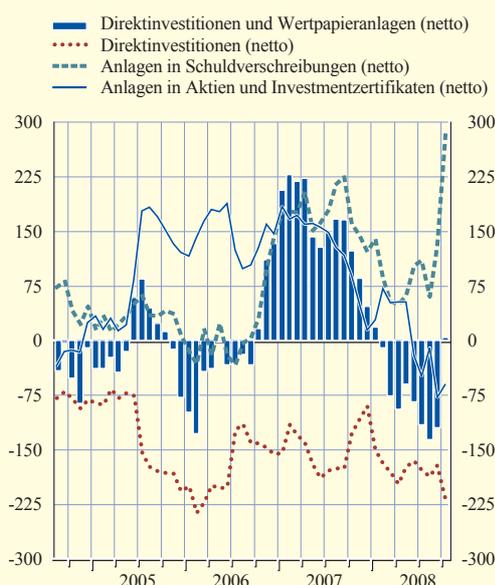
Im Dreimonatszeitraum bis Oktober 2008 kam es im Euro-Währungsgebiet bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen per saldo zu monatsdurchschnittlichen Mittelzuflüssen in Höhe von 35,2 Mrd €. Ausschlaggebend hierfür waren Nettokapitalzuflüsse bei den Geldmarktpapieren sowie in geringerem Maße bei den Anleihen, die teilweise durch Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen und Aktien ausgeglichen wurden.

Die jüngsten Zahlungsbilanzdaten zeigen, dass die Nettozuflüsse bei den Geldmarktpapieren in den vergangenen Monaten aufgrund von Zuflüssen sowohl bei den Aktiva als auch bei den Passiva deutlich gestiegen sind. Sie beliefen sich im September 2008 auf 70,8 Mrd € und im Folgemonat auf 109,0 Mrd € (siehe Tabelle 7) und somit auf die höchsten Werte, die seit 1999 verzeichnet wurden. Im gleichen Zeitraum gingen die Nettozuflüsse bei den Anleihen allerdings zurück.

Längerfristig betrachtet wurden im Zwölfmonatszeitraum bis Oktober 2008 bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen Nettokapitalzuflüsse von 4,7 Mrd € verbucht, verglichen mit 123,2 Mrd € ein Jahr zuvor (siehe Abbildung 36). Dieser Rückgang war in erster Linie auf die starke Liquidation von Wertpapieren des Euro-Währungsgebiets durch gebietsfremde Anleger im Zusammenhang mit den Finanzmarkturbulenzen zurückzuführen. Investoren weltweit veräußerten Aktien und Investmentzertifikate des Euroraums, da sich die Aussichten für die Unternehmensgewinne in den OECD-Ländern verschlechterten, aber auch, weil die Marktteilnehmer Berichten zufolge eine Abwertung des Euro erwarteten. Im Zwölfmonatszeitraum bis Oktober 2008 wurden bei den Direktinvestitionen und Aktien Nettokapitalabflüsse in Höhe von 217,5 Mrd € bzw. 59,7 Mrd € verzeichnet. Im Gegensatz dazu beliefen sich die Nettozuflüsse bei den Anleihen auf 199,3 Mrd € und bei den Geldmarktinstrumenten auf 82,6 Mrd € (siehe Tabelle 7). Die erhöhte Risikoaversion, der gestiegene Bedarf an Liquidität sowie die Zinsdifferenzen im kurzfristigen Bereich dürften zu dieser Entwicklung beigetragen haben.

Abbildung 36 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets zusammengenommen

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



Quelle: EZB.

## AUFSÄTZE

# IMMOBILIENVERMÖGEN UND PRIVATE KONSUM AUSGABEN IM EURO-WÄHRUNGS GEBIET



*Im vorliegenden Aufsatz wird der theoretische und empirische Befund zum Einfluss des Wohnimmobilienvermögens auf die Konsumausgaben beschrieben; diese Beziehung stellt eine wesentliche Verbindung zwischen dem Wohnimmobilienmarkt und der konjunkturellen Entwicklung dar. Die beschränkt verfügbare Evidenz deutet darauf hin, dass der Effekt des Immobilienvermögens im Euro-Währungsgebiet im Vergleich zu den Vereinigten Staaten und dem Vereinigten Königreich relativ gering ist. Dies könnte teilweise damit zusammenhängen, dass die privaten Haushalte im Euroraum ihr Immobilienvermögen in geringerem Maße zur Finanzierung von Konsumausgaben beileihen. So steht der in den letzten zehn Jahren allgemein kräftige Anstieg der Preise für Wohnimmobilien im Eurogebiet im Gegensatz zum schwachen Konsumwachstum. Allerdings gilt auch zu berücksichtigen, dass es im Euroraum sehr große Unterschiede sowohl bei der Entwicklung der Wohnimmobilienpreise als auch bei den Auswirkungen von Immobilienpreisschocks auf die Konsumausgaben gibt.*

### I EINLEITUNG

Den Preisen für Wohnimmobilien in den Industrieländern wurde in den vergangenen Jahren viel Aufmerksamkeit geschenkt. Dies ist sowohl auf den allgemein kräftigen Preisanstieg von Mitte der Neunzigerjahre bis zum Jahr 2005 als auch auf die Abschwächung in jüngerer Zeit zurückzuführen. Das seit 2005 deutlich langsamere Wachstum der Immobilienpreise im Euro-Währungsgebiet hat Fragen zu den qualitativen wie auch quantitativen Zusammenhängen zwischen dem Wohnimmobilienmarkt und der restlichen Wirtschaft aufgeworfen. Im vorliegenden Aufsatz werden die Belege eines Einflusses des Immobilienvermögens<sup>1</sup> auf die privaten Konsumausgaben erörtert.

Wenngleich auch andere Wirkungskanäle zwischen den Wohnimmobilienmärkten und der Wirtschaftstätigkeit bestehen können, wie etwa die Auswirkungen von Immobilienpreisänderungen auf Wohnungsbauinvestitionen oder auf die Bilanz von Finanzinstituten, wird der Vermögenseffekt angesichts des großen Anteils des privaten Verbrauchs am BIP (57 % im Euroraum im Jahr 2007) häufig als besonders wichtig erachtet. Steigende Immobilienpreise führen zu einem größeren Immobilienvermögen und ermöglichen es den privaten Haushalten außerdem, das Immobilienvermögen als Sicherheit zu verwenden, um höhere Kredite aufzunehmen. Beide Effekte tragen zu höheren Konsumausgaben bei. Da Wohnimmobilien häufig den Großteil des Vermögens der Eigenheimbesitzer

darstellen, sind diese in vielen Fällen fremdfinanziert. Daher sind die institutionellen Merkmale des Hypothekenmarkts (z. B. die Möglichkeiten einer vorzeitigen Rückzahlung) für die Entwicklung des Immobilienvermögens und die damit verbundenen Vermögenseffekte auf den privaten Konsum äußerst wichtig. Allerdings gibt es kaum empirische Literatur zum Vermögenseffekt der Wohnimmobilien im Euroraum, da nur in begrenztem Umfang Daten zur Verfügung stehen. Die wenigen vorliegenden Untersuchungen deuten darauf hin, dass sich das Immobilienvermögen (im Vergleich zu anderen Industrieländern wie dem Vereinigten Königreich oder den Vereinigten Staaten) relativ gering auf den privaten Verbrauch auswirkt.

In diesem Aufsatz wird die Entwicklung der privaten Konsumausgaben und des Immobilienvermögens im Euro-Währungsgebiet beschrieben. Weiterhin bietet der Aufsatz einen Überblick über die Zusammenhänge zwischen Wohnungsbau- und Konsumausgaben, und es werden die Schätzungen des Immobilienvermögenseffekts auf den privaten Verbrauch, die Bestimmungsfaktoren dieses Effekts sowie die Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern erörtert. Im folgenden Abschnitt wird die jüngste Entwicklung

<sup>1</sup> Das Reinvermögen der privaten Haushalte entspricht dem Gesamtvermögen abzüglich der gesamten Verbindlichkeiten. Das Gesamtvermögen setzt sich aus dem Geldvermögen (einschließlich Bargeld und Einlagen, Aktien und anderen Anteilsrechten) sowie dem Sachvermögen zusammen, dessen Hauptkomponente das Immobilienvermögen (d. h. Grundstücke und Gebäude) ist.

der Preise für Wohnimmobilien im Euroraum sowie des Vermögens und Konsums der privaten Haushalte dargelegt. Abschnitt 3 befasst sich damit, wie das Vermögen die Konsumausgaben beeinflusst, wie sich verschiedene „Friktionen“ – z. B. verschärfte Anforderungen an Sicherheiten und Eigenanteile – auswirken können, wie Finanzinnovationen die Übertragung von Immobilienpreisschocks auf die Konsumausgaben verändern und wie unterschiedlich die privaten Haushalte je nach Wohneigentumsverhältnissen, Vermögen bzw. Verschuldung reagieren. Die vorliegenden empirischen Schätzungen der Vermögenseffekte und ihre unterschiedlichen Ergebnisse für einzelne Länder und unterschiedliche Haushaltstypen werden in Abschnitt 4 betrachtet, bevor im letzten Abschnitt eine abschließende Zusammenfassung erfolgt.

## 2 DIE WOHNIMMOBILIENMÄRKTE, DAS REINVERMÖGEN DER PRIVATEN HAUSHALTE UND DIE PRIVATEN KONSUMAUSGABEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In den vergangenen 25 Jahren hat sich das Immobilienvermögen im Euroraum insgesamt sehr ähnlich wie die Preise für das Wohneigentum entwickelt (siehe Abbildung 1 bzw. Kasten 2,

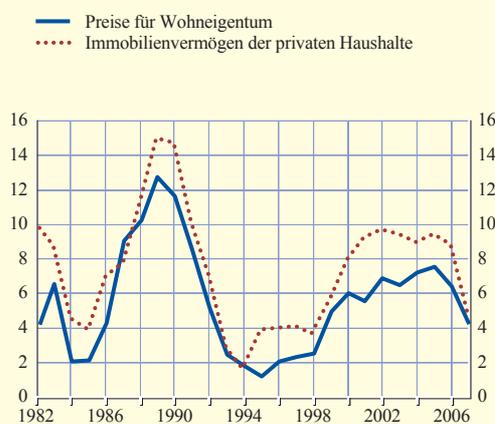
der eine länderübergreifende Analyse liefert), was damit zusammenhängt, dass die Immobilienpreise den Wert des Wohnimmobilienbestands beeinflussen.<sup>2</sup>

Das Immobilienvermögen im Euroraum hat seit Anfang der Achtzigerjahre im Wesentlichen zwei Zyklen durchlaufen. Diese entsprachen denen der Wohnimmobilienpreise, mit den größten Zuwachsraten im Zeitraum von 1989 bis 1990 sowie im Jahr 2005. Seit Mitte 2005 hat sich der Wohnimmobilienmarkt – nach einer starken Expansion in den Vorjahren – weitgehend kontinuierlich abgeschwächt. Im Vorjahrsvergleich verringerte sich der Preisanstieg bei Wohnimmobilien vom im ersten Halbjahr 2005 erreichten Höchststand von 7,6 % auf 3,7 % in der zweiten Jahreshälfte 2007 (bzw. 4,2 % im Jahr 2007 insgesamt). Im Vergleich dazu wurde im Zeitraum von 1999 bis 2005 eine durchschnittliche Jahreswachstumsrate von 6,6 % verzeichnet. Die moderatere Entwicklung der Immobilien-

<sup>2</sup> Siehe EZB, Schätzungen des Immobilienvermögens privater Haushalte im Euro-Währungsgebiet, Kasten 5, Monatsbericht Dezember 2006.

**Abbildung 1 Wachstum des Immobilienvermögens und der Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet**

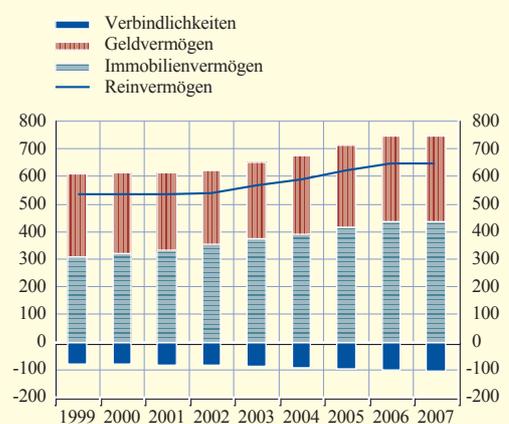
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Die Angaben zum Immobilienvermögen im Jahr 2007 beruhen auf vorläufigen Schätzungen. Das Immobilienvermögen wird ohne Slowenien ausgewiesen.

**Abbildung 2 Reinvermögen der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet**

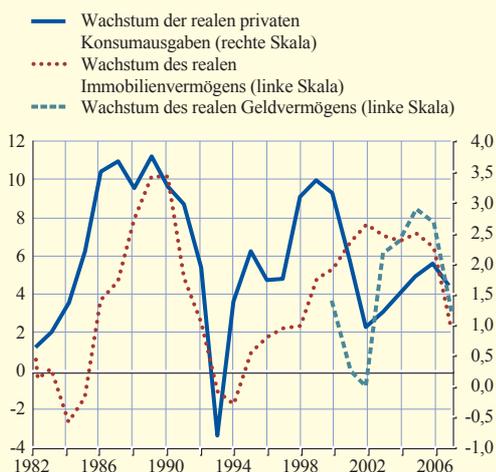
(in % des verfügbaren Bruttoeinkommens)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Die Angaben zum Immobilienvermögen im Jahr 2007 beruhen auf vorläufigen Schätzungen. Das Immobilienvermögen wird ohne Slowenien ausgewiesen.

**Abbildung 3 Aufschlüsselung des Realvermögens und reale private Konsumausgaben**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: EZB und Eurostat.

Anmerkung: Reale Daten auf der Grundlage des Deflators der privaten Konsumausgaben für das Euro-Währungsgebiet. Die Angaben zum Immobilienvermögen im Jahr 2007 beruhen auf vorläufigen Schätzungen. Die Angaben zum Immobilienvermögen und zu den privaten Konsumausgaben für den Zeitraum vor 1995 wurden anhand von Daten aus dem Area-Wide Model der EZB erstellt. Das Immobilienvermögen wird ohne Slowenien ausgewiesen.

preise entsprach dem bis 2007 zu beobachtenden deutlichen Rückgang der Wachstumsrate des Immobilienvermögens im Eurogebiet. Die verfügbaren Informationen, wie etwa Länderangaben zur Entwicklung der Preise für Wohneigentum und Daten zu Wohnungsbaukrediten im Euroraum, deuten darauf hin, dass sich diese Entwicklung 2008 fortsetzen dürfte.<sup>3</sup>

In den letzten Jahren hat das Immobilienvermögen bei der Entwicklung des Reinvermögens der privaten Haushalte im Eurogebiet eine dominierende Rolle gespielt. Aus Abbildung 2 wird ersichtlich, dass das Reinvermögen gemessen am verfügbaren Bruttoeinkommen im Euroraum im Jahr 2007 bei rund 640 % lag, nachdem es 1999 knapp 530 % ausgemacht hatte. Diese Entwicklung spiegelt in erster Linie die kräftige Dynamik am Wohnimmobilienmarkt und die damit verbundenen Immobilienpreissteigerungen wider, da sich das Verhältnis des Immobilienvermögens zum verfügbaren Einkommen in diesem Zeitraum um mehr als 41 % erhöhte. Der stetige Anstieg des Immobilienvermögens steht

im Gegensatz zur höheren Volatilität des Geldvermögens. Verfügbaren Schätzungen zufolge erreichte das Geldvermögen gemessen am verfügbaren Einkommen 1999 einen Höchststand, doch nach einem starken Rückgang wurde dieses Niveau erst wieder im Jahr 2005 erreicht. Da die Aktienkurse (neben den Anleihen und sonstigen Finanzanlagen) das Geldvermögen beeinflussen, ist dessen Volatilität vorwiegend auf die starken Kursschwankungen in diesem Zeitraum zurückzuführen. Der Grad der Volatilität des Immobilien- und Geldvermögens wirkt sich möglicherweise darauf aus, inwiefern die privaten Haushalte im Euroraum die entsprechenden Vermögensänderungen als dauerhaft oder vorübergehend ansehen.

Trotz des beträchtlichen Anstiegs des Immobilienvermögens und des Reinvermögens der privaten Haushalte seit 1999 nahm der private Verbrauch im Euro-Währungsgebiet relativ verhalten zu, was vor allem auf den schwachen Einkommenszuwachs und die Rohstoffpreisschocks der letzten Jahre zurückzuführen ist.<sup>4</sup> Da es viele grundlegende Faktoren gibt, von denen die privaten Konsumausgaben im Euroraum beeinflusst werden, ist es wenig überraschend, dass sich das Immobilienvermögen in den vergangenen 25 Jahren nicht im Einklang mit dem privaten Verbrauch entwickelt hat. In den Achtzigerjahren und über weite Strecken der Neunzigerjahre folgte die Entwicklung der privaten Konsumausgaben tendenziell eher der des Immobilienvermögens bzw. ging sie dieser bis zu einem gewissen Grad sogar voraus. Allerdings scheint sich der Gleichlauf zwischen den beiden Variablen in den letzten Jahren, in denen sich das Geldvermögen und der private Verbrauch offenbar etwas stärker parallel entwickelt haben, leicht abgeschwächt zu haben (siehe Abbildung 3).

Ein Vergleich der Daten des Euro-Währungsgebiets mit denen der Vereinigten Staaten lässt darauf schließen, dass es – ungeachtet wichtiger

<sup>3</sup> Siehe EZB, Jüngste Entwicklungen am Wohnimmobilienmarkt im Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht Juli 2008.

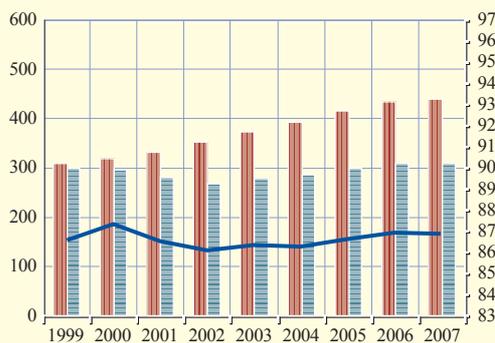
<sup>4</sup> Siehe EZB, Jüngste Entwicklung der privaten Konsumausgaben und der Einfluss von Preissteigerungen, Kasten 5, Monatsbericht Juli 2008.

**Abbildung 4 Nominalvermögen und private Konsumausgaben**

(in % des verfügbaren Nominaleinkommens)

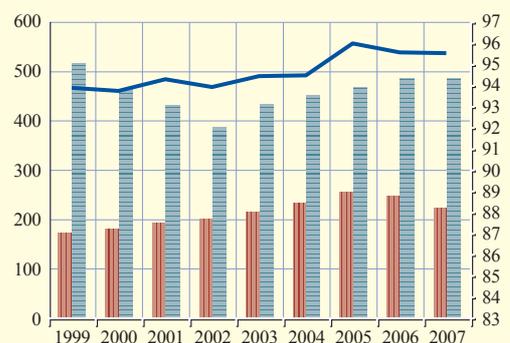
— Private Konsumausgaben (rechte Skala)  
 ■ Immobilienvermögen (linke Skala)  
 ■ Geldvermögen (linke Skala)

**a) Euro-Währungsgebiet**



Quellen: EZB und Eurostat.  
 Anmerkung: Die Angaben zum Immobilienvermögen im Jahr 2007 beruhen auf vorläufigen Schätzungen. Das Immobilienvermögen wird ohne Slowenien ausgewiesen.

**b) Vereinigte Staaten**



Quellen: Federal Reserve System und Bureau of Economic Analysis.  
 Anmerkung: Private Konsumausgaben in Prozent des verfügbaren Einkommens. Die Vermögensdaten enthalten Angaben zu den privaten Haushalten und den privaten Organisationen ohne Erwerbszweck. Das Immobilienvermögen umfasst den gesamten Grundbesitz; das Geldvermögen umfasst die gesamten finanziellen Vermögenswerte.

Einschränkungen bei der Erfassung – erhebliche Unterschiede gibt, was das Verhältnis der Immobilien- und Geldvermögenskomponenten sowie der Konsumausgaben zum verfügbaren Einkommen in den beiden Wirtschaftsräumen betrifft. So ist das Immobilienvermögen in Relation zum verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte im Euroraum höher als in den Vereinigten Staaten, während der entsprechende Anteil des Geldvermögens im Eurogebiet geringer ist (siehe Abbildung 4). Gleichzeitig ist der Anteil der privaten Konsumausgaben am verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte im Euroraum niedriger als in den Vereinigten Staaten (mit der logischen Konsequenz einer höheren Sparquote im Euro-Währungsgebiet). Außerdem scheint der Schuldenstand der Privathaushalte im Eurogebiet nach wie vor geringer zu sein als in den Vereinigten Staaten. Zwar erhöhte sich im Euroraum der Anteil der Wohnungsbaukredite an private Haushalte an deren verfügbaren Einkommen kontinuierlich von rund 40 % im letzten Quartal 1999 auf nahezu 60 % im Schlussquartal

2007, doch liegt er nach wie vor unter dem der Hypothekenschulden für Eigenheime privater Haushalte (und privater Organisationen ohne Erwerbszweck) an deren verfügbaren Einkommen in den Vereinigten Staaten, der im vierten Quartal 2007 bei über 100 % lag.

### 3 WOHNIMMOBILIEN UND PRIVATE KONSUM-AUSGABEN: WICHTIGE ZUSAMMENHÄNGE UND MECHANISMEN

Im vorangegangenen Abschnitt wurde die Entwicklung des Vermögens und des privaten Verbrauchs im Euroraum betrachtet. Nunmehr werden die Wirkungskanäle erörtert, über die das Vermögen die privaten Konsumausgaben beeinflussen dürfte. Zur Analyse der Entwicklung des Konsums wird als theoretischer Rahmen meist die permanente Einkommenshypothese/die Lebenszyklustheorie herangezogen, bei der die Konsumausgaben durch das erwartete Lebens-einkommen bestimmt werden.

Wohnimmobilien sind nicht nur eine Möglichkeit zur Geldanlage, sie schaffen auch Wohnungsdienstleistungen.<sup>5</sup> Ein Preisanstieg bei den Wohnimmobilien führt nicht nur zu einem Vermögenszuwachs der Eigenheimbesitzer, sondern gleichzeitig zu höheren Preisen der Wohnungsdienstleistungen. Dadurch reduzieren die Verbraucher möglicherweise ihre Nachfrage nach Wohnungsdienstleistungen. Der Gesamteffekt höherer Wohnimmobilienpreise auf die privaten Konsumausgaben insgesamt ist daher theoretisch nicht eindeutig bestimmbar.

#### FINANZIELLE FRIKTIONEN

Die empirische Evidenz legt größtenteils den Schluss nahe, dass der Immobilienvermögenseffekt vor allem in Ländern wie den Vereinigten Staaten und dem Vereinigten Königreich recht groß ist (eine Zusammenfassung der betreffenden Fachliteratur findet sich in Abschnitt 4). Vor dem Hintergrund dieser Ergebnisse sind neuere theoretische Modelle zu sehen, die die Bedeutung finanzieller „Fruktionen“ – z. B. verschärfte Anforderungen an Sicherheiten, Eigenanteile und Transaktionskosten – erkannt haben.

Anforderungen an die Sicherheiten beschränken die Möglichkeiten der Verbraucher, auf ihr erwartetes künftiges Einkommen Kredite aufzunehmen. Da die Banken nur schwer das Risiko, das mit der erwarteten Einkommensentwicklung der privaten Haushalte verbunden ist, bewerten können, fordern sie Sicherheiten. Privathaushalte dürften daher bessere Kreditkonditionen erhalten, wenn sie über Sicherheiten verfügen. Der Gesamtbeleihungswert liegt üblicherweise unter einem bestimmten Anteil des Vermögens des Privathaushalts. So könnte eine Bank beispielsweise lediglich einen Kredit in Höhe von bis zu 70 % des Immobilienwerts gewähren. Für Eigenheimbesitzer, die ihre Kreditgrenze erreicht haben, könnte ein Anstieg der Wohnimmobilienpreise eine Milderung dieser Beschränkung bedeuten. Der gestiegene Immobilienwert ermöglicht ihnen weitere Mittelaufnahmen, wodurch sie mehr ausgeben können.

Andererseits müssen private Haushalte, die einen Hauskauf in Betracht ziehen, angesichts höherer

Preise für Wohnimmobilien und höherer Eigenanteile ihre Ausgaben verringern. Die erste Wohnimmobilie wird üblicherweise früh im Erwerbsleben gekauft, wenn das Einkommen noch relativ niedrig ist. Da für einen Immobilienerwerb eine große Geldsumme notwendig ist, die mit dem Wert der Immobilie steigt, könnten junge Privathaushalte bei Immobilienpreiserhöhungen tatsächlich mehr sparen und weniger ausgeben. Da die Eigenanteile nur private Haushalte betreffen, die erstmals Immobilien erwerben, d. h. einen relativ geringen Bevölkerungsanteil, dürfte dieser Effekt allerdings insgesamt recht gering sein.

Ein wesentliches Merkmal des Immobilienvermögens ist seine Illiquidität: Verglichen mit den meisten Finanzanlagen ist es relativ kostspielig, eine Erhöhung des Immobilienvermögens in Geld umzuwandeln, das ausgegeben werden kann.<sup>6</sup> Daher reagieren die Verbraucher auf Immobilienpreisschocks möglicherweise anders als auf Preisschocks beim Geldvermögen. Ein Immobilienpreisschock dürfte sich erst auf die Konsumausgaben auswirken, nachdem der kumulierte Preisschock so groß geworden ist, dass er die Transaktionskosten übersteigt, die mit der Anpassung des Immobilienbestands oder der Beleihung des Immobilienvermögens einhergehen würden.<sup>7</sup> Auch eine unverhältnismäßig starke Reaktion des privaten Verbrauchs auf große Immobilienschocks lässt sich mit den Transaktionskosten erklären.

- 5 Der Preis von Wohnungsdienstleistungen gibt an, wie viel die Mieter für ihre Wohnung zahlen (Miete) bzw. wie viel die Eigentümer zahlen müssten, wenn sie zur Miete wohnen würden (kalkulatorische Miete).
- 6 Noch kostspieliger ist die Anpassung des Immobilienbestands durch einen Umzug. Siehe J. Skinner, *Is housing wealth a side-show?*, in: D. Wise (Hg.), *Advances in the Economics of Aging*, NBER, University of Chicago Press, 1996, S. 241-268, zu den Auswirkungen von Umzugskosten und der Verfügbarkeit von Renditehypotheken auf den Immobilienvermögenseffekt.
- 7 Die Transaktionskosten setzen sich üblicherweise aus Fixkosten (Gebühren aller Art) und variablen Kosten zusammen, die vom Wert des Hauses abhängen. Der hier beschriebene Mechanismus beruht auf der Annahme, dass die kumulierten Immobilienpreisschocks beide Kostenkomponenten abdecken müssen, um einen Umzug zu rechtfertigen.

## HYPOTHEKENINSTITUTE

Die Übertragung von Immobilienpreisschocks durch die Gesamtwirtschaft hängt von der „Vollständigkeit“ des Angebots der Hypothekeninstitute ab, d. h. von der Breite des Angebots an Finanzprodukten, das die Aufnahme von Immobilienkrediten bzw. die Beleihung von Immobilien leicht machen, und inwiefern verschiedene Preissegmente und Kundengruppen abgedeckt werden. In Ländern mit vollständigeren Hypothekenmärkten, in denen die Wohnimmobilien effektiv liquider sind, reagieren die Konsumausgaben üblicherweise stärker auf Immobilienpreisschocks als in Ländern mit weniger vollständigen Hypothekenmärkten (siehe auch die empirischen Befunde in Abschnitt 4).

Messgrößen zur Vollständigkeit der Hypothekenmärkte werden in der Regel anhand von Informationen über zahlreiche institutionelle Merkmale, vor allem die typischen Beleihungsgrenzen, die Kosten einer vorzeitigen Rückzahlung und die Möglichkeit einer zusätzlichen Beleihung der Immobilien (Mortgage Equity Withdrawal) konstruiert.<sup>8</sup>

In den vergangenen 20 Jahren sind die Hypothekenmärkte teilweise aufgrund von Deregulierung und Finanzinnovationen insgesamt vollständiger geworden, obgleich es zwischen den einzelnen Ländern Unterschiede hinsichtlich des Tempos und des Ausmaßes der Vervollständigung gibt. Die Beleihungsgrenzen sind gestiegen, und die Nutzung eigenkapitalschonender Produkte hat zugenommen. Dies trifft vor allem auf die Vereinigten Staaten und das Vereinigte Königreich zu.

Die in vielen Ländern stattfindende Deregulierung der Hypotheken- und Finanzmärkte, die Anfang der Achtzigerjahre erheblich zunahm, hat mehr Finanzinstituten den Zugang zum Markt ermöglicht und zu einer Senkung der Transaktionskosten geführt. Außerdem erleichtern neue Finanzprodukte Eigenheimbesitzern die Beleihung ihrer Immobilienkredite. Eine höhere Kreditverfügbarkeit, vor allem aufgrund niedrigerer Grenzen für den zu erbringenden Eigenanteil beim ersten Hauskauf sowie des

leichteren Zugangs zu immobilienbesicherten Krediten (ersichtlich aus den gestiegenen Beleihungsgrenzen), hat zur deutlichen Erhöhung des Immobilienvermögenseffekts in Ländern wie den Vereinigten Staaten oder dem Vereinigten Königreich beigetragen.<sup>9</sup>

Trotz weltweiter Finanzinnovationen gibt es sogar in Wirtschaftsräumen, die in vielerlei Hinsicht recht homogen sind, etwa im Euro-Währungsgebiet, nach wie vor erhebliche Unterschiede im Hinblick auf die institutionellen Merkmale des Hypothekenmarkts, z. B. bei den typischen Beleihungsgrenzen und den Kosten einer vorzeitigen Darlehensrückzahlung (siehe Kasten 1). Unterschiede bei diesen institutionellen Faktoren können die Reaktion der Volkswirtschaften auf Immobilienpreis- und Zinsschocks beeinflussen.<sup>10</sup> So dürfte z. B. die Übertragung von Zinsschocks in Ländern, in denen in der Regel variabel verzinsliche Hypothekarkredite vergeben werden, stärker ausfallen.

Obgleich Finanzinnovationen, eine größere Palette an Finanzprodukten und niedrigere Transaktionskosten grundsätzlich zu einem größeren Wohlstand vieler Privathaushalte führen können, dürften Volkswirtschaften, in denen private Haushalte einen leichteren Zugang zu Hypothekarkrediten haben (z. B. in den Vereinigten Staaten, Dänemark, den Niederlanden, Australien oder Schweden) stärker auf Immo-

8 Die Beleihungsgrenze ist der prozentuale Anteil der Darlehenssumme am gesamten Immobilienwert. Die Kosten der vorzeitigen Rückzahlung geben an, wie viel ein privater Haushalt dem Hypothekar zahlen muss, wenn er das Darlehen früher zurückzahlen möchte als im Vertrag festgelegt (möglicherweise, um zu einer Hypothek mit günstigeren Konditionen zu wechseln). Bei einer zusätzlichen Beleihung von Immobilien nehmen die privaten Haushalte ein durch das Wohneigentum abgesichertes Darlehen auf, um Konsumausgaben zu finanzieren, andere Vermögenswerte zu erwerben oder unbesicherte Verbindlichkeiten zurückzuzahlen. Ein Indikator für die Vollständigkeit von Hypothekenmärkten findet sich in: IWF, *The Changing Housing Cycle and the Implications for Monetary Policy*, World Economic Outlook, Kapitel 3, April 2008.

9 Siehe J. N. Muellbauer, *Housing, Credit and Consumer Expenditure*, Symposium der Federal Reserve Bank of Kansas City zum Thema „Housing, Housing Finance and Monetary Policy“, Jackson Hole, 2007.

10 Siehe D. Maclennan, J. N. Muellbauer und M. Stephens, *Asymmetries in Housing and Financial Market Institutions and EMU*, in: *Oxford Review of Economic Policy* 14, 1998, S. 54-80.

lienpreisschocks reagieren als die Volkswirtschaften vieler Mitgliedstaaten des Euroraums (u. a. Frankreich, Italien, Deutschland, Österreich, Belgien und Griechenland).<sup>11</sup> Letztere sind möglicherweise stabiler und können besser das Ausfallrisiko sowie die Kreditgewährung an private Haushalte, deren Kreditbedarf über den erwarteten Einkommensperspektiven liegt, minimieren. Außerdem dürfte die Kreditgewährung in Ländern mit einem leichteren Zugang zu Hypothekarkrediten besonders prozyklisch sein und dadurch tendenziell die gesamtwirtschaftliche Volatilität verstärken.<sup>12</sup>

- 11 Die Reihenfolge der in den Klammern stehenden Länder spiegelt den jeweiligen Indexwert des Zugangs privater Haushalte zu Hypothekarkrediten wider (siehe IWF, *The Changing Housing Cycle and the Implications for Monetary Policy*, *World Economic Outlook*, Kapitel 3, April 2008).
- 12 A. Mian und A. Sufi, *The Consequences of Mortgage Credit Expansion: Evidence from the 2007 Mortgage Default Crisis*, NBER Working Paper Nr. 13936, 2008 liefern anhand eines stark disaggregierten Datensatzes für die Vereinigten Staaten (auf der Basis von Postleitzahlen) Belege dafür, wie die rasche Ausweitung des Angebots an Hypothekarkrediten an risikoreiche Kreditnehmer einen Großteil der Boom-Bust-Schwankungen bei den Immobilienpreisen und die damit verbundene Entwicklung der Kreditausfälle erklären kann.

## Kasten I

### DIE BEDEUTUNG INSTITUTIONELLER FAKTOREN BEI DER ÜBERTRAGUNG VON IMMOBILIENPREISSCHOCKS

Wie einfach Immobilienpreissteigerungen in Mittel für den privaten Konsum umgewandelt werden können, variiert zwischen den einzelnen Volkswirtschaften des Euro-Währungsgebiets und spiegelt zum Teil institutionelle Unterschiede der Hypothekmärkte wider. Daher hängt der Grad der Übertragung von Immobilienpreisschocks auf die Wirtschaft unter anderem vom Anteil der Immobilieneigentümer an der Bevölkerung, von der typischen Beleihungsgrenze und von den Möglichkeiten einer vorzeitigen Rückzahlung von Hypothekarkrediten ab. Im vorliegenden Kasten werden diese Faktoren erörtert, doch da es an harmonisierten und zusammengefassten Daten mangelt, sind die Informationen mit einer gewissen Vorsicht zu interpretieren.

Nur für diejenigen privaten Haushalte, die eine Wohnimmobilie (Haus oder Wohnung) besitzen, können sich durch Veränderungen der Immobilienpreise Vermögenszuwächse oder -verluste ergeben. In den meisten Ländern stellt der Anteil des selbst genutzten Wohneigentums einen zuverlässigen Anhaltspunkt für den Anteil der Immobilieneigentümer an der Bevölkerung dar. Der erstgenannte Anteil schwankt im Euroraum erheblich, und zwar von 44 % in Deutschland bis 83 % in Spanien (siehe Tabelle). Unter sonst gleichen Bedingungen könnten Vermögenseffekte in Spanien wesentlich größer ausfallen.

Eine weitere Variable bei der Übertragung von Immobilienpreisschocks ist die Beleihungsgrenze. Eine höhere Beleihungsgrenze deutet *ceteris paribus* auf einen leichteren Zugang der privaten Haushalte zu durch Immobilien besicherten Krediten bei steigenden Hauspreisen hin. Je höher die Beleihungsgrenze, desto mehr Möglichkeiten zur Kreditaufnahme eröffnen sich den privaten Haushalten bei Immobilienpreissteigerungen. Zudem dürfte eine hohe Beleihungsgrenze indizieren, dass diejenigen privaten Haushalte, die zu Beginn noch nicht den maximalen Darlehensbetrag in Anspruch genommen haben, weitere Mittel beschaffen könnten. Aus der Tabelle lassen sich große Unterschiede zwischen den typischen Beleihungsgrenzen in den Ländern des Euro-Währungsgebiets erkennen. Während sie im Jahr 2005 in Griechenland bei 60 % lag, betrug sie in den Niederlanden 112 %, wenngleich in den meisten Staaten der Kredit üblicherweise rund 80 % des Marktwerts des Objekts ausmacht. Die Abweichungen innerhalb des Euroraums sind

## Institutionelle Merkmale der Hypothekensmärkte in ausgewählten Ländern des Euro-Währungsgebiets

(in %)

	Anteil des selbst genutzten Wohneigentums <sup>1)</sup> 2005	Typische Beleihungsgrenze <sup>2)</sup> 2005	Vorzeitige Rückzahlung <sup>3)</sup> 2007	Verschuldung für den Erwerb von Wohnimmobilien im Verhältnis zum BIP <sup>4)</sup> 2007
Belgien	67	80-85	B	33,9
Deutschland	44	70	E/K	39,6
Irland	78	91-95	K	65,6
Griechenland	73	60	K	27,2
Spanien	83	83	B	58,0
Frankreich	58	66	B	33,5
Italien	72	80	E	17,2
Zypern	68	80	B	43,5
Luxemburg	69	max. 80	E/K	37,9
Malta	75	68	K	36,1
Niederlande	54	112	K	67,8
Österreich	52	70-85	K	23,8
Portugal	73	70-80	B	61,0
Slowenien	82	n. v.	B	7,7
Finnland	64	70-85	K	33,8

Quellen:

1) Eurostat, Jahrbuch 2008.

2) D. Miles und V. Pillonca, Financial Innovation and European Housing und Mortgage Markets, in: Oxford Review of Economic Policy, Bd. 24, Nr. 1, 2008, S. 145-175.

3) Europäische Kommission, Weißbuch über die Integration der EU-Hypothekarkreditmärkte, 2007, ergänzt durch aktuelle Informationen.

4) EZB.

Anmerkung: B = Entgelte nach oben begrenzt, E = keine Entgelte, K = keine Begrenzung für erhobene Entgelte, n. v. = nicht verfügbar.

unter anderem auf in einigen Ländern vorhandene Garantiesysteme für Zins- und Tilgungszahlungen zurückzuführen, die in manchen Fällen von den Regierungen eingerichtet wurden und von allen betroffenen Privathaushalten finanziert werden. In Ländern, in denen ein solches System existiert, wie z. B. in den Niederlanden und in Finnland, sind die Banken eher bereit, Wohnungsbaukredite mit einer höheren Beleihungsgrenze zu gewähren. Eine relativ einfache Durchführung von Zwangsversteigerungsverfahren für den Fall, dass ein privater Haushalt einen Kredit nicht zurückzahlt, hat ebenfalls einen positiven Effekt auf die von Hypothekaren verwendete Beleihungsgrenze.

Möglichkeiten einer vorzeitigen Rückzahlung von Wohnungsbaukrediten, d. h. vor dem Ende der vereinbarten Laufzeit des Kredits, dürften den Übertragungseffekt weiter verstärken. Eine vorzeitige Rückzahlung bedeutet, dass der Schuldner einen neuen höheren Kredit aufnehmen kann, sollte sich der Wert der gestellten Sicherheit (des Hauses) erhöhen; dadurch erhält der Schuldner Zugang zu Immobilienvermögen. Private Haushalte könnten sich für diese Option entscheiden, wenn andere Möglichkeiten – insbesondere die Aufnahme eines zweiten, durch dasselbe Objekt besicherten Darlehens – nicht durchführbar oder kostspieliger sind. Wie aus der Tabelle ersichtlich wird, unterscheiden sich die Regelungen zur vorzeitigen Rückzahlung in den Euro-Ländern erheblich: In den meisten Staaten besteht ein gesetzlich verankertes Recht auf vorzeitige Ablösung eines Kredits, in anderen hingegen kann dies vertraglich ausgeschlossen werden. Die von den Privathaushalten zu zahlenden Vorfälligkeitsentschädigungen bei einer vorzeitigen Rückzahlung fallen sehr unterschiedlich aus. In manchen Staaten ist die Erhebung eines Entgelts gesetzlich verboten, in anderen besteht diesbezüglich vollständige Vertragsfreiheit. In der Tabelle sind die allgemeinen Gebührenregelungen in den Euro-Ländern aufgeführt, doch gibt es viele Ausnahmen und weitere Einzelheiten, die hier nicht enthalten sind. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die

Banken in den Ländern, in denen Entgelte nach oben begrenzt oder nicht zugelassen sind, die aus einer vorzeitigen Tilgung entstehenden Kosten auf alle Privathaushalte, denen sie einen Wohnungsbaukredit gewähren, umlegen können, indem sie generell höhere Zinsen verlangen. Neben Vorfälligkeitsentschädigungen spielen für die privaten Haushalte auch andere durch einen erneuten Hypothekarkredit verursachte Transaktionskosten eine Rolle bei der Entscheidung, ob sie ihren Wohnungsbaukredit teilweise oder ganz ablösen und einen neuen Kreditvertrag abschließen. Ganz allgemein erleichtern niedrigere Immobilientransaktionskosten den Verkauf und/oder Kauf eines Hauses, wodurch es zu einer indirekten Kapitalabschöpfung kommen kann.

Die Höhe der bestehenden Verschuldung für den Erwerb von Wohnimmobilien kann als grober zusammenfassender Indikator für den potenziellen Grad der Übertragung von Immobilienpreisschocks auf die Wirtschaft angesehen werden, da ein größerer Anteil selbst genutzten Wohneigentums, höhere Beleihungsgrenzen und mehr Möglichkeiten zur vorzeitigen Rückzahlung sich im Prinzip in einer höheren Verschuldungsquote niederschlagen. Im Euroraum fällt die Verschuldungsquote sehr unterschiedlich aus: Sie reicht von 8 % des BIP in Slowenien bis zu 68 % des BIP in den Niederlanden. In diesen Differenzen kommen jedoch auch andere Faktoren zum Ausdruck, die den Informationswert der Verschuldung im Verhältnis zum BIP als ein zusammenfassender Indikator der möglichen erzielbaren Vermögenseffekte etwas verringern. In einigen Ländern verfügen die privaten Haushalte aus historischen und kulturellen Gründen in der Regel über keine oder nur niedrige Hypothekarkredite. Die länderspezifischen Schwankungen bei der Verschuldung für den Erwerb von Wohnimmobilien hängen unter anderem auch davon ab, inwieweit der Mietwohnungsmarkt gute Alternativen zum Immobilienbesitz bietet und wie hoch die steuerliche Subventionierung von selbst genutztem Wohneigentum ist. Bemerkenswert ist, dass Privathaushalten mit einer hohen Wahrscheinlichkeit der Zahlungsunfähigkeit im Euro-Währungsgebiet anscheinend seltener Kredite gewährt worden sind als in den Vereinigten Staaten und im Vereinigten Königreich.

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass in den Euro-Ländern erhebliche institutionelle Unterschiede an den Hypothekmärkten vorhanden sind, die durchaus die Übertragung von Immobilienpreis-, Einkommens- und Zinsschocks auf die Wirtschaft beeinflussen können. So wirken sich beispielsweise der Umfang der Verschuldung der privaten Haushalte oder die Zinsempfindlichkeit der Verbindlichkeiten der Verbraucher auf die Anfälligkeit einer Volkswirtschaft gegenüber negativen Schocks aus. Überdies ermöglichen ein großer Anteil an selbst genutztem Wohneigentum, hohe Beleihungsgrenzen und umfangreiche Möglichkeiten einer vorzeitigen Rückzahlung prinzipiell eine stärkere und schnellere Übertragung. Dieselben Faktoren können aber auch zu einer höheren Volatilität des Wohnimmobilienmarkts beitragen.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Siehe beispielsweise A. Calza, T. Monacelli und L. Stracca, Mortgage Markets, Collateral Constraints, and Monetary Policy: Do Institutional Factors Matter?, Working Paper Nr. 10, Center for Financial Studies, Goethe-Universität, Frankfurt, 2006.

### UNTERSCHIEDE BEI DEN VERMÖGENSEFFEKTEN DER PRIVATEN HAUSHALTE

Wie die gesamtwirtschaftliche Reaktion auf Immobilienpreisschocks ausfällt, hängt von dem Verhalten der einzelnen Privathaushalte ab, das je nach Vermögen, erwartetem Einkommensprofil, Verschuldung, Wohneigentumsstatus und Demografie stark variiert. Sowohl theoretische Überlegungen als auch die (auf Ebene der priva-

ten Haushalte) verfügbaren Daten deuten auf eine beträchtliche Heterogenität der Vermögenseffekte in diesem Sektor hin. Eine Analyse dieser Unterschiede kann Aufschluss darüber geben, wie sich Finanzinnovationen, die Bevölkerungsentwicklung oder eine Veränderung der Steuer- und Rentensysteme gesamtwirtschaftlich gesehen auf die Vermögenseffekte auswirken.

Die Reaktionen von Mietern und Eigenheimbesitzern auf positive Immobilienpreisschocks weichen voneinander ab: Erstere sind von (aktuellen und erwarteten zukünftigen) Mieterhöhungen negativ betroffen und müssen ihre Ausgaben für andere Konsumgüter einschränken. Eigenheimbesitzer können dagegen mehr Geld ausgeben, da ihr Vermögen steigt. In welchem Umfang die beiden Gruppen auf Veränderungen der Wohnimmobilienpreise reagieren, richtet sich nach der Elastizität der Mieten. Der Wohnimmobilienmarkt (in den Vereinigten Staaten, aber insbesondere auch im Eurogebiet) unterliegt zu einem großen Teil der Mietpreisbindung, die dafür sorgt, dass Schocks nicht vollständig auf die Mieten durchschlagen.<sup>13</sup>

Das Verhalten der Mieter und Eigentümer von Wohnimmobilien muss aber nicht symmetrisch sein. Hat der Wohlstand der Eigenheimbesitzer beispielweise zugenommen, so wird ihre Reaktion voraussichtlich weniger stark ausfallen als die der Mieter. Dies liegt im Wesentlichen daran, dass Menschen mit einem größeren Vermögen eine geringere marginale Konsumneigung aufweisen. Darüber hinaus gibt es empirische Belege dafür, dass das Vorsichtssparen zu einer asymmetrischen Reaktion der Ausgaben auf negative und positive Vermögensschocks führt.

Zudem kann das Ausgabeverhalten höher verschuldeter Haushalte sensibler auf Schocks ansprechen. Ein vereinfachter Zugang zu Neukrediten kann den Verbrauchern zwar bessere Möglichkeiten bieten, ihre Ausgaben vor Einkommens- und Zinsschocks zu schützen, doch sind Privathaushalte mit einer hohen Verschuldung unter Umständen gezwungen, einen beträchtlichen Teil ihrer Mittel für den Schuldendienst aufzuwenden. Folglich steht ihnen bei negativen Schocks (zum Beispiel einer Erhöhung ihrer Hypothekenzinsen) ein geringerer Betrag zur Glättung der Konsumausgaben zur Verfügung. Dieser Mechanismus kann in einigen Ländern noch durch die starke positive Korrelation zwischen Einkommen und Immobilienpreisschocks verstärkt werden.

In konjunkturellen Aufschwungphasen kann die Wechselwirkung zwischen Einkommen und Wohnimmobilienpreisen einen sich selbsttragenden Prozess darstellen, bei dem die Verbraucher in Bezug auf beide Variablen positiven Schocks unterliegen. Da Immobilienpreiserhöhungen verglichen etwa mit Aktienkurssteigerungen recht langwierig sind, dauern Boomphasen am Wohnungsmarkt häufig mehrere Jahre an. In solchen Zeiten tendieren manche Verbraucher dazu, die steigenden Immobilienpreise in die Zukunft fortzuschreiben und in Wohnimmobilien zu investieren, obwohl ihr aktuelles wie auch ihr erwartetes Einkommen zu niedrig sind. Das könnte negative Folgen für diese Verbraucher haben, sobald eine Stagnation oder sogar ein Rückgang der Preise einsetzt. Private Haushalte müssen ihre Konsumausgaben unter Umständen drastisch senken, wenn sie ein niedriges oder gar negatives Immobilienvermögen aufweisen und zudem ungünstigen Einkommensschocks ausgesetzt sind.<sup>14</sup>

#### 4 EMPIRISCHE SCHÄTZUNGEN DES IMMOBILIENVERMÖGENSEFFEKTS IN DEN INDUSTRIELÄNDERN

In diesem Abschnitt werden anhand der bereits erläuterten deskriptiven Analysen und theoretischen Überlegungen empirische Befunde zum Wohnimmobilienvermögen und zum privaten

13 Empirische Daten für die Vereinigten Staaten finden sich in: D. Genesove, The nominal rigidity of apartment rents, in: Review of Economic Studies 85(4), 2003, S. 844-853.

14 Während die Beziehung zwischen den Bilanzen, den Einkommen und den Ausgaben der privaten Haushalte nur unzureichend erforscht ist, liefern Daten auf Ebene der Privathaushalte im Vereinigten Königreich Hinweise darauf, dass verschuldete Haushalte (wesentlich) stärker auf Schocks reagieren. Siehe R. Disney, S. Bridges und J. Gathergood, Housing wealth and household indebtedness: Is there a household financial accelerator?, Working Paper Nr. 12 der Česká národní banka, 2006. Auf der Grundlage von Daten des British Household Panel Survey schätzen die Autoren die aggregierte marginale Neigung der Privathaushalte, ihre Nettokreditaufnahme als Reaktion auf einen Anstieg der Wohnimmobilienpreise zu erhöhen, auf durchschnittlich rund 0,03. Dabei wird eine Spanne zwischen knapp 0,4 für hochverschuldete Haushalte und null für Haushalte mit sehr niedrigen Beleihungsgrenzen angenommen. Schwankungen der Immobilienpreise können auch einen überproportionalen Effekt auf die Ersparnis von Haushalten mit einem negativen Immobilienvermögen haben.

Konsum dargestellt. Zwar wurden bereits zahlreiche Untersuchungen zur Beziehung zwischen dem Immobilienvermögen und den privaten Konsumausgaben in Industrieländern durchgeführt, doch gibt es nur wenige Studien für den Euroraum, da eine relativ begrenzte Datenlage eine umfassende empirische Einschätzung erschwert. Die Fachliteratur lässt sich in zwei Gruppen unterteilen, wobei sich die eine auf Makrodaten und die andere auf Mikrodaten stützt.

Vielfach werden in der Literatur aggregierte Daten zugrunde gelegt, die für längere Zeiträume verfügbar sind und häufiger bzw. zeitnäher erhoben werden als die Angaben auf Haushaltsebene. Da die Messung des Reinvermögens der Privathaushalte problematisch sein kann und zuverlässige Angaben zum Immobilienvermögen im Euro-Währungsgebiet erst seit Kurzem vorliegen, konzentrierten sich die Untersuchungen zunächst überwiegend auf die Vereinigten Staaten (siehe Tabelle); die Evidenz aus anderen Ländern kam erst später hinzu. Die Ergebnisse werden in der Regel anhand der marginalen Konsumneigung aus dem Wohnimmobilienvermögen dargestellt. Sie zeigt an, wie stark sich der Konsum (in absoluten Zahlen) bei einer Vermögensänderung von einem Euro/Dollar/Pfund verändert. Die Studien zeigen eine langfristige marginale Konsumneigung von 6 bis 10 Cent je Dollar in den Vereinigten Staaten, von 9 Cent je Dollar in Kanada, von 4 Pence je Pfund im Vereinigten Königreich und von 1 bis 2 Cent je Euro in Italien. In einigen Arbeiten wurde die Reaktion des Konsums auf Vermögensschocks nicht anhand der Konsumneigung, sondern mittels Elastizitäten geschätzt. Die beiden Messgrößen sind eng miteinander verknüpft, denn die Elastizität des Konsums in Bezug auf das Immobilienvermögen entspricht der marginalen Konsumneigung multipliziert mit dem Quotienten aus Immobilienvermögen und (jährlichen) Konsumausgaben.<sup>15</sup> Allgemein deuten die Elastizitäten auch auf die Existenz umfangreicher positiver Immobilienvermögenseffekte in Ländern wie den Vereinigten Staaten und dem Vereinigten Königreich hin, während die Angaben für das Eurogebiet eher uneinheitlich und relativ spär-

lich sind. Außerdem sind in Volkswirtschaften mit weiter entwickelten Finanzmärkten tendenziell größere Vermögenseffekte zu beobachten,<sup>16</sup> was bedeuten könnte, dass Schocks am Wohnimmobilienmarkt des Euroraums, in dem viele Länder bankbasierte Finanzsysteme unterhalten, durchschnittlich eine geringere Reaktion hervorrufen als in Ländern wie den Vereinigten Staaten und dem Vereinigten Königreich.

Im Gegensatz zu den meisten anderen Studien liefert Slacalek (2006)<sup>17</sup> Schätzungen zum Immobilienvermögenseffekt für das Euro-Währungsgebiet insgesamt, indem er für acht Euro-Länder für den Zeitraum von 1979 bis 1999 Daten zum Vermögen aus Wohnimmobilien konstruiert. Bei Betrachtung des gesamten Untersuchungszeitraums lassen sich für das Eurogebiet keine signifikanten Vermögenseffekte nachweisen, doch ist der Effekt ab dem Jahr 1989 mit einer marginalen Konsumneigung von 1,95 Cent pro Euro Immobilienvermögen signifikant. Diese Schätzung ist deutlich niedriger als die Untersuchungsergebnisse der Studie für die Vereinigten Staaten und das Vereinigte Königreich, die bei über 3 Cent bzw. Pence pro Dollar/Pfund liegen.

Aufgrund des beschränkten Datenmaterials gibt es kaum Einigkeit darüber, inwieweit sich die Vermögenseffekte beim Immobilien- und beim Geldvermögen unterscheiden. Während einige Studien nachweisen, dass der Vermögenseffekt bei den Wohnimmobilien deutlich stärker ausgeprägt ist als beim Geldvermögen,<sup>18</sup> gelangen andere Untersuchungen zum gegenteiligen Schluss.<sup>19</sup> Die theoretischen Gründe für derartige Differenzen lassen sich ebenfalls nicht präzisieren. Einerseits ist das Geldvermögen tendenziell stärker in Privathaushalten mit hohen Einkommen konzentriert und sind Schocks in

15 Der Quotient aus dem Immobilienvermögen und dem Konsum variiert im Zeitverlauf und unter den Industrieländern erheblich. Für das Eurogebiet lag er in der Zeit von 1980 bis 2006 zwischen 3,3 und 5,8. Siehe auch Kasten 2.

16 Siehe Ludwig und Sløk, 2004 (vgl. Tabelle).

17 Siehe Tabelle.

18 Zum Beispiel Case et al., 2005 (siehe Tabelle).

19 Zum Beispiel Ludwig und Sløk, 2004 (siehe Tabelle).

Bezug auf das Geldvermögen – anders als beim Immobilienvermögen – viel häufiger temporäre Erscheinungen. Diese beiden Umstände könnten für eine schwächere Konsumneigung aus dem Geldvermögen sprechen. Wenn andererseits ein höheres Immobilienvermögen durch einen Anstieg der Preise für Wohnimmobilien verursacht wird, müssen Hauskäufer mehr sparen, um das erforderliche Eigenkapital aufzubringen.<sup>20</sup> Außerdem wird das Ausmaß des Vermögenseffekts im Bereich der Wohnimmobilien von der Übertragung des Immobilienpreisschocks auf die Mieten und vom Verhältnis zwischen Mietern

und Eigenheimbesitzern in der Volkswirtschaft beeinflusst.

Schätzungen des Vermögenseffekts mittels aggregierter Daten weisen mindestens zwei Unzulänglichkeiten auf. Zum einen lässt sich die Heterogenität der privaten Haushalte (im Hinblick auf Wohneigentumsstatus, Alter, Einkommen oder Region) nicht berücksichtigen. Die Unterschiede zwischen den einzelnen Haushal-

<sup>20</sup> Siehe auch EZB, Jüngste Entwicklung der Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Mai 2003.

### Schätzung des Immobilienvermögenseffekts anhand von Makro- und Mikrodaten

(marginale Konsumneigung aus einer Währungseinheit Immobilienvermögen)

	US	CAN	UK	OECD	FR	IT	FI	ES	Euro-Währungsgebiet
<b>Makrodaten</b>									
<b>Marginale Konsumneigung</b>									
Bassanetti und Zollino (2008)								0,01-0,02	
Bertaut (2002)	0,10	0,09	0,04						
Carroll, Otsuka und Slacalek (2006)	0,06								
Skinner (1993)	0,06								
Slacalek (2006)	0,05	0,05	0,05	0,01					0
<b>Elastizitäten</b>									
Boone and Girouard (2002)	0,03	0,19	0,04		0,05	-0,06			
Case, Quigley und Shiller (2005)	0,03-0,10			0,09-0,17					
Ludwig und Sløk (2004)				0,04					
<b>Mikrodaten</b>									
<b>Marginale Konsumneigung</b>									
Bover (2006)								0,02-0,07	
Campbell und Cocco (2007)			0,08						
Guiso, Paiella und Visco (2005)						0,02			
Lehnert (2004)	0,02								
Paiella (2004)						0,02			
<b>Elastizitäten</b>									
Bostic et al. (2006)	0,06								
Grant und Peltonen (2008)						0,08			
Sierminska and Takhtamanova (2007)		0,12				0,13	0,10		

Quellen: A. Bassanetti und F. Zollino, The Effects of Housing and Financial Wealth on Personal Consumption: Aggregate Evidence for Italian Households, in: Household Wealth in Italy, Banca d'Italia, 2008; C. C. Bertaut, Equity Prices, Household Wealth, and Consumption Growth in Foreign Industrial Countries: Wealth Effects in the 1990s, Federal Reserve Board, International Finance Discussion Papers Nr. 2002-724, 2002; C. D. Carroll, M. Otsuka und J. Slacalek, How Large Is the Housing Wealth Effect? A New Approach, NBER Working Paper Nr. 12746, 2006; J. Skinner, Is Housing Wealth a Sideshow?, NBER Working Paper Nr. 4552, 1993; J. Slacalek, What Drives Personal Consumption? The Role of Housing and Financial Wealth, Discussion Paper Nr. 647 des DIW Berlin, 2006 (in der Tabelle sind nur die Panel-Ergebnisse dargestellt); L. Boone und N. Girouard, The Stock Market, the Housing Market and Consumer Behaviour, OECD Economic Studies, 32(2), 2002, S. 175-200; K. E. Case, J. M. Quigley und R. J. Shiller, Comparing Wealth Effects: The Stock Market versus the Housing Market, Advances in Macroeconomics, 5(1), 2005, S. 1-32; Ludwig und Sløk, The Relationship between Stock Prices, House Prices and Consumption in OECD Countries, Topics in Macroeconomics, 4(1), Art. 4, 2004; O. Bover, Wealth Effects on Consumption: Microeconomic Estimates from the Spanish Survey of Household Finances, CEPR Discussion Paper Nr. 5874, 2006; J. Y. Campbell und J. F. Cocco, How Do House Prices Affect Consumption? Evidence from Micro Data, Journal of Monetary Economics, 54(3), 2007, S. 591-621; L. Guiso, M. Paiella und I. Visco, Do Capital Gains Affect Consumption? Estimates of Wealth Effects from Italian Households' Behavior, Working Paper Nr. 555 der Banca d'Italia, Juni 2005; A. Lehnert, Housing, Consumption, and Credit Constraints, Federal Reserve Board, Finance and Economics Discussion Series Nr. 2004-63, 2004; Paiella, Does Wealth Affect Consumption? Evidence from Italy, Working Paper Nr. 510 der Banca d'Italia, 2004; R. Bostic, S. Gabriel und G. Painter, Housing Wealth, Financial Wealth, and Consumption: New Evidence from Micro Data, University of Southern California, Lusk Center for Real Estate Working Paper, 2006; C. Grant und T. Peltonen, Housing and equity wealth of Italian households, Working Paper Nr. 857 der EZB, 2008; E. Sierminska und Y. Takhtamanova, Wealth Effects out of Financial and Housing Wealth: Cross Country and Age Group Comparisons, Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper Series, Nr. 2007-01, Januar 2007.

ten können aber bedeutsam sein, wenn die Analyse auf eine bestimmte Bevölkerungsgruppe, zum Beispiel hochverschuldete Verbraucher, abzielen soll. Zum anderen unterliegen die Schwankungen der Vermögenspreise sowie der Konsumausgaben zum Teil denselben gesamtwirtschaftlichen Faktoren, die sich nur schwer angemessen erfassen lassen. Auch wenn hierdurch die Schätzung des Vermögenseffekts verzerrt werden kann, stellt dies auf niedrigerer Aggregationsebene (zum Beispiel regional) kein so gravierendes Problem dar, weil Veränderungen der regionalen Wohnimmobilienpreise bis zu einem gewissen Grad von lokalen anstatt von gesamtwirtschaftlichen Faktoren bestimmt werden.

Die marginale Konsumneigung, die anhand von Daten auf Haushaltsebene geschätzt wird, liegt für gewöhnlich in der Nähe der Schätzergebnisse auf Basis von Makrodaten. Für einige Länder des Euroraums, vor allem Spanien, Frankreich, Italien und Finnland, die Angaben auf Ebene der privaten Haushalte erheben, wurden mehrere auf Mikrodaten beruhende Studien erstellt. Dabei wurde für Spanien eine marginale Konsumneigung aus dem Immobilienvermögen von 2 bis 7 Cent je Euro und für Italien von 2 Cent je Euro errechnet.<sup>21</sup> Diese Studien geben jedoch ebenfalls keine klare Antwort auf die Frage, ob der Vermögenseffekt beim Immobilienvermögen größer ist als beim Geldvermögen.

Anhand von Mikrodaten durchgeführte Studien haben auch die Heterogenität des Vermögenseffekts bei den Privathaushalten untersucht, wobei demografische Variablen berücksichtigt wurden.<sup>22</sup> So wurde etwa festgestellt, dass auf Eigenheimbesitzer mittleren Alters die größten Vermögenseffekte entfallen.<sup>23</sup> Des Weiteren geht die Tendenz dahin, dass Eigentümer von Wohnimmobilien positive Vermögenseffekte erzielen, wenn die Immobilienpreise steigen, während Mieter ihre Ersparnis erhöhen.<sup>24</sup> Daher können demografische Veränderungen und Veränderungen in der Eigentumsstruktur der Wohnimmobilien das gesamtwirtschaftliche Konsumverhalten beeinflussen. Darüber hinaus wurden Anzeichen eines asymmetrischen Vermö-

genseffekts auf den Konsum ausgemacht: Die Verbraucher scheinen demnach beim Immobilienvermögen stärker auf Verluste als auf Gewinne zu reagieren.<sup>25</sup> Dies könnte mit dem Vorsichtssparen und mit Liquiditätsengpässen zusammenhängen.

Die empirischen Belege zur Stärke des Vermögenseffekts auf den Konsum unterliegen zahlreichen Einschränkungen. Erstens entwickelt sich das Vermögen der privaten Haushalte nicht unabhängig vom privaten Verbrauch, und andere Variablen können sich auf diesen bivariaten Zusammenhang auswirken. So können etwa die Vermögenspreise (einschließlich der Immobilienpreise), die von der Konjunktorentwicklung bestimmt werden, auch Erwartungen (und deren Veränderungen) hinsichtlich des zukünftigen Einkommens beinhalten. Da sich die theoretischen Standardmodelle auf Basis der permanenten Einkommenshypothese/der Lebenszyklustheorie letztlich auf die Konsumplanung während der gesamten Lebenszeit beziehen, ist davon auszugehen, dass die (aktuellen und erwarteten) demografischen Entwicklungen sowie Unvollkommenheiten des Kreditmarkts eine wesentliche Rolle für die Beziehung zwischen dem Vermögen der privaten Haushalte und dem Konsum spielen. Die empirische Literatur tut sich häufig sehr schwer, diese komplexen Beziehungen angemessen darzustellen.

Zweitens kann sich hinter einer gedämpften Reaktion des Konsums auf ein steigendes Immobilienvermögen für den Euroraum im Aggregat bis zu einem gewissen Grad auch die Heterogenität der Euro-Länder verbergen. Diese ist bedingt durch länderspezifische Strukturen im

21 Die in der Tabelle ausgewiesenen Ergebnisse für Finnland und Frankreich beziehen sich nicht auf die marginale Konsumneigung, sondern auf die Elastizitäten.

22 Siehe hierzu auch Abschnitt 2.

23 Siehe Bover, 2006 (vgl. Tabelle). Eine Erörterung dieses Effekts findet sich auch in Abschnitt 2.

24 Siehe Guiso et al., 2005, sowie Campbell und Cocco, 2007. Siehe Tabelle.

25 Siehe G. V. Engelhardt, House prices and home owner saving behaviour, in: *Regional Science and Urban Economics*, 26(3/4), 1996, S. 313-336, und R. P. Berben, K. Bernoth und M. Mastrogiacomo, Households' response to wealth changes: Do gains or losses make a difference?, Working Paper Nr. 90 der Nederlandse Bank, 2006.

Bereich der Hypothekenfinanzierung (siehe Kasten 1) und durch die Veränderung länderspezifischer Fundamentaldaten, die für den Konsum von Bedeutung sind und zu Unterschieden beim Immobilienvermögen führen (siehe Kasten 2). Drittens sind die Wohnimmobilienmärkte möglicherweise besonders anfällig für strukturelle Brüche und nichtlineare Beziehungen zur Konjunktorentwicklung unterworfen. Angesichts der sich wandelnden wirtschaftlichen, finanziellen und institutionellen Faktoren (Letztere umfassen beispielsweise auch die Auswirkungen, die nicht marktbezogene Kräfte – wie die Immobilienmarktregulierung und steuerpolitische Maßnahmen – auf die Entwicklung am Wohnimmobilien-

markt haben) kann das Immobilienvermögen besonders reagibel bei Veränderungen der historischen Beziehungen sein. Viertens schließlich können Schwelleneffekte und Asymmetrien die Transmission von Immobilienpreisschocks beeinflussen. Schwelleneffekte, durch die sich eine unterschiedlich starke Reaktion des privaten Verbrauchs auf kleine und große Immobilienpreisschocks ergibt, können aus Unvollkommenheiten des Kreditmarkts resultieren. Zu solchen Unvollkommenheiten können die Transaktionskosten gehören, oder sie können entstehen, wenn die Privathaushalte temporäre von permanenten Vermögensschocks zu unterscheiden versuchen. Asymmetrien, wie zum Beispiel

## Kasten 2

### LÄNDERÜBERGREIFENDE HETEROGENITÄT DES IMMOBILIENVERMÖGENS

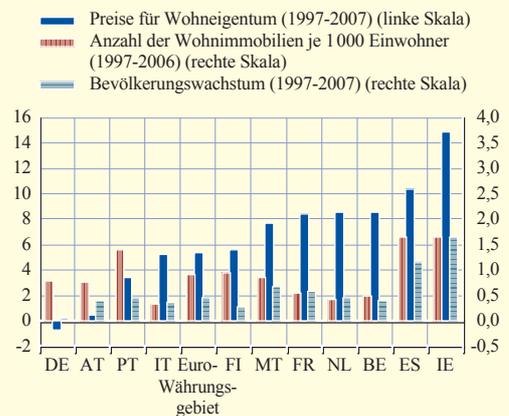
Die Länder des Euro-Währungsgebiets weisen eine beachtliche Heterogenität in Bezug auf die verschiedenen institutionellen Merkmale der Hypothekenmärkte auf, wie aus Kasten 1 hervorgeht. Diese Faktoren können zur Folge haben, dass es von Land zu Land Unterschiede beim Immobilienvermögen und dessen Akkumulationsrate gibt.

Vergleichbare Daten zum Immobilienvermögen in den Euro-Ländern liegen nicht vor. Ein ungefährender Anhaltspunkt für das Wachstum des Immobilienvermögens in den einzelnen Ländern ergibt sich jedoch aus der durchschnittlichen Veränderung der Preise für Wohneigentum und der Anzahl der Wohnimmobilien je 1 000 Einwohner sowie aus der durchschnittlichen Wachstumsrate der Bevölkerung (siehe Abbildung A). Diese drei Faktoren zusammengekommen erlauben eine grobe Einschätzung des Wachstums des nominalen Immobilienvermögens.<sup>1</sup>

1 In einer Formel dargestellt:  $\Delta HW = \Delta P + \Delta(N/POP) + \Delta POP$ , d. h. in einem bestimmten Zeitraum ist die (prozentuale) Veränderung des nominalen Immobilienvermögens ( $\Delta HW$ ) gleich der Veränderung der Preise für Wohneigentum ( $\Delta P$ ) plus der Änderung der Anzahl der Wohnimmobilien je Einwohner ( $\Delta(N/POP)$ ) plus der Veränderung der Bevölkerungszahl ( $\Delta POP$ ). Die in Abbildung A enthaltenen Informationen geben keinen Aufschluss über die Höhe des Immobilienvermögens in den Euro-Ländern.

Abbildung A Preise für Wohneigentum, Anzahl der Wohnimmobilien und Bevölkerung

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: EZB und Eurostat.  
Anmerkung: Für Griechenland, Zypern, Luxemburg, Slowenien und die Slowakei liegen keine vergleichbaren Daten vor. Die Preisänderungen für Wohneigentum in Finnland beziehen sich auf den Durchschnitt der Jahre 1997-2000. Die durchschnittliche Veränderung der Anzahl der Wohnimmobilien für Irland, Italien und Portugal bezieht sich auf die Jahre 1997-2005, für Malta auf 1997-2004 und für Österreich auf 1997-2002.

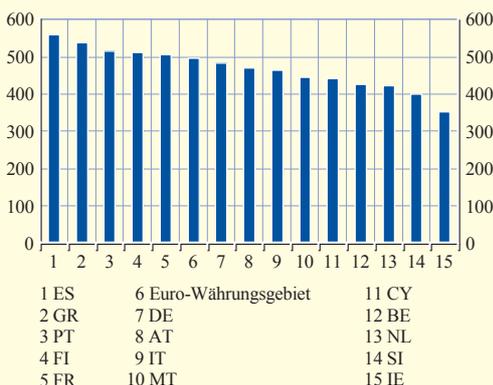
Im Zeitraum von 1997 bis 2006 nahm die Zahl der Wohnimmobilien je 1 000 Einwohner in allen Ländern des Euroraums, für die Angaben vorliegen, im Durchschnitt zu; dies gilt insbesondere für Irland, Spanien, Malta und Portugal. Das größte Wachstum wurde in Ländern mit dem höchsten Bevölkerungszuwachs verzeichnet, wie etwa in Irland und Spanien. Ungeachtet dieser Zunahme wies die Anzahl der Wohnimmobilien je 1 000 Einwohner deutliche Unterschiede von Land zu Land auf und lag im Jahr 2006 zwischen 560 Wohnimmobilien in Spanien und rund 350 Wohnimmobilien in Irland (siehe Abbildung B). Dies könnte auch darauf hindeuten, dass der Wohnimmobilienbestand im Eurogebiet heterogen ist.<sup>2</sup>

Da die Preise für Wohneigentum und das Immobilienvermögen im Euroraum stark korrelieren (siehe Abbildung 1 im Abschnitt 2), sind Preisänderungen die wesentliche Triebfeder für die Entwicklung des Immobilienvermögens gewesen. Im Zeitraum von 1997 bis 2007 stiegen im Eurogebiet die Preise für Wohnimmobilien im Durchschnitt jährlich um nahezu 5,5 % in nominaler Rechnung, wobei sie sich in den einzelnen Ländern sehr unterschiedlich entwickelten. Die kräftigsten Preiserhöhungen wurden in Irland und Spanien mit rund 15 % bzw. mehr als 10 % verzeichnet; das lässt darauf schließen, dass das Bevölkerungswachstum in diesen Ländern zur Entwicklung der Immobilienpreise beigetragen hat. Deutliche Preissteigerungen bei Wohnimmobilien mit über oder knapp unter 8 % gab es auch in Belgien, Frankreich, Malta und den Niederlanden, während die Preise in Deutschland durchschnittlich um nahezu 0,6 % pro Jahr fielen.

<sup>2</sup> Eine höhere Anzahl an Wohnimmobilien in einigen Mittelmeerländern könnte auch mit einer größeren Zahl an Zweitwohnsitzen in diesen Staaten zusammenhängen.

**Abbildung B Anzahl der Wohnimmobilien je 1 000 Einwohner in den Ländern des Euro-Währungsgebiets**

(Werte für das Jahr 2006 soweit nicht anders angegeben)



Quelle: Eurostat.  
Anmerkung: Für Luxemburg liegen keine Daten vor. Die Daten für Irland, Italien, Portugal und Slowenien beziehen sich auf das Jahr 2005, für Griechenland und Malta auf 2004 und für Österreich auf 2002.

eine stärkere Reaktion der Ausgaben auf einen Rückgang als auf einen Anstieg der Wohnimmobilienpreise, können durch Liquiditätsknappheit hervorgerufen werden.

## 5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Der begrenzt verfügbare Befund zur Entwicklung der privaten Konsumausgaben und des Immobilienvermögens im Euro-Währungsgebiet deutet auf eine verhältnismäßig schwache Beziehung der beiden Variablen hin, wenn man sie mit Volkswirtschaften vergleicht, die stärker marktbasierter (im Gegensatz zu bankbasierter) Hypothekensmärkte aufweisen, wie die Vereinigten Staaten und das Vereinigte Königreich. Dies

gilt insbesondere für die Zeit seit 2000. Dieses Erkenntnis lässt sich unter anderem durch die institutionellen Merkmale der Hypothekensmärkte und die Art, in der sie die Verbindungen zwischen dem Wohnungsmarkt und der Gesamtwirtschaft beeinflussen, erklären. So sind vor allem zusätzliche Beleihungen von Immobilien (Mortgage Equity Withdrawal) im Eurogebiet generell viel weniger verbreitet als in den Vereinigten Staaten oder dem Vereinigten Königreich, vermutlich weil sie von den Banken nicht so häufig angeboten und von den privaten Haushalten auch seltener nachgefragt werden. Außerdem könnten die geringeren Finanzinnovationen den positiven Nebeneffekt gehabt haben, dass sie zu einer weniger starken Ausweitung der

Kreditvergabe an Kreditnehmer mit minderer Bonität führten, deren Konsumverhalten möglicherweise besonders sensibel auf Immobilienpreisschocks und sonstige Schocks reagiert.

So wie der Boom am Wohnimmobilienmarkt in den vergangenen Jahren offenbar nicht wesentlich zu einem Anstieg der Konsumausgaben im Euroraum beigetragen hat, dürfte die derzeitige Abschwächung im Ergebnis auch keine allzu großen Auswirkungen auf das Eurogebiet insgesamt haben. Dessen ungeachtet kann die hohe grenzüberschreitende Heterogenität durchaus stärkere Effekte in einigen Regionen des Euro-Währungsgebiets implizieren.

# AKKUMULATION VON AUSLANDSVERMÖGEN DURCH ÖFFENTLICHE STELLEN IN SCHWELLENLÄNDERN

AUFSÄTZE

Akkumulation von  
Auslandsvermögen durch  
öffentliche Stellen in  
Schwellenländern

*Die weltweiten Devisenreserven und andere staatliche Finanzanlagen haben in den vergangenen zehn Jahren mit bemerkenswerter Geschwindigkeit zugenommen und dürften sich heute auf über 10 000 Mrd USD belaufen. Während unter Praktikern und Wissenschaftlern keine Einigkeit über die optimale Höhe der Währungsreserven besteht, kommt der vorliegende Aufsatz zu dem Schluss, dass sich der deutliche Anstieg der Devisenreserven und die wachsende Bedeutung von Staatsfonds in rohstoffexportierenden Ländern bis zu einem gewissen Grad durch Überlegungen zur Generationengerechtigkeit erklären lassen. In asiatischen Ländern, in denen der Aufbau von Auslandsaktiva durch die Zentralbanken und Regierungen in erster Linie Ausdruck starrer Wechselkursysteme ist, scheinen ökonomische Beweggründe für einen hohen Bestand an Auslandsvermögen eine geringere Rolle zu spielen. Die Folgen der Zunahme der Devisenreserven und der Aktiva von Staatsfonds für das globale Finanzsystem sind schwer vorherzusagen. Mehr Transparenz in diesem Bereich würde eine Untersuchung der möglichen globalen Auswirkungen erleichtern und auch zu einer größeren weltweiten Finanzstabilität beitragen.*

## I EINLEITUNG

In den vergangenen zehn Jahren haben die Regierungen in den aufstrebenden Volkswirtschaften beträchtliche Bestände an ausländischen Finanzaktiva – vorwiegend in Form von Devisenreserven – aufgebaut. In jüngerer Zeit haben Staatsfonds, die öffentliches Finanzvermögen getrennt von den „traditionellen“ Devisenreserven verwalten, stark an Bedeutung gewonnen und sind in den Blickpunkt der öffentlichen Diskussion gerückt. Das zunehmende Tempo, mit dem Regierungen von Schwellenländern ihr Engagement an den globalen Finanzmärkten ausweiten, ist zu einem wichtigen politischen Thema geworden. Vor diesem Hintergrund werden im vorliegenden Aufsatz zunächst die Beweggründe für die Akkumulation von Auslandsvermögen durch staatliche Stellen in den Schwellenländern – unter Berücksichtigung der unterschiedlichen Finanzierungsquellen für solche Investitionen – sowie die Einrichtungen und Instrumente beleuchtet, die von den Regierungen genutzt werden, um die heimischen Ersparnisse in die globalen Finanzmärkte zu schleusen. Danach folgen ein Überblick über Trends der letzten zehn Jahre bei der Akkumulation herkömmlicher Devisenreserven und eine Bestandsaufnahme der Debatte über die beiden wichtigsten damit verbundenen politischen Fragen, nämlich ob die Devisenreserven einen zu hohen Stand erreicht haben und inwieweit Veränderungen in ihrer Währungszusammensetzung eingetreten bzw. zu erwarten sind. Abschließend

werden die verfügbaren Informationen zum Vermögensaufbau von Staatsfonds vorgestellt und eine vorläufige Einschätzung der potenziellen Auswirkungen solcher Fonds auf das globale Finanzsystem vorgenommen.

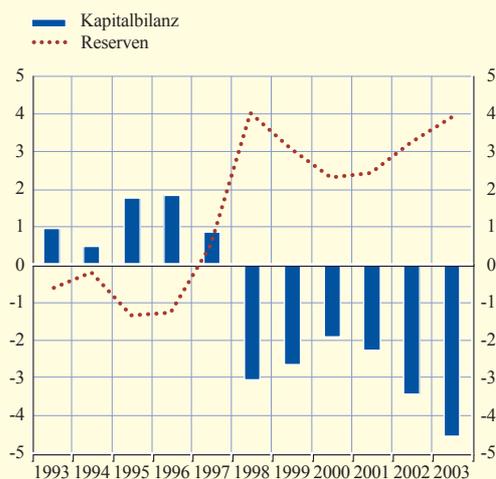
## 2 AKKUMULATION VON WÄHRUNGSRESERVEN: MITTELERKUNFT UND MOTIVE

Für die Haltung von Devisenreserven werden traditionell vor allem Transaktionsmotive der Zentralbank angeführt.<sup>1</sup> Zu diesem Transaktionsbedarf gehören die vorübergehende Finanzierung von Importen, Devisenmarktinterventionen oder der Ausgleich von Kapitalabflüssen. Damit verbunden ist das Argument, dass hinter dem Aufbau internationaler Reserven ein Absicherungsmotiv steht, nämlich der Wunsch der Regierungen, Vorsorge gegen ein künftiges abruptes Versiegen der Kapitalzuflüsse zu treffen. In diesem Fall kann mit den Reserven heimischen Unternehmen geholfen und somit eine Finanzkrise vermieden werden. Die Finanzkrisen in Asien und Lateinamerika in den Neunzigerjahren haben in der Tat die Bedeutung solcher Transaktions- und Vorsorgemotive für die Haltung von Devisenreserven bestätigt. Freilich

<sup>1</sup> Siehe beispielsweise M. D. Chinn und J. A. Frankel, *The Euro May Over the Next 15 Years Surpass the Dollar as Leading International Currency*, Working Paper Nr. 13909 des National Bureau of Economic Research (NBER), 2008, sowie R. Beck und E. Rahbari, *Optimal reserve composition in the presence of sudden stops: the euro and the dollar as save haven currencies*, Working Paper Nr. 916 der EZB, 2008.

**Abbildung 1 Kapitalbilanz und Devisenreserven in den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens**

(in % des BIP)



Quelle: Internationaler Währungsfonds.

haben die aufstrebenden Volkswirtschaften in Asien erst nach dem plötzlichen Ausbleiben der Kapitalzuflüsse im Jahr 1997, in dem es zu massiven Nettokapitalabflüssen kam, mit der Akkumulation umfangreicher Devisenreserven begonnen (siehe Abbildung 1).

In jüngerer Zeit wurde der massive Reserveaufbau in der Fachliteratur mit „merkantilistischen“ Motiven begründet.<sup>2</sup> Hiernach ist die Aufstockung der Devisenreserven die Folge von kontrollierten Wechselkursystemen in Ländern, die auf einen international wettbewerbsfähigen Außenwert abzielen, um ein „exportgetriebenes“ Wachstum zu fördern. Die Fachliteratur kommt empirisch allerdings eher zu dem Schluss, dass die herkömmlichen Transaktions- und Absicherungsmotive historisch gesehen gegenüber dem merkantilistischen Motiv überwiegen.<sup>3</sup> In Anbetracht der auch in den letzten Jahren wiederholt aufgetretenen Finanzkrisen mag dies nicht überraschen. So kam es zwischen 1995 und 2003 in mindestens 36 Fällen zu Finanzkrisen entweder in Form eines plötzlichen Versiegens der Kapitalzuflüsse oder einer massiven Kapitalflucht heimischer Anleger (siehe Tabelle 1). Auch in

2 Siehe beispielsweise M. P. Dooley, D. Folkerts-Landau und P. Garber, The Revived Bretton Woods System: The Effects of Periphery Intervention and Reserve Management on Interest Rates and Exchange Rates in Center Countries, Working Paper Nr. 10332 des NBER, 2004.

3 Siehe beispielsweise J. Aizenman und J. Lee, The Real Exchange Rate, Mercantilism and the Learning by Doing Externality, Working Paper Nr. 13853 des NBER, 2008.

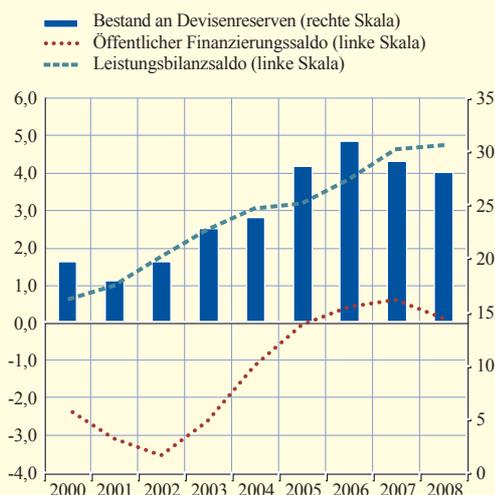
**Tabelle 1 Kapitalbilanzkrisen zwischen 1995 und 2003**

Land	Beginn der Krise	Land	Beginn der Krise
Argentinien	Januar 1995	Pakistan	Mai 1998
Brasilien	Februar 1995	Chile	Juni 1998
Sri Lanka	Februar 1995	Jordanien	Oktober 1998
Indien	Mai 1995	Türkei	Oktober 1998
Philippinen	Juni 1995	Brasilien	Januar 1999
Pakistan	September 1995	Peru	Februar 1999
Chile	Oktober 1995	Slowakei	April 1999
Südafrika	November 1996	Argentinien	August 1999
Ungarn	Dezember 1996	Griechenland	Oktober 1999
Thailand	Dezember 1996	Indonesien	Dezember 1999
Brasilien	Januar 1997	Philippinen	Januar 2000
Tschechische Republik	Januar 1997	Venezuela	März 2000
Philippinen	Juni 1997	Sri Lanka	November 2000
Peru	Juli 1997	Argentinien	März 2001
Slowakei	Juli 1997	Korea	April 2001
Korea	September 1997	Türkei	Juni 2001
Indonesien	Dezember 1997	Slowakei	August 2003
Kolumbien	April 1998	Pakistan	Dezember 2003

Quelle: A. D. Rothenberg und F. E. Warnock, Sudden Flight and True Sudden Stops, Working Paper Nr. 12726 des NBER, 2006.

**Abbildung 2 Devisenreserven, Leistungsbilanzsaldo und Finanzierungssaldo aufstrebender Volkswirtschaften**

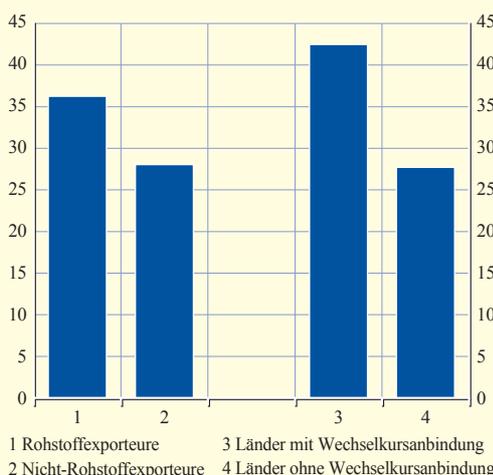
(in % des BIP)



Quelle: Internationaler Währungsfonds.

**Abbildung 3 Devisenreserven von Rohstoffexporteuren, Ländern mit Wechselkursanbindung und anderen aufstrebenden Volkswirtschaften**

(2008, ungewichteter Durchschnitt in % des BIP)



Quellen: WEO-Prognosen des Internationalen Währungsfonds und EZB-Berechnungen.

jüngster Vergangenheit waren im Zuge der anhaltenden weltweiten Finanzkrise in einigen Schwellenländern Kapitalabflüsse und Einbußen bei den Währungsreserven zu verzeichnen. Manche Länder haben zudem große Teile der Währungsreserven eingesetzt, um das heimische Bankensystem mit Fremdwährungsliquidität zu versorgen.

Der hohe Zuwachs beim Auslandsvermögen der aufstrebenden Volkswirtschaften speist sich im Wesentlichen aus zwei Quellen, nämlich den Nettodeviseneinnahmen aus dem Handel sowie aus Kapitalzuflüssen. Zahlungsbilanztechnisch schlagen sich Leistungsbilanzüberschüsse in Ersparnissen entweder des privaten oder des öffentlichen Sektors nieder, die im Ausland investiert werden. Auffällig und charakteristisch für viele Schwellenländer ist, dass Leistungsbilanzüberschüsse vornehmlich zum Aufbau ausländischer Finanzanlagen durch den öffentlichen Sektor und weniger zu Kapitalabflüssen des privaten Sektors führen, wie dies bei den meisten fortgeschrittenen Ländern der Fall ist. So haben die aufstrebenden Volkswirtschaften insgesamt ihre staatlichen Finanzierungssalden im Zuge des beispiellosen Anwachsens der Devisenre-

serven in den letzten Jahren deutlich verbessert, was darauf schließen lässt, dass in vielen dieser Länder ein beträchtlicher Teil der fiskalischen Einnahmen aus den hohen Handelsbilanzüberschüssen über offizielle Kapitalabflüsse in Form von Devisenreserven oder Staatsfonds in die globalen Finanzmärkte geschleust wurde (siehe Abbildung 2).

Eine Ländergruppe, die hohe Bestände an staatlichem Auslandsvermögen aufgebaut hat, sind die rohstoffreichen Volkswirtschaften, die in den letzten Jahren von den hohen Preisen für Öl und andere Rohstoffe profitiert und auf diese Weise mit bemerkenswerter Geschwindigkeit Auslandsaktiva akkumuliert haben. Deren Bestände in Relation zum BIP übertreffen dabei deutlich jene der nicht rohstoffexportierenden Schwellenländer (siehe Abbildung 3). In diesen rohstoffreichen Ländern dient das Auslandsvermögen teilweise auch zur Stabilisierung der Staatseinnahmen und Exporterlöse, die ansonsten der Volatilität der Öl- und Rohstoffpreise unterliegen würden. Ein zweites Motiv für den Aufbau von Auslandsaktiva ist hier das Bestreben, für künftige Generationen zu sparen, da die natürlichen

Ressourcen nicht erneuerbar sind und somit irgendwann erschöpft sein werden.

Eine zweite Gruppe von Ländern, insbesondere in Asien, akkumuliert Auslandsvermögen aus Handelsbilanzüberschüssen, die nicht unmittelbar mit dem jüngsten Anstieg der Rohstoffpreise, sondern vielmehr mit der Wahl ihres Wechselkursregimes zusammenhängen. Viele dieser Länder hatten im Zuge der Finanzkrisen Ende der Neunzigerjahre kräftig abgewertet und ihre Währungen danach – de jure oder de facto – wieder an den US-Dollar gekoppelt. Dieser Schritt zu Beginn der konjunkturellen Erholung nach dem Abflauen der Krisen diente dem politisch angestrebten exportgetriebenen Wachstum (siehe Abbildung 3). Die Sparquoten in dieser Ländergruppe erscheinen im internationalen wie auch im historischen Vergleich hoch.

Die Regierungen haben traditionell Auslandsaktiva überwiegend in Form von Devisenreserven akkumuliert. Grund hierfür sind die Transaktionsmotive der Zentralbanken, die Reserveportfolios mit hoch liquiden ausländischen Wertpapieren benötigen. Einige Regierungen sind jedoch über die Jahre verstärkt dazu übergegangen, Staatsfonds zur Verwaltung ihrer Auslandsinvestitionen einzusetzen. Vor allem viele Rohstoffexporteure – darunter auch

entwickelte Volkswirtschaften – haben in den vergangenen 50 Jahren Staatsfonds oder vergleichbare Investmentvehikel eingerichtet. Die Regierungen rohstoffexportierender Länder scheinen mindestens die Hälfte ihrer Auslandsforderungen in Staatsfonds zu halten (siehe Abbildung 4). Dies dürfte bis zu einem gewissen Grad darauf zurückzuführen sein, dass das „Investitionsmotiv“ gegenüber dem Transaktionsmotiv für die Haltung von Auslandsaktiva dominiert, da insbesondere die Notwendigkeit des Sparens für künftige Generationen gegenüber gesamtwirtschaftlichen Stabilisierungszielen offenbar zunehmend wichtiger geworden ist.

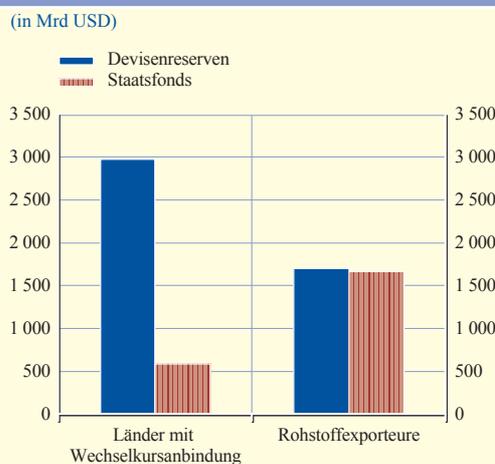
Wegen der Bedeutung der Transaktionsmotive im Zusammenhang mit der Zahlungsbilanzstabilisierung und der Erfahrungen mit Finanzkrisen wurden die öffentlichen Auslandsaktiva in Ländern mit starren Wechselkurssystemen bislang als Devisenreserven der Zentralbank verwaltet (siehe Abbildung 4). Einige dieser Länder haben jedoch auch Staatsfonds eingerichtet, die einen Teil ihrer Auslandsanlagen verwalten. Offenbar sind die dortigen Regierungen der Auffassung, dass ihr Bestand an Auslandsaktiva inzwischen den Liquiditätsbedarf für Transaktionszwecke bzw. zur Absicherung gegen plötzlich ausbleibende Kapitalzuflüsse übersteigt.

### 3 DIE ZUNAHME DER DEISENRESERVEN UND IHRE FOLGEN

#### JÜNGSTE ENTWICKLUNGSTENDENZEN BEIM WACHSTUM DER DEISENRESERVEN

Die weltweiten Devisenreserven sind in den vergangenen zehn Jahren deutlich von rund 1 600 Mrd USD im Jahr 1999 auf mehr als 7 000 Mrd USD Ende Juni 2008 angestiegen. Im gleichen Zeitraum haben sich die Rohölpreise von rund 12 USD je Barrel auf mehr als 120 USD je Barrel Ende Juni 2008 verzehnfacht, wenngleich sie zuletzt wieder rückläufig waren. Während in einer Reihe von Ländern höhere Einnahmen aus dem Export von Öl und sonstigen Rohstoffen der Hauptgrund für die drastische Zunahme der Reserveakkumulation waren, galt dies nicht für andere aufstrebende Volkswirtschaften.

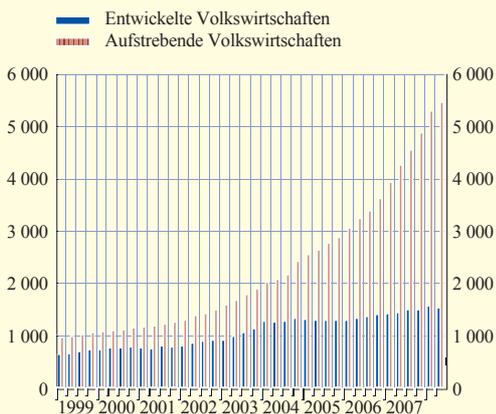
Abbildung 4 Devisenreserven und Staatsfonds



Quellen: Internationaler Währungsfonds sowie R. Beck und M. Fidora, The impact of sovereign wealth funds on global financial markets, Occasional Paper Nr. 91 der EZB, Juli 2008.

Abbildung 5 Devisenreserven weltweit nach Untergruppen

(in Mrd USD)



Quellen: Internationaler Währungsfonds und EZB-Berechnungen.  
 Anmerkung: Das Aggregat für die „ölexportierenden Länder“ bezieht sich auf Algerien, Indonesien, Irak, Iran, Katar, Kuwait, Libyen, Nigeria, Oman, Saudi-Arabien, Venezuela und die Vereinigten Arabischen Emirate (Abgrenzung in den International Financial Statistics des IWF) sowie auf Russland, wo Öl- und Gasexporte mehr als 50 % der Gesamtausfuhren ausmachen.

Aus einer Aufschlüsselung des Anstiegs der Devisenreserven nach Ländergruppen geht hervor, dass sich das Wachstum nahezu ausschließlich auf die aufstrebenden Volkswirtschaften konzentriert und in fortgeschrittenen Volkswirtschaften (mit Ausnahme Japans) nicht zu beobachten war. Dabei haben sich die Reserven der weniger entwickelten Länder von unter 1 000 Mrd USD im Jahr 1999 auf rund 5 500 Mrd USD im Juni 2008 erhöht (siehe Abbildung 5, obere Grafik). Die Zunahme der Devisenreserven war dort indes nicht auf rohstoffexportierende Staaten beschränkt (siehe Abbildung 5, untere Grafik). Auf die Ölausfuhrländer entfällt im Gegenteil – selbst wenn man Russland in diese Gruppierung mit einbezieht – absolut in US-Dollar gerechnet nur ein relativ geringer Teil der gesamten Devisenreserven der weniger entwickelten Länder (siehe Abbildung 5, untere Grafik).

Angesichts der hohen Leistungsbilanzüberschüsse der Ölexportureure erscheint dieses Ergebnis zunächst überraschend, da zu erwarten wäre, dass die Regierungen in diesen Ländern beträchtliche Devisenreserven angesammelt haben. Das relativ moderate Wachstum der Devisenreserven ölexportierender Länder lässt sich jedoch bis zu einem gewissen Grad auf die Akkumulation von Auslandsaktiva in Staatsfonds zurückführen, die nicht unter den Devisenreserven erfasst sind und auf die im nächsten Abschnitt dieses Beitrags näher eingegangen wird.

Tabelle 2 Länder mit der größten Akkumulation von Devisenreserven

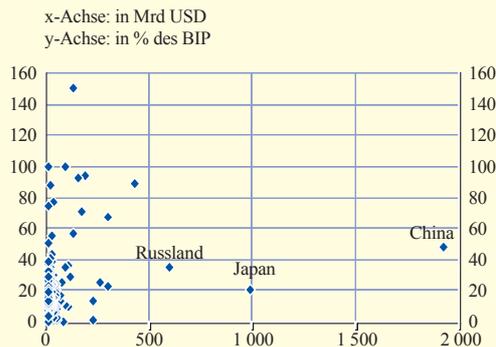
(Juni 2008 gegenüber März 1999)

		März 1999	Juni 2008	Veränderung	
		(in Mrd USD)	(in Mrd USD)	(in Mrd USD)	(in %)
1	Volksrepublik China	146,6	1 756,7	1 610,0	1 098
2	Japan	211,4	973,8	762,4	361
3	Russland	6,7	554,1	547,4	8 200
4	Indien	29,5	302,3	272,8	924
5	Taiwan	93,0	290,1	197,1	212
6	Brasilien	31,2	199,8	168,6	540
7	Algerien	5,1	133,2	128,1	2 490
8	Thailand	28,9	103,0	74,1	257
9	Mexiko	30,8	93,0	62,3	203
10	Türkei	21,2	75,5	54,3	256

Quellen: Internationaler Währungsfonds, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

**Abbildung 6 Devisenreserven weltweit in absoluter und in relativer Betrachtung**

(2008)

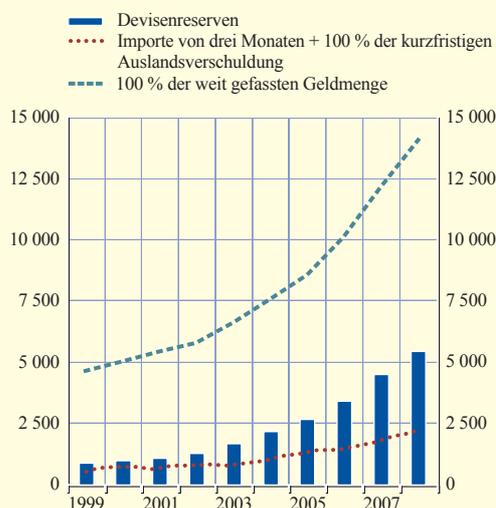


Quellen: Internationaler Währungsfonds und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Abbildung bezieht sich auf 162 Mitgliedstaaten des IWF ohne die Bahamas, die Malediven, Eritrea und die Salomonen (mangels verlässlicher Daten zu den Reserven). Die Angaben für Ende 2008 sind den WEO-Prognosen des IWF entnommen.

Auf nationaler Ebene ist die Zunahme der Devisenreserven in den vergangenen zehn Jahren im Wesentlichen auf einige wenige Länder konzentriert, nämlich China, Japan und Russland, auf die zusammengenommen mehr als 70 % des Reserveanstiegs seit 1999 entfallen (siehe Tabelle 2).<sup>4</sup>

**Abbildung 7 Reservebestand und Indikatoren der Angemessenheit der Reserven in aufstrebenden Volkswirtschaften**

(in Mrd USD)



Quellen: Internationaler Währungsfonds und EZB-Berechnungen.

Die Konzentration bei der Haltung von Devisenreserven hat sich demnach in den vergangenen Jahren beträchtlich erhöht. So ist insbesondere der Anteil Chinas an den weltweiten Devisenreserven von rund 9 % im Jahr 1999 auf etwa 31 % im Juni 2008 gestiegen.

Gleichwohl ist die Akkumulation von Reserven ein weit verbreitetes Phänomen; viele kleine offene Volkswirtschaften haben Devisenreserven in beträchtlicher Höhe aufgebaut (siehe Abbildung 6). Gemessen am BIP sind die Reserven in einigen dieser kleineren Volkswirtschaften höher als bei vielen Haltern von absolut größeren Beständen.

#### DIE AUSWIRKUNGEN DER AKKUMULATION VON DEVISENRESERVEN

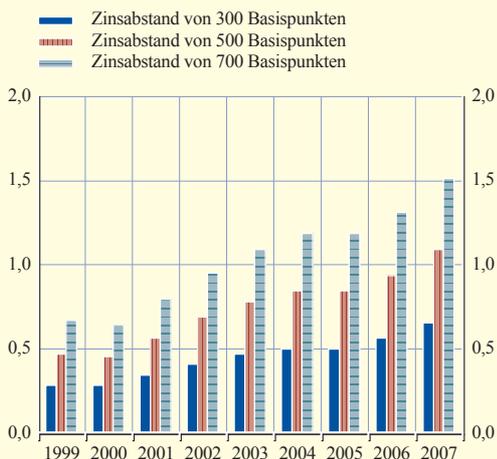
Der erhebliche Anstieg der Devisenreserven hat die Frage aufgeworfen, ob diese in den aufstrebenden Volkswirtschaften normativ betrachtet zu stark angewachsen sind. Die meisten herkömmlichen Faustregeln für die Angemessenheit der Devisenreserven lassen darauf schließen, dass der Bestand über den für Transaktionszwecke womöglich erforderlichen Bedarf hinaus zugenommen hat. So haben sich die Devisenreserven der Schwellenländer beispielsweise weit über den Betrag hinaus erhöht, der zur Deckung der Importe von drei Monaten bzw. von 100 % der kurzfristigen Auslandsverschuldung oder sogar der Summe aus beidem notwendig wäre (siehe Abbildung 7). Diese Formeln werden häufig zur Bestimmung der Angemessenheit der Reserven angewandt. Ein weiterer dafür in der Fachliteratur empfohlener Richtwert ist die weit gefasste Geldmenge, da sich die Nachfrage nach Fremdwährung während einer „plötzlichen Flucht“ auf die Höhe der gesamten inländischen Geldmenge belaufen könnte.<sup>5</sup> Unter Zugrundelegung dieser recht extremen Referenzgröße, bei der die benötigten Reserven den im

4 Die japanischen Behörden haben Interventionen am Devisenmarkt im Jahr 2004 offiziell eingestellt. Seither haben sich die Reserven Japans durch die Erträge aus diesen Auslandsaktiva und durch Bewertungseffekte weiter erhöht.

5 Siehe beispielsweise M. Obstfeld, J. C. Shambaugh und A. M. Taylor, Financial Stability, the Trilemma, and International Reserves, Working Paper Nr. 14217 des NBER, 2008.

**Abbildung 8 Kosten der Haltung von  
Überschussreserven in aufstrebenden  
Volkswirtschaften**

(in % des BIP)



Quellen: Internationaler Währungsfonds und EZB-Berechnungen auf Basis der Methodik von D. Rodrik, The social cost of foreign exchange reserves, in: International Economic Journal, Bd. 20(3), 2006.

Anmerkung: Die Überschussreserven werden berechnet als Differenz zwischen dem tatsächlichen Reservebestand und dem Bedarf an Reserven zur Deckung der Importe von drei Monaten; der Zinsabstand bezieht sich auf die Differenz zwischen der Rendite von Investitionen im Inland und im Ausland.

Rahmen einer Currency-Board-Regelung erforderlichen Bestand übersteigen würden, scheinen die Devisenreserven in den Schwellenländern nicht übermäßig hoch, wie aus Abbildung 7 ersichtlich ist.

Bei derartigen Berechnungen ist jedoch Vorsicht geboten. Für eine systematischere Einschätzung der Angemessenheit der Währungsreserven ist nämlich eine eingehende Kosten-Nutzen-Analyse der Reservehaltung erforderlich.<sup>6</sup> Hohe Bestände an Devisenreserven können beträchtliche Kosten für die jeweilige Volkswirtschaft verursachen. Für den öffentlichen Sektor gilt häufig die Differenz zwischen dem Zinssatz für inländische Staatsanleihen und der Rendite der Devisenreserven als Messgröße für die fiskalischen Kosten der Reservehaltung. Diese Kosten erscheinen üblicherweise in der Bilanz der jeweiligen Zentralbank, die Auslandsvermögen durch sterilisierte Interventionen, d. h. den Kauf von Auslandsaktiva und gleichzeitigen Verkauf inländischer Staatsanleihen, akkumuliert. Gesamtwirtschaftlich betrachtet ergeben sich die

Kosten der Reservehaltung allerdings aus der Differenz zwischen den Zinsen für die kurzfristige externe Kreditaufnahme des privaten Sektors und der Rendite der ausländischen Vermögenswerte.<sup>7</sup> Einige Beobachter haben darüber hinaus angeregt, die sozialen Kosten der Reservehaltung als die Opportunitätskosten des Verzichts auf Investitionen in der heimischen Wirtschaft zu messen. Diese Kosten müssen gegen die Vorteile der Haltung von Devisenreserven abgewogen werden. Eine Möglichkeit, diese Vorteile zu bestimmen, besteht darin, nur die Reserven zu betrachten, die über den möglichen Bedarf für Transaktionszwecke hinausgehen. Ermittelt man mithilfe einer herkömmlichen Faustregel (wie etwa die Deckung der Importe von drei Monaten) näherungsweise den für Zahlungsbilanzzwecke notwendigen Bestand an Reserven und legt man alternative Annahmen hinsichtlich des relevanten Zinsabstands zugrunde, so dürften die Kosten der Reservehaltung in den aufstrebenden Volkswirtschaften auf bis zu 1,5 % des BIP gestiegen sein (siehe Abbildung 8).<sup>8</sup>

Ein letzter Punkt betrifft die Auswirkungen der raschen Reserveakkumulation von Schwellenländern auf die fortgeschrittenen Volkswirtschaften und insbesondere die Vereinigten Staaten und das Euro-Währungsgebiet, wo ein Großteil der Reserven investiert ist. Von mancher Seite wurde gar angeführt, dass unter dem derzeit in einigen Schwellenländern bestehenden System fester Wechselkurse die Zentralbanken der aufstrebenden Volkswirtschaften zunehmend zur Finanzierung des US-Leistungsbilanzdefizits

6 Siehe beispielsweise O. Jeanne und R. Ranciere, The Optimal Level of International Reserves for Emerging Market Countries: A New Formula and Some Applications, Discussion Paper Nr. 6723 des Centre for Economic Policy Research, 2008, sowie M. Obstfeld, J. C. Shambaugh und A. M. Taylor, Financial Stability, the Trilemma, and International Reserves, Working Paper Nr. 14217 des NBER, 2008.

7 Siehe hierzu auch D. Rodrik, The social cost of foreign exchange reserves, in: International Economic Journal, Bd. 20(3), 2006.

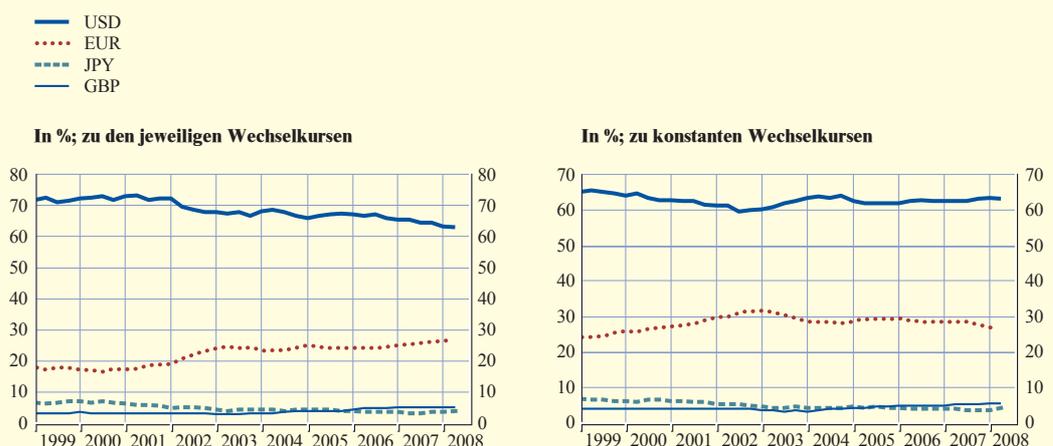
8 Für genauere Schätzungen der Kosten der Reservehaltung auf Länderebene können die reinen fiskalischen Kosten anhand der tatsächlichen Differenzen zwischen (üblicherweise) den US-Dollarszinsen und den heimischen Zinssätzen berechnet werden. Angaben zu den Zinssätzen für die kurzfristige externe Mittelaufnahme des privaten Sektors bzw. Schätzungen der sozialen Rendite stehen für die meisten Schwellenländer nicht zur Verfügung.

### ZUSAMMENSETZUNG DER WELTWEITEN DEVISENRESERVEN NACH WÄHRUNGEN

Die Währungszusammensetzung der Devisenreserven blieb den Angaben des IWF zufolge während des Reserveanstiegs in den Schwellenländern relativ stabil. Die Datenbank „Currency Composition of Global Foreign Exchange Reserves“ des IWF deckt allerdings nur rund zwei Drittel der weltweiten Devisenreserven ab (siehe Abbildung, linke Grafik). Bis zu einem gewissen Grad spiegeln sich im allmählichen Rückgang des Anteils der in US-Dollar gehaltenen Devisenreserven und dem Anstieg des Euro-Anteils Bewertungseffekte wider, was bei Betrachtung der Währungsanteile zu konstanten Wechselkursen deutlich wird (siehe Abbildung, rechte Grafik). Die allmähliche Zunahme bei der Nutzung des Euro – insbesondere in den ersten Jahren der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion – könnte außerdem auf die Etablierung einer glaubwürdigen, stabilitätsorientierten Geldpolitik und die verbesserte Liquidität an den Kapitalmärkten des Euro-Währungsgebiets zurückzuführen sein.<sup>1</sup>

Möglicherweise zeigt das oben beschriebene Muster in der Struktur der Devisenreserven darüber hinaus auch die sinkende Bedeutung des Transaktionsmotivs in der Reserveverwaltung der Zentralbanken, da viele Schwellenländer über das aus Vorsichtsmotiven angebrachte Niveau hinaus Reserven aufgebaut haben dürften.<sup>2</sup> Da solche Transaktionsmotive in der Regel offenbar zu einer bevorzugten Nutzung des US-Dollar als Reservewährung führen, lässt sich deren abnehmende Bedeutung als ein möglicher Grund für den Anstieg des Euro-Anteils Anfang des neuen Jahrtausends anführen.

#### Währungsanteile an den weltweiten Devisenreserven (offengelegte Zusammensetzung nach Währungen)

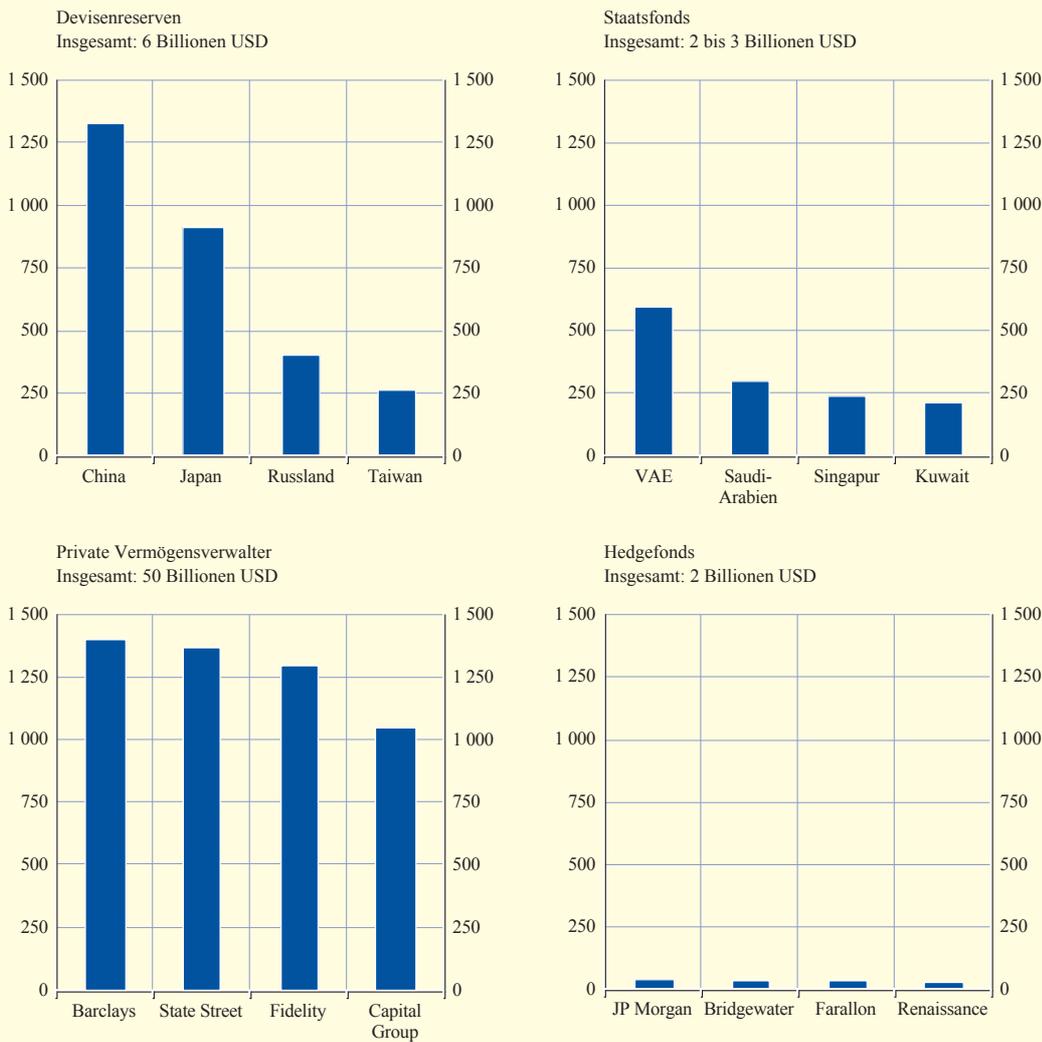


Quelle: EZB, The international role of the euro, Juli 2008.

- 1 Eine ausführliche Analyse findet sich in: EZB, The international role of the euro, Juli 2008.
- 2 Siehe beispielsweise R. Beck und E. Rahbari, Optimal reserve composition in the presence of sudden stops: the euro and the dollar as safe haven currencies, Working Paper Nr. 916 der EZB, 2008.

Abbildung 9 Die größten staatlichen und privaten Vermögensverwalter

(in Mrd USD)



Quelle: R. Beck und M. Fidora, The impact of sovereign wealth funds on global financial markets, Occasional Paper Nr. 91 der EZB, Juli 2008.

und zu den außergewöhnlich niedrigen Realzinsen beigetragen haben, indem sie den Großteil ihrer Devisenreserven in niedrig verzinslichen US-Staatsanleihen anlegten.<sup>9</sup> Dieser Argumentation folgend wird für Länder mit einem gegenüber dem US-Dollar kontrollierten Wechselkurs eine Diversifizierung ihres Reserveportfolios erschwert, da dies mit ihrer wechselkurspolitischen Ausrichtung unvereinbar wäre. Andere haben wiederum darauf hingewiesen, dass die Aufstockung der Reserven Raum für eine „Diversifizierung“ bieten könnte.<sup>10</sup> Aus den ver-

fügbaren empirischen Daten geht jedoch hervor, dass die Währungszusammensetzung der welt-

9 Siehe für eine gesamtwirtschaftliche Betrachtung in diesem Zusammenhang auch M. P. Dooley, D. Folkerts-Landau und P. Garber, The Revived Bretton Woods System: The Effects of Periphery Intervention and Reserve Management on Interest Rates and Exchange Rates in Center Countries, Working Paper Nr. 10332 des NBER, 2004. Zu den Auswirkungen auf die US-Zinssätze siehe F. E. Warnock und V. C. Warnock, International Capital Flows and U. S. Interest Rates, Working Paper Nr. 12560 des NBER, 2006.

10 Siehe beispielsweise L. H. Summers, Reflections on Global Account Imbalances and Emerging Markets Reserve Accumulation, Rede im Rahmen der L. K. Jha Memorial Lecture bei der Reserve Bank of India, 2006.

weiten Devisenreserven, nachdem der Anteil des Euro in den Anfangsjahren der Europäischen Währungsunion allmählich gestiegen war, über die letzten Jahre hinweg relativ stabil geblieben ist (siehe Kasten).

#### 4 DIE ZUNEHMENDE BEDEUTUNG VON STAATSFONDS

Staatsfonds, die sich im weiten Sinne als öffentliche Investitionseinrichtungen zur Verwaltung eines Teils des staatlichen Auslandsvermögens definieren lassen, sind in den letzten Jahren rasch gewachsen und haben dabei erhebliches öffentliches Interesse auf sich gezogen. Obwohl es keine allgemein anerkannte Definition von Staatsfonds gibt, haben sie drei Elemente gemein. Erstens befinden sie sich in Staatsbesitz. Zweitens sind sie nicht dazu verpflichtet, fortlaufende Zahlungen zu leisten, wie dies beispielsweise bei Pensionsfonds der Fall ist, und drittens werden sie getrennt von den offiziellen Fremdwährungsreserven verwaltet.<sup>11</sup> Darüber hinaus haben die meisten Staatsfonds bestimmte Gemeinsamkeiten, die auf ihrer spezifischen Beschaffenheit beruhen. So begünstigt beispielsweise das Fehlen kontinuierlicher Mittelabflüsse langfristige Anlagestrategien, wie sie von den meisten Staatsfonds umgesetzt werden. In dieser Hinsicht unterscheiden sich die Staatsfonds von staatlichen Pensionsfonds, die nach Maßgabe expliziter Verbindlichkeiten und kontinuierlicher Auszahlungen operieren. Staatsfonds lassen sich daher eher mit privaten Investmentfonds vergleichen. Die Abwesenheit expliziter Verbindlichkeiten wirkt sich außerdem auf die Risikobereitschaft aus, denn die Theorie geht gewöhnlich bei Fonds mit regelmäßigen Auszahlungen von einem höheren Anteil festverzinslicher Wertpapiere aus. Ferner weisen die meisten Staatsfonds ein bedeutendes Auslandsengagement auf oder investieren sogar ausschließlich im Ausland.

Staatsfonds verwalten derzeit schätzungsweise zwischen 2 000 Mrd USD und 3 000 Mrd USD, wobei die Schätzungen mit erheblicher Unsicherheit behaftet sind, da die meisten Staatsfonds keine genaueren Informationen über ihre Größe und Portfoliostruktur herausgeben und

sich oft nicht klar von anderen öffentlichen Finanzeinrichtungen, wie z. B. Entwicklungsbanken, abgrenzen lassen.

Die wichtigsten Staatsfonds verwalten ein höheres Vermögen als die größten Hedgefonds der Welt, wenngleich sie nach wie vor ein wesentlich geringeres Marktengagement aufweisen als die weltweit bedeutendsten Vermögensverwalter. Im Vergleich zu den mehr als 50 000 Mrd USD, die von der privaten Vermögensverwaltungsbranche angelegt werden, sind die gesamten Mittel von Staatsfonds relativ gering. Allerdings verwalten die größten Staatsfonds schon jetzt Vermögen in der Größenordnung der Portfolios der bedeutendsten privaten Investmentgesellschaften und könnten diese – soweit Außenhandelsüberschüsse zunehmend in Staatsfonds fließen oder vorhandene Reserven dorthin umgeschichtet werden – in Zukunft sogar übertreffen (siehe Abbildung 9).

Die erdölexportierenden Länder – vor allem im Nahen Osten, aber auch Norwegen mit seinem Government Pension Fund – stellen den Schätzungen zufolge den Löwenanteil des von den Staatsfonds verwalteten Gesamtvermögens, der zwischen 1 200 Mrd USD und 2 200 Mrd USD liegen dürfte, wobei diese Schätzungen mit einer erheblichen Unsicherheit behaftet sind (siehe Tabelle 3).

Ein geringerer Teil in Höhe von rund 600 Mrd USD entfällt auf die aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens, vor allem Singapur, das seit den Siebzigerjahren Staatsfonds hat. Neben Norwegen haben auch andere entwickelte Volkswirtschaften Staatsfonds gegründet, in erster Linie um Erlöse aus dem Abbau natürlicher Ressourcen anzusparsen. Alles in allem bewegt sich das

<sup>11</sup> Die International Working Group of Sovereign Wealth Funds definiert Staatsfonds als „zweckgebundene Investmentfonds oder -vehikel, die sich im Staatseigentum befinden. Sie werden vom Staat für gesamtwirtschaftliche Zwecke gegründet und halten und verwalten Vermögen zur Erreichung finanzieller Ziele, wobei eine Reihe von Anlagestrategien, einschließlich Investitionen in ausländische Finanzanlagen, zum Einsatz kommen. Staatsfonds werden in der Regel mit Mitteln aus Zahlungsbilanzüberschüssen, offiziellen Währungsgeschäften, Privatisierungserlösen, Haushaltsüberschüssen und/oder Einkünften aus dem Rohstoffexport eingerichtet“.

insgesamt von den Staatsfonds verwaltete Vermögen einer plausiblen Schätzung zufolge in einem Bereich zwischen 2 000 Mrd USD und 3 000 Mrd USD.

Trotz der spärlichen Datenlage lassen sich bei der Portfoliozusammensetzung solcher Fonds vor allem zwei Merkmale feststellen: Erstens machen Auslandsinvestitionen den größten Teil ihrer angelegten Mittel aus, wenngleich einige Fonds ihr Portfolio auf inländische Anlagen beschränken. Zweitens scheint ein erheblicher Teil der Portfolios von Staatsfonds aus risikobehafteten Anlagen zu bestehen. So haben diese Fonds in den letzten Jahren in den entwickelten Volkswirtschaften, insbesondere im Finanzsek-

tor, bedeutende Anteile an vielen großen Aktiengesellschaften erworben (Tabelle 4). Alles in allem machen Aktienanlagen höchstwahrscheinlich mehr als die Hälfte des Gesamtvermögens der Staatsfonds aus.

Eine wichtige Frage in diesem Zusammenhang betrifft die möglichen Auswirkungen, die eine allmähliche Verlagerung der staatlichen Portfolios von den traditionellen Devisenreserven hin zu stärker diversifizierten Staatsfonds auf die weltweiten Kapitalströme haben könnte. Zwar lassen sich die künftigen Kapitalströme nur schwer quantifizieren, doch könnte die zunehmende Bedeutung von Staatsfonds potenziell Nettokapitalströme zwischen den wichtigsten

**Tabelle 3 Die weltweit größten Staatsfonds**

(in Mrd USD)

Land	Fonds	Vermögen	Anlagen im Ausland	Aktienanlagen
<b>Erdöl exportierende Länder</b>		<b>1240-2220</b>		
VAE	Abu Dhabi Investment Council	400-800	hoch	hoch
Norwegen	Government Pension Fund – Global	373	hoch	mittel
Saudi-Arabien	SAMA	300	hoch	niedrig
Kuwait	Kuwait Investment Authority	213	hoch	hoch
VAE	Investment Corporation of Dubai	20-80	hoch	hoch
Katar	Qatar Investment Authority	20-60	hoch	hoch
Libyen	Libyan Investment Authority	20-60	hoch	hoch
Brunei	Brunei Investment Agency	10-50	hoch	hoch
Norwegen	Government Pension Fund – Norway	~20	niedrig	mittel
Russland	National Welfare Fund	~24	hoch	hoch
Kasachstan	National Oil Fund	22	hoch	niedrig
Malaysia	Khazanah Nasional Berhad	~18	niedrig	hoch
<b>Ostasien</b>		<b>~585</b>		
China	China Investment Corporation	~200	hoch	hoch
Singapur	Government of Singapore Investment Corporation	~130	hoch	hoch
Hongkong	Exchange Fund Investment Portfolio	~112	hoch	niedrig
Singapur	Temasek Holdings	~108	mittel	hoch
Korea	Korea Investment Corporation	~20	hoch	hoch
Taiwan	National Stabilisation Fund	~15	niedrig	hoch
<b>Sonstige</b>		<b>~138</b>		
Australien	Government Future Fund	~49	mittel	mittel
Vereinigte Staaten	Alaska Permanent Fund Corporation	~38	mittel	mittel
Vereinigte Staaten	Permanent University Fund	~20	mittel	mittel
Vereinigte Staaten	New Mexico State Investment	~16	mittel	mittel
Kanada	Alberta Heritage Savings Trust Fund	~15	mittel	mittel
<b>INSGESAMT</b>		<b>1963-2943</b>		

Quelle: R. Beck und M. Fidora, The impact of sovereign wealth funds on global financial markets, Occasional Paper Nr. 91 der EZB, Juli 2008.

**Tabelle 4 Wichtigste Investitionen von Staatsfonds seit 2007**

(in Mrd USD und in % des Unternehmenswerts)

Staatsfonds	Übernommenes Unternehmen	Transaktionswert	
		(in Mrd USD)	(in % des Unternehmenswerts)
GIC of Singapore	UBS	9,8	8,6
Abu Dhabi Investment Council	Citigroup	7,6	4,9
GIC of Singapore	Citigroup	6,9	4,4
Investment Corporation of Dubai	MGM Mirage	5,1	9,5
China Investment Corporation	Morgan Stanley	5,0	9,9
Temasek (Singapur)	Merrill Lynch	5,0	11,3
Qatar Investment Authority	Barclays	4,0	8,0
Qatar Investment Authority	Sainsbury	3,7	25,0
KIA (Kuwait)	Merrill Lynch	3,4	7,0
China Development Bank	Barclays	3,0	3,1
China Investment Corporation	Blackstone	3,0	10,0
Investment Corporation of Dubai	London Stock Exchange	3,0	28,0
Temasek (Singapur)	China Eastern Air	2,8	8,3
SAFE (China)	Total	2,8	1,6
SAFE (China)	British Petroleum	2,0	1,0
KIC (Korea)	Merrill Lynch	2,0	4,3
Temasek (Singapur)	Barclays	2,0	1,8
Qatar Investment Authority	London Stock Exchange	2,0	20,0
Temasek (Singapur)	Standard Chartered	2,0	5,4
Unbekanntes „Investor aus dem Nahen Osten“	UBS	1,8	1,6
Abu Dhabi Investment Council	Carlyle Group	1,4	7,5
Investment Corporation of Dubai	Och-Ziff Capital Management	1,3	9,9
Investment Corporation of Dubai	Mauser Group	1,2	100,0
Investment Corporation of Dubai	Alliance Medical	1,2	100,0
GIC of Singapore	Myer Melbourne	1,0	100,0
China Citic Securities	Bear Stearns	1,0	6,0
Borse Dubai	Nasdaq	1,0	19,9
Investment Corporation of Dubai	Standard Chartered	1,0	2,7
Investment Corporation of Dubai	Almatis	1,0	100,0
GIC of Singapore	Merrill Lynch Financial Centre (Immobilien)	1,0	100,0
Investment Corporation of Dubai	Barney's New York	0,9	100,0
Investment Corporation of Dubai	EADS	0,8	3,1
GIC of Singapore	Hawks Town (Immobilien)	0,8	100,0
Investment Corporation of Dubai	ICICI Bank Ltd	0,8	2,9
Temasek (Singapur)	Tokyo Westin	0,7	100,0
Mubadala Development Company (VAE)	Advanced Micro Devices	0,6	8,0
GIC of Singapore	WestQuay Shopping Centre (Immobilien)	0,6	50,0
Investment Corporation of Dubai	Sony	0,5	1,0
Qatar Investment Authority	OMX	0,5	10,0
GIC of Singapore	British Land	0,3	3,0
Investment Corporation of Dubai	Metropole Hotel (Immobilien)	0,3	100,0
GIC of Singapore	Kungshuset (Immobilien)	0,2	100,0
SAFE (China)	Commonwealth Bank of Australia	0,2	0,3
SAFE (China)	Australia and New Zealand Banking Group	0,2	0,3
SAFE (China)	National Australia Bank	0,2	0,3
GIC of Singapore	Roma Est Shopping Centre (Immobilien)	0,1	50,0
Temasek (Singapur)	9You Online Games	0,1	9,4
<b>INSGESAMT</b>		<b>95,5</b>	

Quellen: Bekanntmachungen von Unternehmen und Medienberichte.

Regionen der Weltwirtschaft hervorrufen. Änderungen im Muster der globalen Kapitalströme aufgrund des Wachstums von Staatsfonds könnten sich auch in den Vermögenspreisen und Wechselkursen niederschlagen, und zwar entweder direkt über den Preisdruck auf bestimmte Marktsegmente und Währungen oder indirekt über einen Rückgang der durchschnittlichen Risikoaversion. Vor diesem Hintergrund ist allerdings eher davon auszugehen, dass bedeutende staatliche Halter von Auslandsaktiva die Zusammensetzung ihrer Portfolios nur allmählich ändern werden, um die Auswirkungen auf die Vermögenswerte auf ein Mindestmaß zu beschränken.

Angesichts ihrer systemischen Bedeutung sind Staatsfonds auch verstärkt in das Blickfeld verschiedener internationaler Organisationen und politischer Foren, einschließlich des IWF und der G 7, gerückt. Dies führte zur Gründung der International Working Group of Sovereign Wealth Funds, die sich aus 23 Investorenländern sowie ständigen Beobachtern, unter anderem der OECD und der Weltbank, zusammensetzt. Gegen Ende 2008 einigte sich die Arbeitsgruppe in Abstimmung mit Vertretern entwickelter Volkswirtschaften und des IWF auf die „Generally Accepted Practices and Principles for Sovereign Wealth Funds“. Dieses Set von 24 allgemein anerkannten Verfahren und Grundsätzen soll den Staatsfonds für die Gestaltung angemessener Regelungen im Bereich der Governance, der Rechenschaftspflichten sowie der Anlagepraktiken als Orientierungshilfe dienen. Die OECD beschäftigt sich darüber hinaus mit Fragen betreffend den Umgang mit Staatsfonds in den Empfängerländern. Ziel dieser multilateralen Anstrengungen ist eine effiziente Vermögensverwaltung durch die Staatsfonds, basierend auf rein finanziellen Überlegungen, soliden Corporate-Governance-Standards sowie transparenten und offenen Kapitalmärkten, um die potenziell vorteilhafte Rolle der Staatsfonds an den weltweiten Finanzmärkten zu fördern. Die Staatsfonds könnten somit zu einer Verbreiterung der Basis langfristig orientierter Investoren für nichtstaatliche Wertpapiere, einschließlich Unternehmensanleihen, privaten Beteiligungskapitals, Vermögenstiteln der Schwellenländer, Immobilien und Rohstoffen, sowie zu einer effizienteren Risikoteilung und -streuung auf globaler Ebene beitragen. Diese positiven Effekte für das weltweite Finanzsystem werden sich jedoch nur einstellen, wenn hinter den Investitionen der Staatsfonds rein finanzielle und nicht politische Motive stehen.

Die weltweiten Devisenreserven und das von den Staatsfonds verwaltete Auslandsvermögen haben sich in den vergangenen zehn Jahren beträchtlich erhöht, da die aufstrebenden Volkswirtschaften in dieser Zeit aus einer Vielzahl von Gründen solche Aktiva angesammelt haben. Vor allem haben die Schwellenländer ihren Bestand an Devisenreserven aufgestockt, um sich gegen ein plötzliches Ausbleiben von Kapitalzuflüssen abzusichern. Im Kontext der gegenwärtigen Finanzmarkturbulenzen hat das hohe Reserveniveau diese Länder gegenüber Veränderungen der weltweiten Risikoaversion weniger verwundbar gemacht.

## 5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

In den meisten erdölexportierenden Ländern wurden die Auslandsaktiva vor allem in Staatsfonds angehäuft, da angesichts nicht erneuerbarer Ressourcen das Ziel der gesamtwirtschaftlichen Stabilisierung gegenüber Erwägungen bezüglich der Generationengerechtigkeit in den Hintergrund getreten ist.

Auch in Asien, wo der Aufbau von Währungsreserven vor allem auf starre Wechselkurssysteme zurückzuführen ist, haben Länder mit hohen Devisenreserven Staatsfonds eingerichtet, um die Rendite ihres Portfolios zu steigern. Diese Umschichtung herkömmlicher Devisenreserven in staatliche Investmentvehikel kann als Hinweis auf potenziell zu hohe Reservebestände in diesen Ländern interpretiert werden.

Die Verlagerung größerer Teile traditionell angelegter Devisenreserven in Staatsfonds könnte sich auch in den weltweiten Kapitalströmen niederschlagen, da solche Fonds eine Anlagestrategie verfolgen dürften, die sich deutlich von jener

Die Verlagerung größerer Teile traditionell angelegter Devisenreserven in Staatsfonds könnte sich auch in den weltweiten Kapitalströmen niederschlagen, da solche Fonds eine Anlagestrategie verfolgen dürften, die sich deutlich von jener

der Zentralbanken abhebt. Ob sich Staatsfonds auch auf die Finanzstabilität auswirken, hängt in entscheidendem Maße von deren Anlagemotiven ab. Sofern Staatsfonds rein finanzielle Ziele verfolgen, können sie bei risikobehafteten Aktiva zu einer Verbreiterung der Basis langfristig orientierter Investoren beitragen. Maßnahmen zur Beschränkung der Kapitalzuflüsse in entwickelte Länder gehen daher mit dem Risiko einher, dass die genannten Vorzüge weniger ausgeschöpft werden können.

Da Zentralbanken und Staatsfonds zu wichtigen Marktteilnehmern des weltweiten Finanzsystems geworden sind, ist es von besonderer Bedeutung, die Transparenz in diesem Bereich zu erhöhen. Während Informationen zur Höhe der globalen Devisenreserven öffentlich zugänglich sind, liegen genauere Daten zu ihrer Zusammensetzung nur für rund zwei Drittel des Bestands vor. Was die Staatsfonds anbelangt, sind Größe und Anlagestruktur mit erheblicher Unsicherheit behaftet. Verbesserungen in diesem Bereich, insbesondere nach Maßgabe der „Generally Accepted Practices and Principles for Sovereign Wealth Funds“, würden einen wichtigen Beitrag zur Transparenz an den weltweiten Finanzmärkten leisten.

# 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 2009 – DER BEITRITT DER SLOWAKEI**

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich alle Zeitreihen, die Werte für das Jahr 2009 umfassen, über die gesamte Datenreihe hinweg auf die 16 Euro-Länder (Euro-Währungsgebiet einschließlich der Slowakei). 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 das jeweilige Jahr des Beitritts Griechenlands (2001), Sloweniens (2007), Zyperns (2008), Maltas (2008) und der Slowakei (2009) zum Euro-Währungsgebiet handelt, die gegenüber Daten für das Jahr vor dem entsprechenden Beitrittsjahr berechnet wurden, werden Zeitreihen herangezogen, die die Auswirkungen der Aufnahme dieser Länder in den Euroraum berücksichtigen. Historische Daten, die sich auf das Euro-Währungsgebiet vor dem Beitritt der Slowakei 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<sup>1)</sup>

	M1 <sup>2)</sup>	M2 <sup>2)</sup>	M3 <sup>2),3)</sup>	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3 <sup>2),3)</sup>	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) <sup>2)</sup>	Von Kapitalge- sellschaften ohne Wertpapiere ohne Aktien in Euro <sup>2)</sup>	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR, in % p. a., Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Zehnjähriger Kassazinssatz (in % p. a., Stand am Ende des Berichts- zeitraums) <sup>4)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8
2007	6,4	9,9	11,1	-	10,8	18,6	4,28	4,38
2008	.	.	.	-	.	.	4,64	3,69
2008 Q1	3,8	10,3	11,2	-	11,1	19,8	4,48	4,13
Q2	2,3	10,0	10,1	-	10,5	17,2	4,86	4,73
Q3	0,6	9,1	9,0	-	9,1	18,6	4,98	4,34
Q4	.	.	.	-	.	.	4,24	3,69
2008 Juli	0,3	9,1	9,2	9,2	9,3	16,9	4,96	4,53
Aug.	0,2	8,9	8,8	8,9	8,8	20,0	4,97	4,34
Sept.	1,2	8,9	8,7	8,7	8,5	20,3	5,02	4,34
Okt.	3,7	9,3	8,7	8,4	7,8	18,0	5,11	4,25
Nov.	2,3	8,8	7,8	.	7,1	.	4,24	3,77
Dez.	.	.	.	.	.	.	3,29	3,69

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

	Harmonisierter Verbraucher- preisindex (HVIPI) <sup>1)</sup>	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
2007	2,1	2,8	2,6	2,6	3,4	84,2	1,8	7,4
2008	3,3	.	.	.	.	.	.	.
2008 Q2	3,6	7,1	2,8	1,4	1,1	83,4	1,3	7,4
Q3	3,8	8,5	4,0	0,6	-1,5	82,3	0,8	7,5
Q4	2,3	.	.	.	.	.	.	.
2008 Juli	4,0	9,2	-	-	-1,1	82,9	-	7,4
Aug.	3,8	8,5	-	-	-0,6	-	-	7,5
Sept.	3,6	7,9	-	-	-2,5	-	-	7,6
Okt.	3,2	6,3	-	-	-5,7	81,6	-	7,7
Nov.	2,1	3,3	-	-	-7,7	-	-	7,8
Dez.	1,6	.	-	-	.	-	-	.

### 3. Zahlungsbilanz, Währungsreserven und Wechselkurse

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Nettotransaktionen)				Währungsreserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Effektiver Wechselkurs des Euro: EWK-22 <sup>5)</sup> (Index, 1999 Q1 = 100)		EUR/USD- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen	Wertpapier- anlagen		Nominal	Real (VPI)	
2007	51,8	57,5	-90,4	137,7	347,4	107,7	108,3	1,3705
2008	.	.	.	.	.	112,7	112,7	1,4708
2008 Q1	-2,4	-1,5	-107,1	73,8	356,3	112,7	113,2	1,4976
Q2	-21,4	6,2	-49,2	34,3	353,9	115,7	115,6	1,5622
Q3	-7,1	-5,9	-40,5	17,4	370,9	113,7	113,2	1,5050
Q4	.	.	.	.	.	108,8	109,0	1,3180
2008 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.	-3,7	-2,9	-18,5	44,5	370,9	111,6	111,2	1,4370
Okt.	-4,8	2,3	-14,1	121,7	368,0	107,6	107,4	1,3322
Nov.	.	.	.	.	393,4	106,8	106,6	1,2732
Dez.	.	.	.	.	.	112,0	112,3	1,3449

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.

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

	19. Dezember 2008	26. Dezember 2008	2. Januar 2009	9. Januar 2009
<b>Gold und Goldforderungen</b>	219 824	219 707	218 415	218 392
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	152 779	149 650	162 054	159 502
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>	221 411	229 518	225 808	218 039
<b>Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	8 938	9 202	19 707	20 517
<b>Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	829 584	843 197	857 510	828 533
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	210 427	224 400	239 592	216 830
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	616 899	616 901	616 924	610 161
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	2 190	1 820	942	1 459
Forderungen aus Margenausgleich	69	77	52	84
<b>Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	54 755	58 438	58 084	56 861
<b>Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	120 835	121 287	282 693	280 219
<b>Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte</b>	37 496	37 496	37 469	37 438
<b>Sonstige Aktiva</b>	375 861	374 969	227 138	226 063
<b>Aktiva insgesamt</b>	2 021 484	2 043 465	2 088 878	2 045 566

### 2. Passiva

	19. Dezember 2008	26. Dezember 2008	2. Januar 2009	9. Januar 2009
<b>Banknotenumlauf</b>	753 279	765 413	763 682	751 133
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	436 414	455 784	504 306	475 277
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	205 686	225 947	213 283	157 536
Einlagefazilität	230 667	229 785	281 670	315 254
Termineinlagen	0	0	0	0
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	9 240	2 305
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	61	52	114	182
<b>Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	215	211	340	325
<b>Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	129 675	116 079	93 805	98 652
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	2 775	2 874	4 463	1 793
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	13 080	10 191	11 283	11 517
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	5 384	5 384	5 446	5 446
<b>Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte</b>	161 237	161 162	169 155	170 573
<b>Sonstige Passiva</b>	168 685	168 685	176 589	176 589
<b>Ausgleichsposten aus Neubewertung</b>	71 694	71 694	72 039	71 140
<b>Passiva insgesamt</b>	2 021 484	2 043 465	2 088 878	2 045 566

Quelle: EZB.

## 1.2 Schlüsselzinssätze der EZB

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

Mit Wirkung vom <sup>1)</sup>		Einlagefazilität		Hauptrefinanzierungsgeschäfte			Spitzenrefinanzierungsfazilität		
				Mengentender	Zinstender		Veränderung	Stand	Veränderung
				Festzinssatz	Mindestbietungssatz				
	Stand 1	Veränderung 2	Stand 3	Stand 4		Stand 6	Veränderung 7		
1999	1. Jan.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-	
	4. <sup>2)</sup>	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25	
	22.	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25	
	9. April	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00	
	5. Nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50	
2000	4. Febr.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25	
	17. März	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25	
	28. April	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25	
	9. Juni	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50	
	28. <sup>3)</sup>	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...	
	1. Sept.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25	
	6. Okt.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25	
2001	11. Mai	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25	
	31. Aug.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25	
	18. Sept.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50	
	9. Nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50	
2002	6. Dez.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50	
2003	7. März	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25	
	6. Juni	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50	
2005	6. Dez.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25	
2006	8. März	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25	
	15. Juni	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25	
	9. Aug.	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25	
	11. Okt.	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25	
	13. Dez.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25	
2007	14. März	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25	
	13. Juni	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25	
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	
2009	21. Jan.	1,00	-1,00	2,00	-	-0,50	3,00	...	

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				Laufzeit (Tage)
				Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz <sup>4)</sup>	Gewichteter Durchschnittssatz	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Hauptrefinanzierungsgeschäfte</b>								
2008 17. September	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
10.	217 856	783	217 856	2,50	-	-	-	7
17.	209 721	792	209 721	2,50	-	-	-	6
23.	223 694	640	223 694	2,50	-	-	-	7
30.	238 891	629	238 891	2,50	-	-	-	7
2009 6. Januar	216 122	600	216 122	2,50	-	-	-	8
14.	203 792	614	203 792	2,50	-	-	-	7
<b>Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte</b>								
2008 30. September	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.	66 807	139	66 807	3,25	-	-	-	91
13.	41 558	127	41 558	3,25	-	-	-	182
27.	42 185	161	42 185	3,25	-	-	-	91
10. Dezember	134 949	139	134 949	2,50	-	-	-	42
11.	38 080	96	38 080	2,50	-	-	-	182
11.	55 924	105	55 924	2,50	-	-	-	91
18.	50 793	169	50 793	2,50	-	-	-	98
2009 8. Januar	7 559	39	7 559	2,50	-	-	-	182
8.	9 454	45	9 454	2,50	-	-	-	98

#### 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 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.	Hereinnahme von Termineinlagen	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	Befristete Transaktion	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.	Hereinnahme von Termineinlagen	24 682	99	24 682	3,75	-	-	-	-	6
11. November	Befristete Transaktion	149 656	117	79 940	-	-	3,75	3,60	3,51	1
9. Dezember	Hereinnahme von Termineinlagen	152 655	95	137 456	-	-	3,25	3,05	2,94	1

Quelle: EZB.

- 1) Geringfügige Abweichungen von den in Abschnitt 1.1 ausgewiesenen Beträgen sind aufgrund von zugeteilten, jedoch nicht abgewickelten Geschäften möglich.
- 2) Mit Wirkung vom April 2002 werden Ausgleichstender, d. h. Operationen mit einer Laufzeit von einer Woche, die parallel zu einem Hauptrefinanzierungsgeschäft als Standardtender durchgeführt werden, als Hauptrefinanzierungsgeschäfte klassifiziert. Angaben zu vor diesem Monat durchgeführten Ausgleichstendern sind in Tabelle 2 in Abschnitt 1.3 enthalten.
- 3) Am 8. Juni 2000 kündigte die EZB an, dass die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems beginnend mit dem am 28. Juni 2000 abzuwickelnden Geschäft als Zinstender durchgeführt würden. Der Mindestbietungssatz bezieht sich auf den Mindestzinssatz, zu dem die Geschäftspartner ihre Gebote abgeben können.
- 4) Bei liquiditätszuführenden (-abschöpfenden) Geschäften bezieht sich der marginale Zuteilungssatz auf den niedrigsten (höchsten) Zinssatz, zu dem Gebote angenommen wurden.
- 5) 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 Q2	17 971,8	9 775,4	916,3	2 172,4	1 439,4	3 668,1
Q3	18 231,2	9 968,9	917,1	2 186,7	1 457,1	3 701,5
2008 Aug.	18 165,4	9 888,1	948,6	2 184,4	1 438,7	3 705,6
Sept.	18 231,2	9 968,9	917,1	2 186,7	1 457,1	3 701,5
Okt. <sup>2)</sup>	18 437,5	10 154,4	900,0	2 211,6	1 445,4	3 726,2

### 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
2007	195,9	196,8	1,0	0,0	4,17
2008	217,2	218,7	1,5	0,0	3,25
2008 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	218,7	1,5	0,0	3,25
2009 20. Jan. <sup>3)</sup>	220,2				

### 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	Banknoten-umlauf	Einlagen von Zentralstaaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	580,5	337,3	457,2	2,7	0,0	200,9	4,9	731,1	107,8	114,3	218,7	1 150,7
2008 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
9. Dez.	580,5	337,3	457,2	2,7	0,0	200,9	4,9	731,1	107,8	114,3	218,7	1 150,7

Quelle: EZB.

- Stand am Ende des Berichtszeitraums.
- Die Mindestreservebasis von Ende Oktober 2008 dient der Berechnung des Reserve-Solls der Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet für die im Januar 2009 endende Mindestreserve-Erfüllungsperiode und schließt daher die Reservebasis der Kreditinstitute in der Slowakei ein. Bei der Berechnung der Mindestreservebasis ab Ende Oktober 2008 konnten die Kreditinstitute anderer Euro-Länder entscheiden, von ihrer eigenen Reservebasis Verbindlichkeiten gegenüber in der Slowakei ansässigen Kreditinstituten abzuziehen.
- Aufgrund der Einführung des Euro in der Slowakei am 1. Januar 2009 entspricht das Reserve-Soll dem Durchschnitt des – mit der Anzahl der Kalendertage gewichteten – Reserve-Solls der damaligen 15 Euro-Länder im Zeitraum vom 10. bis zum 31. Dezember 2008 und des Reserve-Solls der jetzigen 16 Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum vom 1. bis zum 20. Januar 2009.



# MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

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

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

### 1. Aktiva

	Insgesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet				Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarktfondsanteile <sup>2)</sup>	Aktien und sonstige Dividendenwerte sowie Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktivpositionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Eurosystem</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
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
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
Okt.	2 781,3	1 632,6	18,5	0,6	1 613,5	283,8	242,5	2,4	38,9	-	13,9	478,7	16,0	356,2
Nov. <sup>3)</sup>	2 803,3	1 632,5	18,5	0,6	1 613,3	291,3	249,9	2,4	39,0	-	14,2	497,0	16,0	352,3
<b>MFIs ohne Eurosystem</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	30 769,0	17 694,9	977,3	10 714,2	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
Aug.	31 031,6	17 741,1	970,1	10 722,6	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
Sept.	31 529,3	18 146,1	979,4	10 819,2	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
Okt.	32 451,7	18 441,6	980,1	10 876,0	6 585,4	4 249,6	1 185,3	1 133,5	1 930,8	95,6	1 264,8	5 302,1	204,3	2 893,8
Nov. <sup>3)</sup>	32 435,3	18 295,5	978,1	10 883,3	6 434,2	4 361,8	1 227,0	1 168,8	1 966,0	94,7	1 245,8	5 166,9	205,3	3 065,3

### 2. Passiva

	Insgesamt	Bargeldumlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarktfondsanteile <sup>3)</sup>	Begebene Schuldverschreibungen <sup>4)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sonstige Passivpositionen
			Zusammen	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte/sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Eurosystem</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
Aug.	2 147,2	704,8	766,9	67,5	14,8	684,7	-	0,1	243,9	178,8	252,7
Sept.	2 473,4	705,4	932,3	51,3	17,7	863,3	-	0,1	264,4	285,0	286,2
Okt.	2 781,3	749,1	1 026,0	78,9	29,8	917,3	-	0,1	262,0	401,9	342,2
Nov. <sup>3)</sup>	2 803,3	752,9	1 079,9	107,7	27,6	944,6	-	0,1	283,5	369,1	317,8
<b>MFIs ohne Eurosystem</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	30 769,0	-	15 649,2	119,6	9 232,3	6 297,3	841,5	4 851,8	1 734,9	4 829,0	2 862,6
Aug.	31 031,6	-	15 727,0	119,3	9 256,4	6 351,3	856,7	4 880,0	1 739,4	4 939,4	2 889,0
Sept.	31 529,3	-	16 214,5	140,1	9 325,6	6 748,7	828,2	4 864,5	1 749,2	4 884,0	2 988,8
Okt.	32 451,7	-	16 815,7	179,5	9 414,5	7 221,7	825,6	4 878,3	1 742,6	4 878,7	3 310,9
Nov. <sup>3)</sup>	32 435,3	-	16 699,1	221,1	9 439,8	7 038,2	836,4	4 896,3	1 753,5	4 781,9	3 468,1

Quelle: EZB.

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

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

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

**1. Aktiva**

	Ins- gesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Divi- dendenwerte sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktiv- posi- tionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Währungs- gebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Währungs- 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	23 309,5	11 710,6	995,7	10 714,8	2 560,1	1 461,1	1 098,9	878,9	5 318,6	217,7	2 623,7
Aug.	23 519,6	11 711,8	988,6	10 723,2	2 593,2	1 464,9	1 128,4	880,0	5 496,6	218,2	2 619,9
Sept.	23 787,4	11 817,7	997,9	10 819,8	2 529,6	1 428,3	1 101,4	875,6	5 600,9	219,4	2 744,3
Okt.	24 476,9	11 875,2	998,6	10 876,7	2 563,7	1 427,8	1 135,9	837,0	5 780,8	220,3	3 199,8
Nov. <sup>(p)</sup>	24 610,6	11 880,5	996,6	10 883,9	2 648,1	1 476,8	1 171,2	828,5	5 663,9	221,3	3 368,3
<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	270,5	144,9	3,4	141,6	-17,7	-35,9	18,3	22,5	77,0	2,1	41,6
2008 Juli	-21,1	57,0	1,5	55,5	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.	179,5	97,7	9,3	88,4	-64,1	-39,2	-24,9	2,6	23,1	1,1	119,2
Okt.	422,1	18,2	-0,1	18,4	27,2	-4,0	31,2	-32,2	-42,4	1,0	450,2
Nov. <sup>(p)</sup>	171,8	15,0	-1,9	16,9	78,0	42,0	36,0	-5,4	-83,9	1,0	167,1

**2. Passiva**

	Insgesamt	Barggeld- 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	23 309,5	658,7	180,9	9 249,8	743,2	2 895,5	1 511,3	4 931,1	3 188,1	-49,5
Aug.	23 519,6	656,0	186,8	9 271,2	757,9	2 906,5	1 522,6	5 118,3	3 141,7	-41,7
Sept.	23 787,4	657,1	191,4	9 343,3	727,5	2 926,6	1 555,9	5 169,1	3 275,0	-58,8
Okt.	24 476,9	698,8	258,3	9 444,3	729,7	2 908,7	1 563,0	5 280,6	3 653,1	-59,9
Nov. <sup>(p)</sup>	24 610,6	703,7	328,8	9 467,4	741,4	2 891,4	1 605,5	5 151,0	3 786,0	-64,7
<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	270,5	5,1	-19,8	74,1	-7,5	16,1	69,1	48,5	127,2	-42,3
2008 Juli	-21,1	6,7	-30,2	3,2	8,8	21,7	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.	179,5	1,1	4,6	62,0	-30,9	2,2	33,8	-13,5	153,7	-33,3
Okt.	422,1	41,7	66,9	67,7	2,5	-74,8	15,7	-97,5	469,0	-69,1
Nov. <sup>(p)</sup>	171,8	4,8	70,4	31,5	11,6	-10,7	23,9	-100,9	131,5	9,7

Quelle: EZB.

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

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

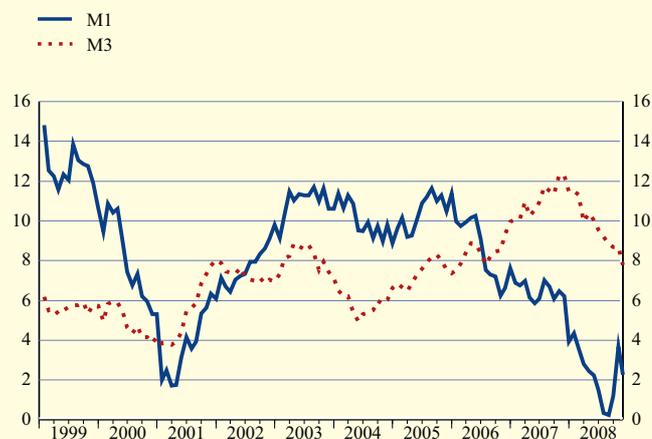
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	M1		M2	M3-M2	M3	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3	Länger- fristige finanzielle Verbind- lichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	Buchkredite	Nettoforde- rungen an Ansässige außerhalb des Euro- Währungs- gebiets <sup>3)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Bestände										
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	-	6 046,3	2 450,3	12 659,7	10 680,5	373,2
Aug.	3 844,5	3 949,1	7 793,6	1 363,8	9 157,4	-	6 098,2	2 466,3	12 793,6	10 754,1	384,8
Sept.	3 879,6	3 977,3	7 856,9	1 369,9	9 226,8	-	6 130,8	2 440,1	12 823,3	10 817,8	428,3
Okt.	4 002,2	4 009,7	8 011,9	1 362,2	9 374,2	-	6 131,0	2 435,0	12 869,7	10 885,8	481,5
Nov. <sup>(p)</sup>	3 961,8	4 054,4	8 016,2	1 356,4	9 372,6	-	6 168,5	2 471,2	12 886,6	10 877,3	487,8
Transaktionsbedingte Veränderungen											
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	16,4	180,5	-	81,2	-2,6	248,9	168,7	33,7
2008 Juli	-13,0	74,9	62,0	8,4	70,4	-	38,7	14,4	98,5	50,3	-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	26,6
Okt.	111,3	16,0	127,3	-4,6	122,7	-	-56,5	-9,3	10,9	29,4	39,9
Nov. <sup>(p)</sup>	-40,0	47,4	7,4	-5,0	2,4	-	29,7	29,3	30,3	1,1	10,6
Wachstumsraten											
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	-187,7
Okt.	3,7	15,5	9,3	5,3	8,7	8,4	3,2	0,7	8,7	7,8	-145,9
Nov. <sup>(p)</sup>	2,3	16,0	8,8	2,3	7,8	.	3,5	2,5	8,2	7,1	-158,1

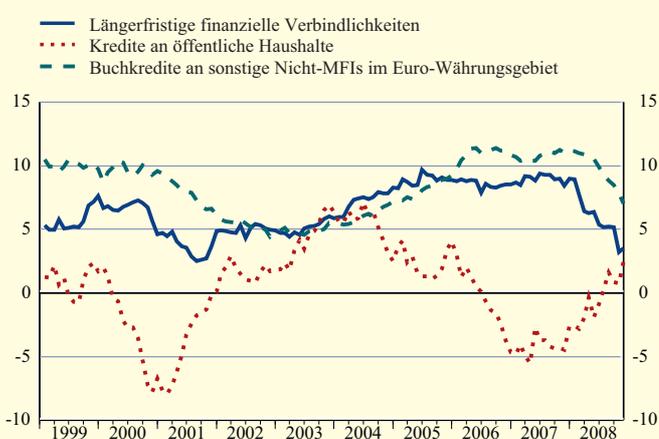
### A1 Geldmengenaggregate <sup>1)</sup>

(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>

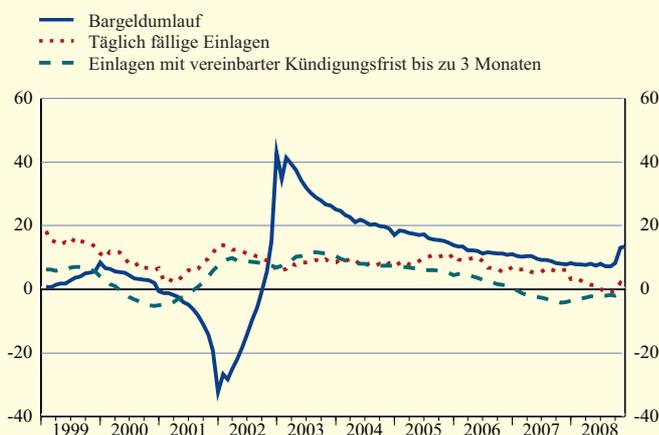
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

#### 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	2 592,0	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	2 618,8	115,4	1 841,1	1 523,0
Sept.	662,9	3 216,7	2 455,4	1 521,9	344,5	732,7	292,7	2 629,7	114,2	1 836,6	1 550,3
Okt.	698,4	3 303,8	2 485,1	1 524,6	346,1	734,0	282,1	2 617,9	116,3	1 833,9	1 562,8
Nov. <sup>(p)</sup>	704,1	3 257,7	2 522,5	1 531,9	329,8	743,5	283,1	2 606,3	118,8	1 829,9	1 613,4
<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	14,6
Q3	13,3	14,0	152,4	-15,6	3,6	2,7	10,1	18,4	-2,7	-0,5	66,0
2008 Juli	0,1	-13,0	82,1	-7,2	5,7	-2,0	4,7	20,5	-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.	35,5	75,8	13,7	2,3	1,2	1,6	-7,4	-71,7	2,1	-8,0	21,1
Nov. <sup>(p)</sup>	5,7	-45,7	40,1	7,3	-14,6	9,4	0,1	-4,2	2,5	-0,5	31,9
<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	3,0	-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.	13,0	1,9	29,2	-1,3	19,4	2,2	-1,3	-0,3	-4,4	2,8	10,7
Nov. <sup>(p)</sup>	13,5	0,1	29,3	-0,7	11,5	2,0	-6,0	-0,2	-2,2	2,5	12,0

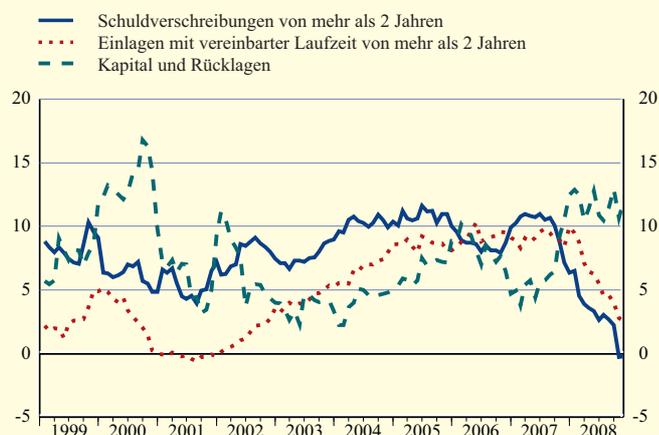
#### A3 Komponenten der Geldmengenaggregate <sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



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

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

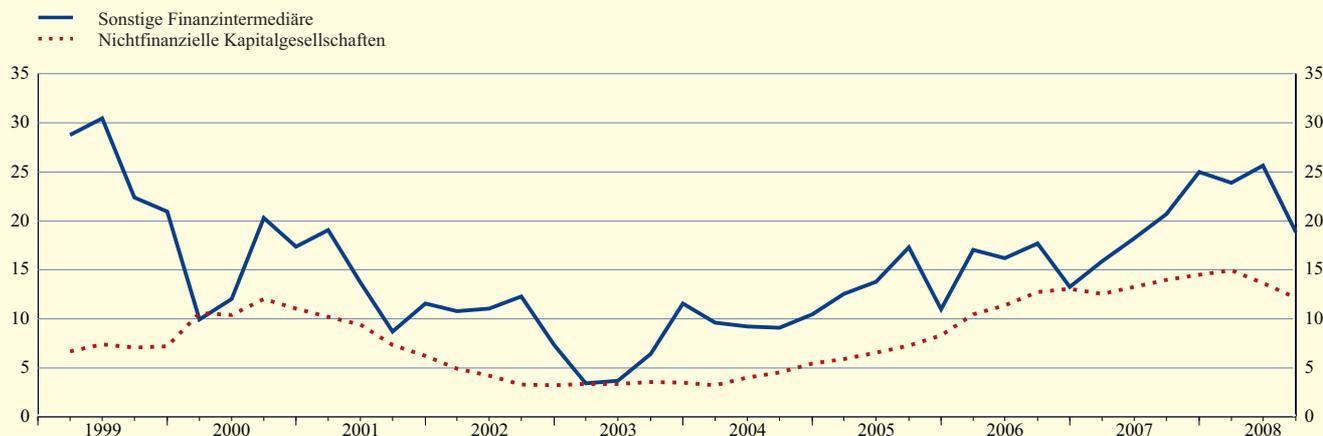
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Sonstige Finanzintermediäre <sup>4)</sup>		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1		2					
<b>Bestände</b>								
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.	103,9	81,0	1 015,9	623,9	4 816,3	1 385,9	964,9	2 465,5
Nov. <sup>6)</sup>	100,7	77,3	1 016,1	616,3	4 839,5	1 386,1	973,3	2 480,2
<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	37,9	31,8	60,8
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	22,4	36,4	13,0	8,8	14,5
Okt.	3,0	3,8	-14,3	-4,9	32,8	2,8	8,0	21,9
Nov. <sup>6)</sup>	-3,2	-3,7	2,6	-5,9	27,9	2,1	9,9	16,0
<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	11,4
Okt.	-9,5	-10,7	15,0	15,6	11,9	10,4	16,2	11,1
Nov. <sup>6)</sup>	-6,9	-7,7	13,9	13,4	11,1	8,8	15,6	10,6

### 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>

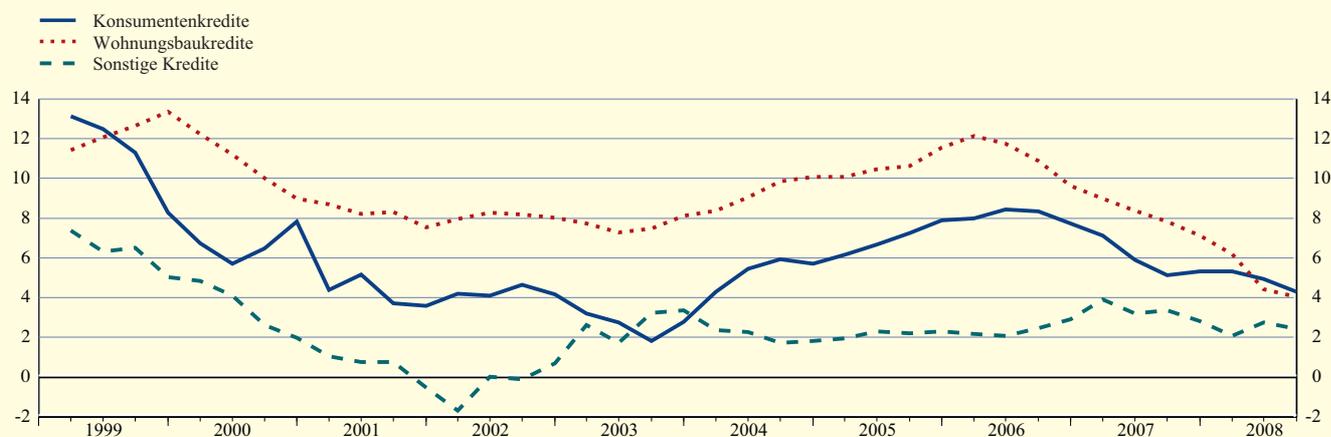
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite				
	Insgesamt	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<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	4 903,8	636,2	139,1	203,0	294,1	3 503,2	15,8	73,4	3 414,1	764,4	146,8	102,2	515,4
Aug.	4 913,3	633,5	137,3	202,2	294,0	3 515,5	15,9	72,6	3 427,0	764,3	146,7	100,7	516,8
Sept.	4 937,8	636,5	140,4	201,3	294,8	3 533,9	16,5	72,7	3 444,7	767,3	149,9	100,3	517,2
Okt.	4 939,9	637,4	140,0	200,2	297,2	3 534,8	16,6	72,1	3 446,1	767,6	148,2	99,7	519,7
Nov. <sup>(p)</sup>	4 927,0	633,1	137,3	199,0	296,8	3 523,2	16,5	71,2	3 435,4	770,6	152,0	98,3	520,3
<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	47,6	1,1	0,7	-2,4	2,7	47,0	0,6	0,0	46,4	-0,5	-3,0	-1,9	4,4
2008 Juli	15,6	0,8	-0,6	-0,7	2,0	18,7	0,0	0,1	18,6	-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.	-3,1	0,5	-0,3	-1,1	1,9	-2,9	0,1	-0,7	-2,3	-0,7	-2,4	-0,2	1,9
Nov. <sup>(p)</sup>	-10,5	-3,8	-2,6	-1,0	-0,1	-10,6	-0,1	-0,8	-9,7	3,9	4,0	-1,3	1,1
<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	4,0	2,3	0,0	4,1	2,4	2,3	-2,1	3,4
Okt.	3,3	3,4	3,2	-2,3	7,7	3,5	3,5	-1,4	3,6	2,3	1,4	-2,6	3,6
Nov. <sup>(p)</sup>	2,5	2,8	3,6	-3,2	6,9	2,5	3,2	-2,5	2,6	2,0	0,8	-4,3	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>

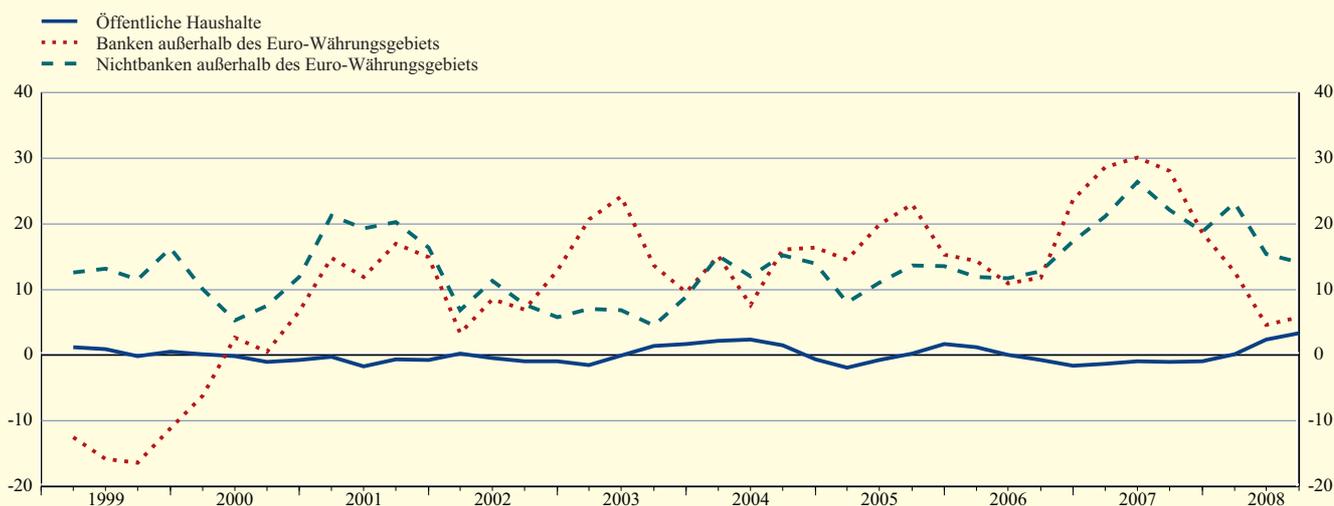
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 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	84,1	9,9	-1,8	11,8
<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	14,9

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

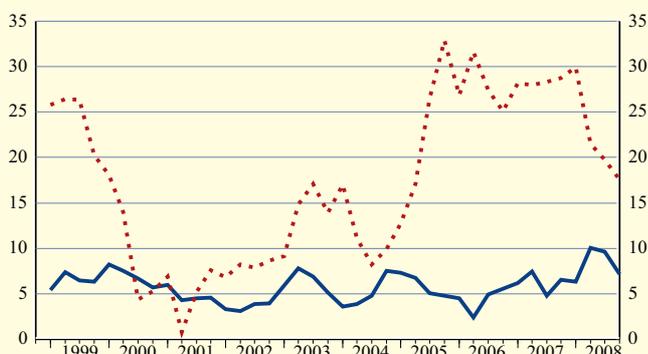
### 1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen							Sonstige Finanzintermediäre <sup>3)</sup>						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände</b>														
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.	735,9	83,7	90,3	538,1	1,2	1,5	21,0	1 674,0	336,5	445,5	683,4	12,2	0,1	196,4
Nov. <sup>(p)</sup>	738,0	85,0	94,9	535,9	1,1	1,5	19,7	1 655,3	320,3	444,3	685,0	12,0	0,1	193,6
<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.	6,7	7,6	-0,7	-0,7	0,0	-0,1	0,6	16,0	8,7	-5,8	4,3	0,2	0,0	8,6
Nov. <sup>(p)</sup>	4,1	1,3	4,8	-0,5	-0,1	0,0	-1,3	-15,3	-15,9	-0,7	2,5	-0,1	0,0	-1,0
<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.	5,1	12,3	18,1	2,6	-20,0	-	-4,0	15,3	1,9	28,6	12,9	-6,3	-	25,2
Nov. <sup>(p)</sup>	6,1	21,7	20,2	2,3	-29,7	-	0,0	12,6	-7,8	33,4	12,0	-2,1	-	17,1

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

(Jahreswachstumsraten)

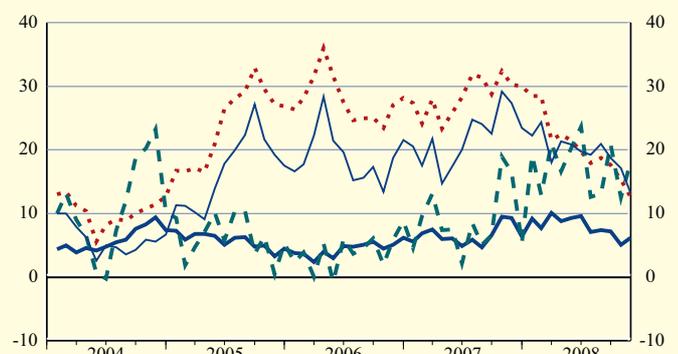
- Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
- ..... Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)



### 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.	1 499,4	860,6	517,9	65,7	24,9	1,4	29,0	5 252,4	1 758,5	1 332,0	515,5	1 439,3	106,1	101,1
Nov. <sup>(p)</sup>	1 497,4	870,5	509,2	65,4	26,0	1,3	25,0	5 290,1	1 778,3	1 352,6	511,4	1 443,0	109,8	95,1
<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.	-7,0	-17,3	5,8	1,2	-0,6	0,0	3,9	47,3	7,0	55,0	-8,4	-2,2	2,9	-7,0
Nov. <sup>(p)</sup>	-1,5	10,0	-8,4	-0,1	1,1	0,0	-4,0	37,5	19,8	20,3	-4,0	3,6	3,7	-6,0
<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.	4,3	1,8	10,4	-0,4	-19,6	-12,6	19,6	7,4	1,2	40,5	-7,7	-0,5	-3,4	17,1
Nov. <sup>(p)</sup>	2,9	1,2	7,8	3,3	-22,3	-15,5	3,2	7,7	2,1	38,6	-7,9	0,3	-0,9	8,9

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

(Jahreswachstumsraten)

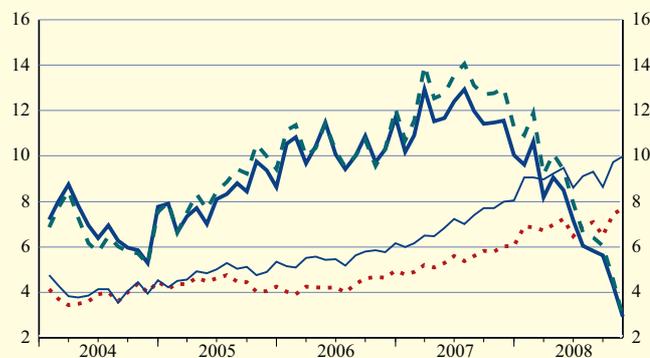
- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)
- ..... Private Haushalte (insgesamt)



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

(Jahreswachstumsraten)

- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)
- ..... Private Haushalte (insgesamt)
- - - Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (in M3 enthalten)<sup>4)</sup>
- Private Haushalte (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 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>

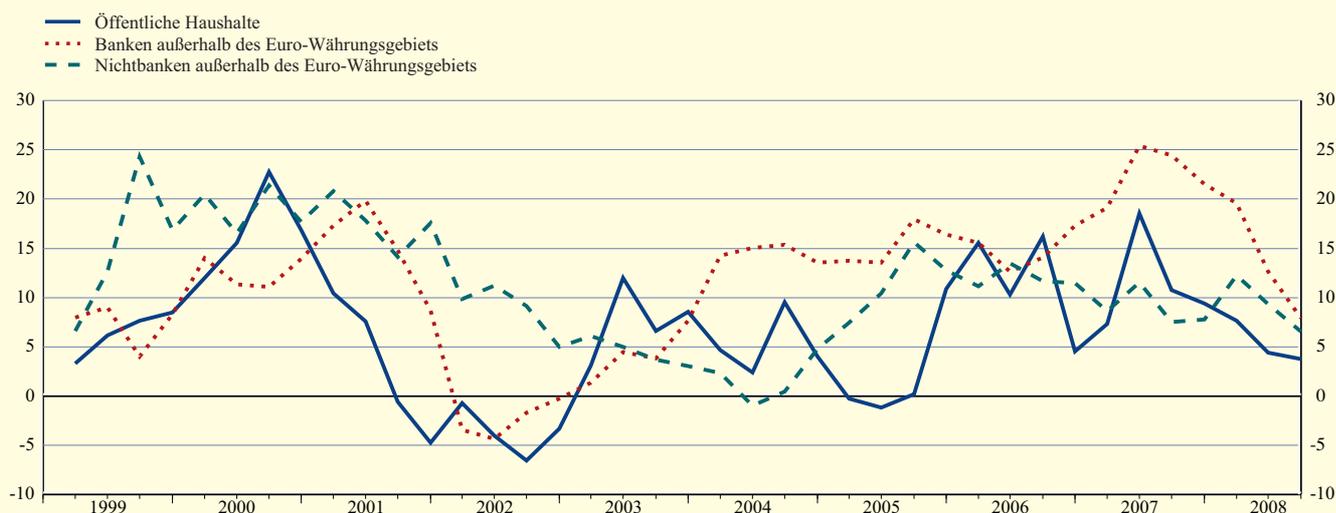
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 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.

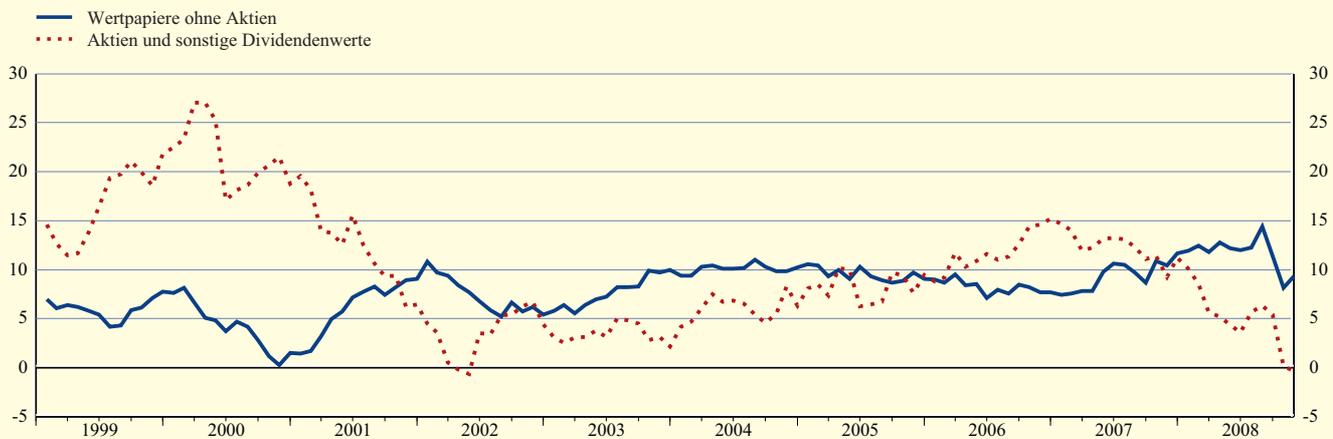
## 2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung <sup>1), 2)</sup>

(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.	5 563,1	1 821,5	109,2	1 166,0	19,3	1 079,1	54,5	1 313,5	1 551,4	437,1	827,7	286,7
Nov. <sup>(p)</sup>	5 668,2	1 861,7	104,3	1 208,7	18,2	1 115,2	53,6	1 306,4	1 532,9	427,0	818,8	287,1
<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.	-5,3	26,1	-1,4	-9,4	1,8	32,5	-1,4	-53,5	-47,0	-15,0	-32,1	0,1
Nov. <sup>(p)</sup>	112,7	41,0	-3,4	37,6	-1,0	36,3	-0,4	2,6	-7,2	-3,5	-5,8	2,1
<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.	8,2	9,2	16,2	-2,8	17,1	29,0	29,1	1,9	0,1	11,3	-1,4	-9,7
Nov. <sup>(p)</sup>	9,3	11,2	15,3	0,6	10,7	30,4	42,8	-0,4	-0,3	11,2	-1,9	-10,2

## 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
2008 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
2008 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
2008 Okt.	-0,6	-0,3	-0,2	-0,1	-0,6	0,0	0,0	-0,6	-0,7	0,1	-0,5	-0,2
2008 Nov. <sup>(p)</sup>	-0,3	0,0	-0,2	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,5	0,0	-0,1	-0,3

**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
2008 Aug.	-1,9	-0,1	-1,6	-0,2	-0,1	0,0	-0,1
2008 Sept.	-1,8	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,3	-0,3
2008 Okt.	-1,5	0,0	-1,1	-0,4	-1,0	-0,2	-0,8
2008 Nov. <sup>(p)</sup>	-2,0	-0,4	-1,2	-0,4	-0,6	-0,2	-0,4

**3. Neubewertung von Wertpapieren der MFIs**

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

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	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen					
			Insgesamt	USD	JPY	CHF			GBP	Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>														
2005	4 851,2	90,9	9,1	5,6	0,4	1,5	1,0	7 361,0	96,8	3,2	1,9	0,3	0,1	0,5
2006	5 242,4	90,7	9,3	5,6	0,4	1,5	1,2	8 014,8	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
2007 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>	Insgesamt				7
			3	USD	JPY	CHF	
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>	5 182,3	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	-	-	-	-	-	-	11 798,6	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 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	5 015,2	359,3	1 807,2	157,5	1 649,7	1 624,4	690,7	204,9	328,7
Q3 <sup>(p)</sup>	4 713,2	377,1	1 747,3	148,1	1 599,2	1 411,4	641,3	202,8	333,3

### 2. Passiva

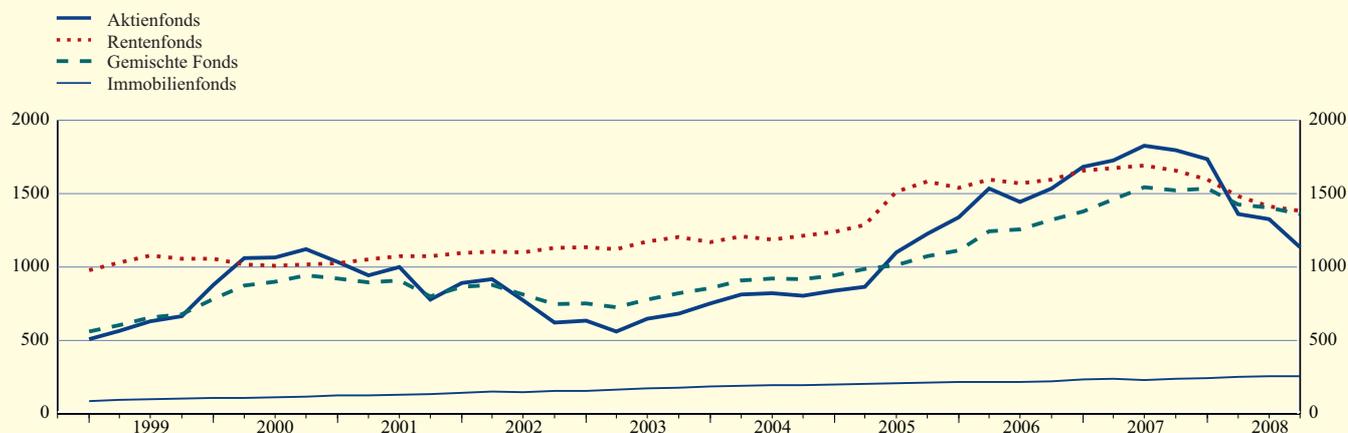
	Insgesamt 1	Einlagen und aufgenommene Kredite 2	Investmentfondsanteile 3	Sonstige Passiva 4
Q3	5 892,8	78,5	5 496,8	317,5
Q4	5 781,3	76,8	5 411,5	293,0
2008 Q1	5 160,6	76,4	4 846,6	237,6
Q2	5 015,2	74,8	4 720,9	219,5
Q3 <sup>(p)</sup>	4 713,2	71,0	4 413,4	228,7

### 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 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	5 015,2	1 325,3	1 413,4	1 405,2	256,1	615,3	3 647,1	1 368,1
Q3 <sup>(p)</sup>	4 713,2	1 132,6	1 382,5	1 358,8	253,1	586,2	3 340,8	1 372,4

## 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 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	1 325,3	54,3	65,0	22,0	43,0	1 088,6	65,7	-	51,6
Q3 <sup>(p)</sup>	1 132,6	48,3	61,3	20,2	41,1	915,2	57,6	-	50,2
<b>Rentenfonds</b>									
2007 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	1 413,4	115,9	1 118,4	74,6	1 043,7	57,9	42,7	-	78,5
Q3 <sup>(p)</sup>	1 382,5	128,7	1 073,5	67,9	1 005,6	55,7	41,1	-	83,5
<b>Gemischte Fonds</b>									
2007 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	1 427,8	97,9	528,0	46,4	481,6	339,4	313,9	1,2	147,3
Q2	1 405,2	99,0	519,9	42,6	477,3	341,6	307,9	0,8	135,9
Q3 <sup>(p)</sup>	1 358,8	108,9	512,6	42,2	470,4	312,1	287,1	1,1	137,0
<b>Immobilienfonds</b>									
2007 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	256,1	17,9	5,9	1,1	4,8	3,0	10,1	203,5	15,7
Q3 <sup>(p)</sup>	253,1	18,9	4,7	1,3	3,4	3,0	9,3	201,2	15,9

**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 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	3 647,1	264,5	1 177,3	1 326,8	485,5	155,0	238,0
Q3 <sup>(p)</sup>	3 340,8	265,1	1 104,7	1 140,7	440,7	152,4	237,2
<b>Spezialfonds</b>							
2007 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	1 368,1	94,8	629,9	297,6	205,2	49,9	90,7
Q3 <sup>(p)</sup>	1 372,4	112,0	642,5	270,7	200,6	50,5	96,1

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		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 (Herstellingspreise)								
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
<i>Darunter: von MFI's im Euro-Währungsgebiet</i>	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
<i>Darunter: von MFI's im Euro-Währungsgebiet</i>	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

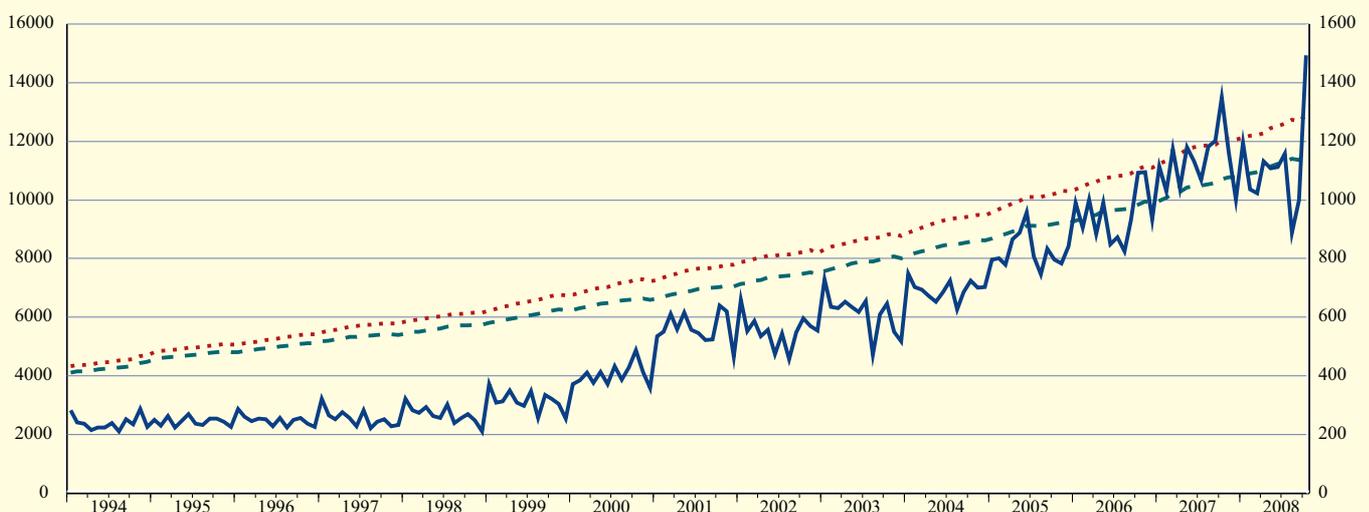
(in Mrd € und Wachstumsraten im Berichtszeitraum; saisonbereinigt; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

	Euro insgesamt <sup>1)</sup>			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet								
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen			Jahreswachstumsraten	Saisonbereinigt <sup>2)</sup>	
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz		Nettoabsatz	Sechsmonats-raten
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Insgesamt</b>												
2007 Okt.	12 778,2	1 351,6	109,2	10 711,4	1 280,1	130,3	12 039,1	1 349,3	147,8	9,1	116,8	9,0
Nov.	12 867,6	1 177,0	87,6	10 783,0	1 108,7	69,7	12 084,6	1 161,0	64,6	8,6	52,0	7,5
Dez.	12 892,4	1 040,8	27,8	10 779,0	959,2	-1,0	12 064,7	1 002,3	-18,4	9,0	94,1	8,1
2008 Jan.	12 925,5	1 200,1	37,0	10 832,8	1 130,5	57,8	12 132,2	1 196,2	67,4	8,5	28,6	7,5
Febr.	13 006,4	1 025,8	82,1	10 903,8	967,2	72,2	12 188,3	1 035,4	75,4	8,0	44,8	6,9
März	13 112,5	1 072,1	105,1	10 951,0	967,7	46,0	12 209,1	1 023,2	43,8	7,0	20,1	6,1
April	13 162,9	1 159,2	50,5	11 016,7	1 067,6	65,8	12 288,0	1 132,3	77,8	7,0	58,7	5,0
Mai	13 341,3	1 125,0	178,4	11 155,7	1 035,2	138,9	12 450,7	1 109,1	153,8	6,7	98,7	5,8
Juni	13 478,1	1 154,4	135,1	11 231,3	1 039,1	74,1	12 522,6	1 111,4	80,4	6,8	87,1	5,7
Juli	13 491,0	1 136,6	11,4	11 289,5	1 071,3	56,3	12 598,9	1 158,4	75,8	7,1	98,0	6,8
Aug.	13 617,8	878,2	124,0	11 398,7	813,8	106,4	12 730,6	887,8	112,9	7,8	164,0	8,8
Sept.	13 620,4	1 019,1	1,1	11 366,4	927,8	-33,8	12 689,9	999,2	-42,9	7,1	-14,0	8,2
Okt.	.	.	.	11 515,0	1 414,1	148,3	12 887,3	1 492,9	145,0	7,0	103,1	8,9
<b>Langfristig</b>												
2007 Okt.	11 501,0	238,1	78,8	9 567,1	201,9	66,0	10 702,1	226,4	73,2	7,7	70,3	6,6
Nov.	11 582,1	176,0	79,5	9 627,9	142,4	59,1	10 744,9	157,4	56,1	7,1	38,8	5,3
Dez.	11 637,6	198,9	56,1	9 674,7	164,8	47,4	10 778,8	176,1	36,2	7,3	71,8	5,6
2008 Jan.	11 635,9	194,9	1,6	9 666,9	166,6	-4,5	10 775,2	190,4	0,8	6,7	15,4	5,1
Febr.	11 681,5	182,4	46,5	9 714,7	163,1	48,7	10 812,6	187,5	51,0	6,1	28,6	4,7
März	11 717,4	179,9	35,1	9 740,2	145,1	24,5	10 814,4	160,2	21,4	5,3	11,8	4,5
April	11 804,0	258,4	86,7	9 803,1	207,2	63,0	10 887,5	225,0	68,3	5,5	64,0	4,4
Mai	11 957,2	290,4	153,4	9 916,5	234,6	113,6	11 011,5	257,1	122,8	5,1	69,1	4,9
Juni	12 071,2	283,3	114,3	10 003,9	229,8	87,7	11 098,3	252,9	95,0	5,2	68,0	4,8
Juli	12 097,9	206,8	25,0	10 036,1	176,9	30,3	11 137,7	195,2	36,0	5,4	60,9	5,7
Aug.	12 188,0	158,0	88,1	10 115,2	132,0	77,2	11 238,0	147,7	79,0	6,2	134,9	7,7
Sept.	12 176,8	181,7	-10,4	10 093,4	144,1	-21,0	11 221,7	157,3	-31,2	5,7	-17,1	7,1
Okt.	.	.	.	10 128,1	180,0	34,4	11 314,1	193,9	30,5	5,3	22,6	6,3

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

(in Mrd €)

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



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

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

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

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

### 1. Umlauf und Bruttoabsatz

	Umlauf					Bruttoabsatz <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	11 104	4 570	1 192	618	4 411	313	948	699	42	87	110	8
2007	12 065	5 053	1 503	662	4 520	327	1 137	841	59	109	116	12
2007 Q4	12 065	5 053	1 503	662	4 520	327	1 171	888	81	94	92	16
2008 Q1	12 209	5 095	1 519	666	4 612	317	1 085	786	38	92	150	19
Q2	12 523	5 235	1 625	680	4 663	320	1 118	786	69	102	140	20
Q3	12 690	5 273	1 694	688	4 711	324	1 015	690	54	97	147	27
2008 Juli	12 599	5 284	1 641	683	4 668	322	1 158	812	44	103	164	36
Aug.	12 731	5 319	1 694	686	4 708	325	888	586	81	87	113	20
Sept.	12 690	5 273	1 694	688	4 711	324	999	673	36	100	164	26
Okt.	12 887	5 314	1 732	694	4 818	330	1 493	1 020	94	111	242	25
	<b>Kurzfristig</b>											
2006	1 014	573	29	79	322	12	766	616	11	80	56	4
2007	1 286	786	36	101	345	18	946	754	18	101	64	9
2007 Q4	1 286	786	36	101	345	18	984	809	23	86	55	12
2008 Q1	1 395	817	48	112	407	11	906	700	21	88	83	14
Q2	1 424	832	51	114	415	11	873	665	21	92	77	17
Q3	1 468	824	62	112	457	13	848	614	25	92	94	24
2008 Juli	1 461	846	58	117	429	11	963	719	23	98	94	30
Aug.	1 493	859	64	116	442	11	740	521	31	84	88	18
Sept.	1 468	824	62	112	457	13	842	602	21	95	101	23
Okt.	1 573	825	64	114	553	17	1 299	933	54	105	189	18
	<b>Langfristig<sup>2)</sup></b>											
2006	10 090	3 997	1 164	539	4 089	301	181	84	31	8	54	5
2007	10 779	4 267	1 468	561	4 174	309	191	86	41	8	52	3
2007 Q4	10 779	4 267	1 468	561	4 174	309	187	79	59	9	37	4
2008 Q1	10 814	4 278	1 471	554	4 205	306	179	86	17	4	67	5
Q2	11 098	4 403	1 574	566	4 247	309	245	120	48	10	64	3
Q3	11 222	4 449	1 632	576	4 255	311	167	76	29	5	53	3
2008 Juli	11 138	4 438	1 583	566	4 239	311	195	93	21	5	71	6
Aug.	11 238	4 459	1 630	570	4 266	313	148	66	51	3	26	2
Sept.	11 222	4 449	1 632	576	4 255	311	157	71	15	5	63	3
Okt.	11 314	4 489	1 668	580	4 264	313	194	87	40	7	53	7
	<b>Darunter festverzinslich</b>											
2006	7 059	2 135	544	412	3 731	237	108	40	12	5	48	3
2007	7 324	2 272	588	425	3 788	250	107	44	10	5	45	3
2007 Q4	7 324	2 272	588	425	3 788	250	93	43	8	6	33	3
2008 Q1	7 303	2 269	582	417	3 789	246	110	43	4	3	56	3
Q2	7 470	2 357	599	430	3 836	248	145	66	11	9	56	2
Q3	7 529	2 382	613	436	3 849	248	101	42	7	3	47	2
2008 Juli	7 481	2 382	598	429	3 822	250	124	52	2	3	64	3
Aug.	7 518	2 386	605	432	3 844	251	66	32	9	2	21	1
Sept.	7 529	2 382	613	436	3 849	248	112	42	10	4	55	2
Okt.	7 564	2 405	617	441	3 853	249	96	39	1	6	47	3
	<b>Darunter variabel verzinslich</b>											
2006	2 611	1 512	609	113	312	64	60	34	19	3	4	1
2007	2 999	1 617	862	124	338	58	69	31	30	3	4	0
2007 Q4	2 999	1 617	862	124	338	58	81	25	50	2	3	1
2008 Q1	3 040	1 629	868	126	357	60	53	32	12	1	7	2
Q2	3 171	1 676	949	126	360	60	88	46	36	1	4	1
Q3	3 220	1 691	992	130	345	61	52	24	21	2	4	1
2008 Juli	3 193	1 681	959	128	363	61	53	26	18	2	4	2
Aug.	3 251	1 696	998	129	366	62	73	27	41	1	3	1
Sept.	3 220	1 691	992	130	345	61	29	19	5	2	4	1
Okt.	3 276	1 711	1 023	130	349	63	86	41	37	1	3	3

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.

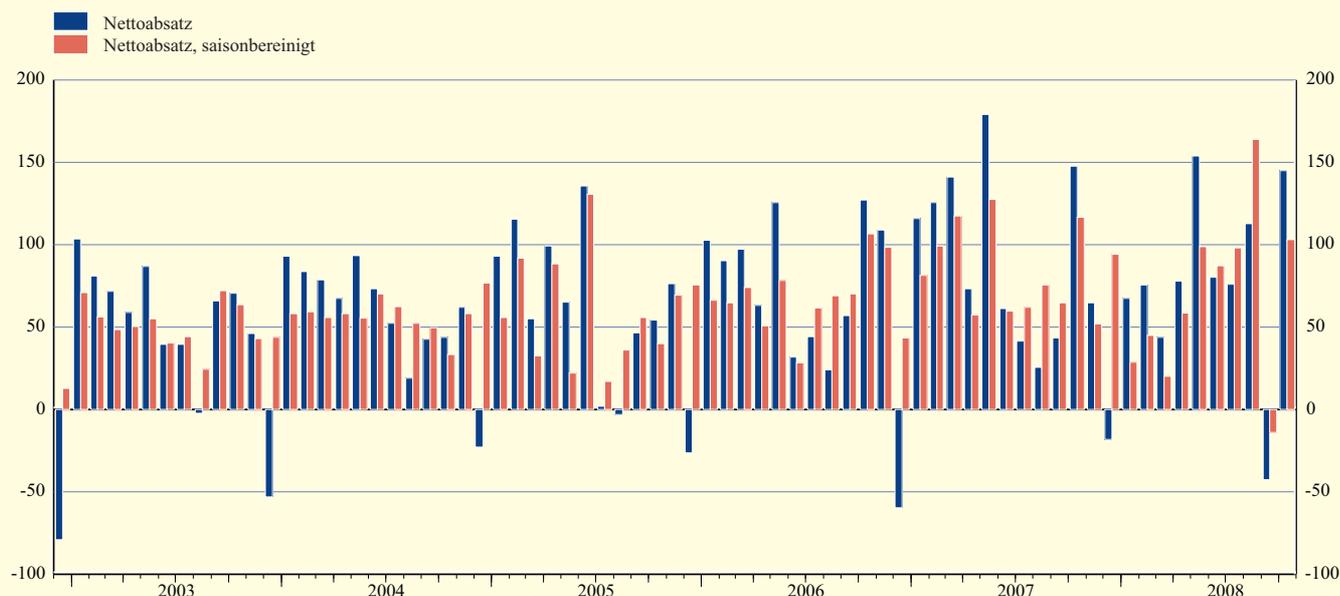
**4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten**  
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; während des Berichtszeitraums getätigte Transaktionen; Nominalwerte)

**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	67,7	35,3	20,9	2,1	7,0	2,3	67,6	35,7	20,5	2,1	7,1	2,3
2007	83,4	40,6	27,7	4,2	9,7	1,2	83,9	41,1	27,2	4,3	10,1	1,2
2007 Q4	64,7	32,1	48,6	3,4	-22,8	3,5	87,6	42,7	32,1	5,0	4,9	2,9
2008 Q1	62,2	23,3	7,3	2,6	32,1	-3,1	31,2	4,1	16,9	2,0	11,5	-3,4
Q2	104,0	46,1	35,3	4,8	16,9	0,9	81,5	48,0	31,2	0,6	1,1	0,6
Q3	48,6	11,9	20,1	1,5	14,0	1,2	82,7	19,8	33,4	4,8	22,2	2,4
2008 Juli	75,8	49,0	15,6	3,2	5,3	2,7	98,0	47,5	17,3	3,0	26,7	3,5
Aug.	112,9	26,0	48,5	0,9	35,4	2,1	164,0	40,1	67,1	5,8	47,2	3,8
Sept.	-42,9	-39,2	-3,8	0,4	1,2	-1,3	-14,0	-28,1	15,8	5,5	-7,1	0,0
Okt.	145,0	15,5	26,4	0,1	97,5	5,6	103,1	-21,2	11,5	-5,2	113,5	4,5
	<b>Langfristig</b>											
2006	63,4	29,1	20,1	2,1	10,1	1,9	63,3	29,3	19,8	2,1	10,2	1,9
2007	61,6	23,8	27,1	2,3	7,7	0,7	61,2	24,0	26,7	2,3	7,7	0,7
2007 Q4	55,2	9,7	45,2	2,3	-3,7	1,6	60,3	17,7	29,2	1,8	10,7	0,8
2008 Q1	24,4	11,5	3,2	-1,0	11,4	-0,7	18,6	2,4	12,6	1,5	2,9	-0,8
Q2	95,4	42,4	34,1	4,0	14,0	0,9	67,0	36,0	30,1	0,4	-0,2	0,7
Q3	27,9	8,1	16,7	2,2	0,6	0,5	59,5	15,9	29,3	3,8	9,0	1,6
2008 Juli	36,0	32,5	8,9	0,6	-8,2	2,3	60,9	33,0	10,0	0,5	13,7	3,7
Aug.	79,0	9,3	42,7	1,9	23,1	2,0	134,9	27,2	62,6	4,7	36,9	3,5
Sept.	-31,2	-17,6	-1,6	4,1	-13,1	-3,0	-17,1	-12,5	15,2	6,2	-23,6	-2,4
Okt.	30,5	4,1	24,5	-1,8	2,0	1,8	22,6	-3,4	7,1	-3,6	21,7	0,8

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

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



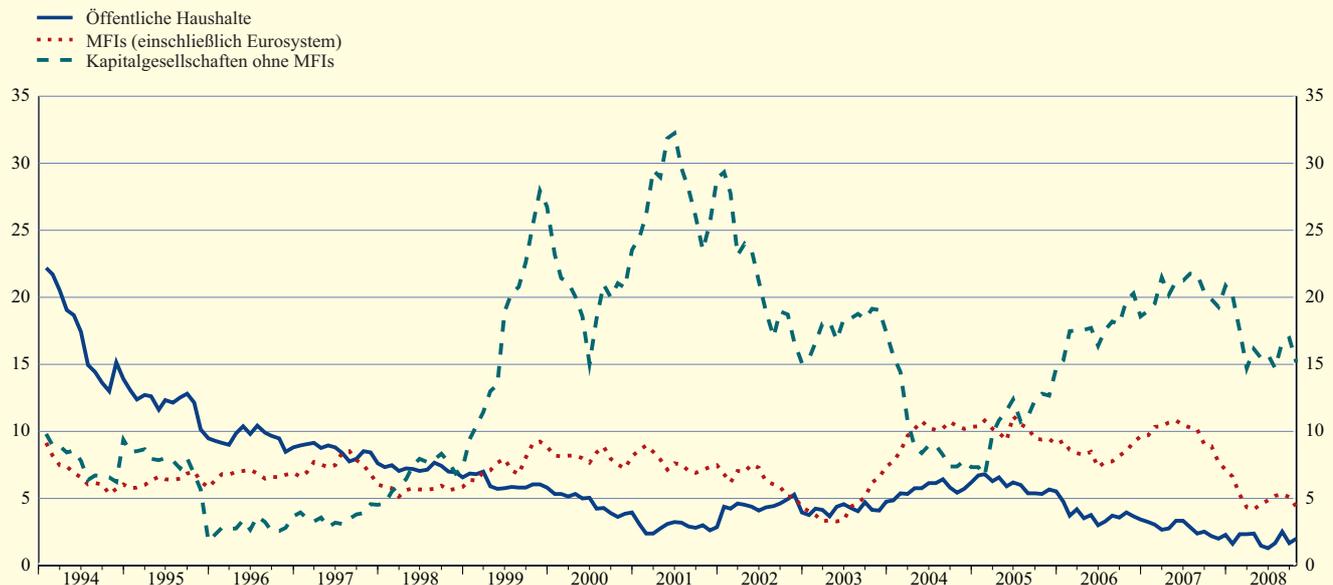
Quelle: EZB.

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

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



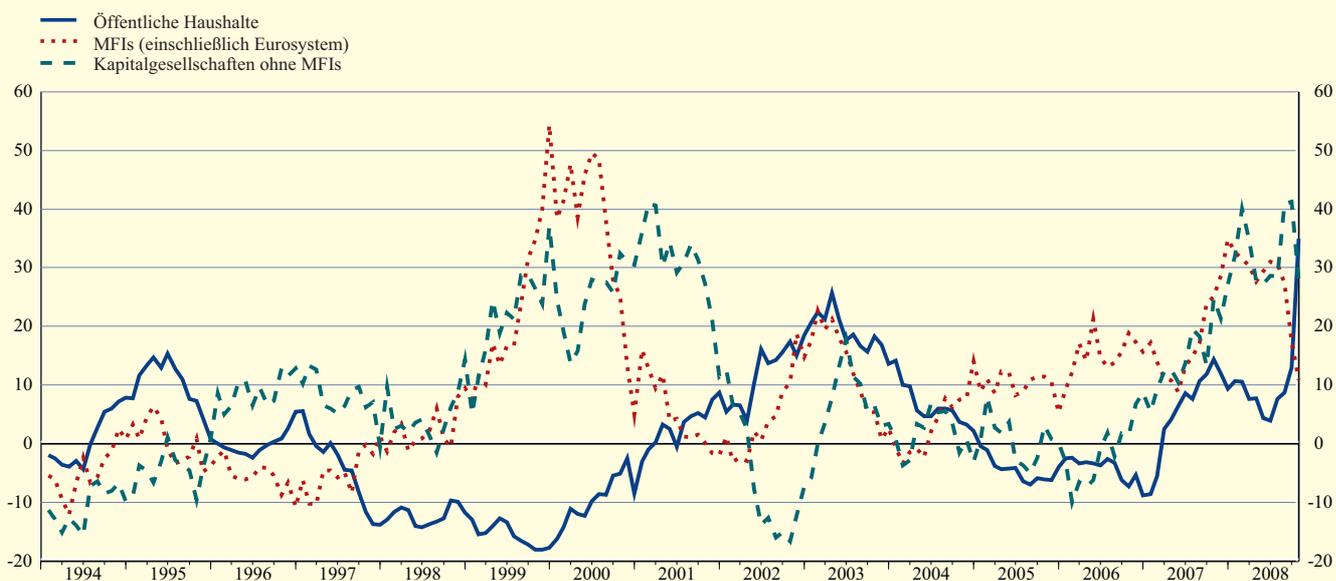
Quelle: EZB.

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	0,1	3,2	13,5	16,2	11,9	40,2	24,7	5,0	4,3
2007	5,1	7,1	17,4	3,7	2,4	6,6	15,8	11,1	37,7	17,8	3,8	-1,8
2007 Q4	4,5	6,7	13,1	4,7	1,8	6,3	15,0	9,1	38,5	13,8	4,8	-6,5
2008 Q1	3,3	5,3	8,4	4,4	1,3	3,3	14,1	6,0	37,3	12,2	11,4	-3,2
2008 Q2	2,6	4,3	5,2	3,7	1,3	1,4	12,0	5,0	32,2	8,1	7,6	0,4
2008 Q3	3,1	5,6	5,1	3,1	1,4	2,0	12,5	5,3	33,4	2,9	6,3	6,0
2008 Mai	2,6	4,7	4,6	4,7	1,0	1,7	12,1	5,4	31,5	8,0	6,9	2,0
2008 Juni	2,8	5,3	6,2	2,3	0,9	1,9	11,8	4,9	32,8	2,3	5,4	1,6
2008 Juli	3,0	5,7	4,8	2,5	1,2	2,1	11,7	5,1	30,9	2,0	5,7	6,6
2008 Aug.	3,3	5,6	4,4	3,3	1,9	2,4	13,7	5,7	35,6	3,4	9,3	7,0
2008 Sept.	3,1	5,6	5,8	4,7	1,1	0,8	12,3	5,0	34,5	4,0	2,6	7,4
2008 Okt.	2,8	4,6	3,7	3,3	1,7	-0,7	11,8	5,2	31,1	4,9	1,6	9,2
	Euro											
2006	3,8	3,1	11,5	-0,7	3,2	13,7	15,0	10,2	36,8	26,9	5,2	3,5
2007	4,5	6,4	14,1	2,0	2,7	6,7	15,1	10,3	35,4	17,6	3,9	-2,4
2007 Q4	4,0	6,2	10,9	3,1	2,1	6,6	14,8	8,8	36,9	12,4	4,9	-7,1
2008 Q1	2,9	4,9	7,1	2,9	1,5	3,5	14,7	5,9	37,6	11,3	11,7	-4,0
2008 Q2	2,4	3,9	4,6	1,6	1,5	1,4	13,2	5,6	33,4	7,8	8,0	-1,2
2008 Q3	3,0	5,4	6,1	0,8	1,6	1,8	14,3	6,7	35,3	3,5	6,7	4,6
2008 Mai	2,3	4,3	4,1	2,8	1,1	1,7	13,4	6,4	32,6	7,8	7,2	0,5
2008 Juni	2,5	5,0	6,6	-0,2	1,1	2,0	13,4	6,3	33,8	2,7	5,8	0,1
2008 Juli	2,8	5,5	5,3	0,2	1,5	2,0	13,4	6,5	32,8	2,5	6,1	5,2
2008 Aug.	3,3	5,4	6,1	0,8	2,2	2,1	15,7	7,1	37,8	4,1	9,8	5,6
2008 Sept.	3,0	5,6	7,6	2,7	1,4	0,4	14,4	6,8	36,8	4,7	2,9	6,3
2008 Okt.	2,8	4,7	5,8	1,2	1,9	-1,2	13,8	6,9	33,7	5,7	1,8	8,2

**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)

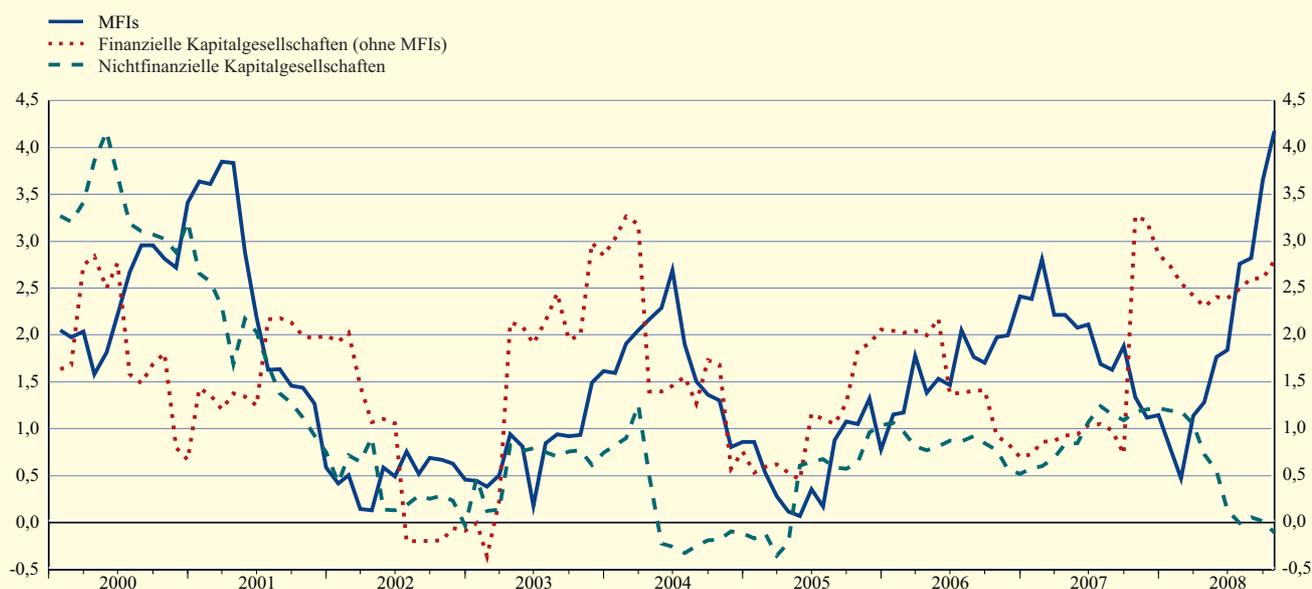
##### 1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(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 Okt.	5 917,6	103,0	1,0	1 024,6	2,0	623,9	0,9	4 269,1	0,8
Nov.	5 972,2	103,1	0,8	1 031,8	2,0	613,7	0,8	4 326,8	0,6
Dez.	6 190,9	103,2	0,9	1 063,9	2,4	633,3	0,7	4 493,7	0,5
2007 Jan.	6 369,9	103,3	0,9	1 123,5	2,4	646,3	0,7	4 600,2	0,6
Febr.	6 283,9	103,4	1,0	1 092,8	2,8	637,9	0,9	4 553,2	0,6
März	6 510,1	103,5	1,0	1 111,4	2,2	649,3	0,9	4 749,4	0,7
April	6 760,5	103,7	1,1	1 168,6	2,2	675,6	0,9	4 916,3	0,8
Mai	7 040,4	103,7	1,1	1 174,5	2,1	688,9	0,9	5 177,0	0,8
Juni	6 961,9	104,0	1,3	1 128,7	2,1	677,2	1,0	5 156,0	1,1
Juli	6 731,4	104,2	1,3	1 099,8	1,7	608,9	1,0	5 022,6	1,2
Aug.	6 618,1	104,1	1,2	1 060,2	1,6	583,8	1,0	4 974,0	1,2
Sept.	6 682,0	104,2	1,2	1 048,8	1,9	597,3	0,7	5 035,9	1,1
Okt.	6 936,7	104,5	1,4	1 072,8	1,3	629,3	3,3	5 234,7	1,2
Nov.	6 622,4	104,5	1,4	1 032,7	1,1	579,2	3,2	5 010,5	1,2
Dez.	6 579,3	104,6	1,4	1 017,2	1,1	579,0	2,9	4 983,1	1,2
2008 Jan.	5 756,8	104,6	1,3	887,9	0,8	497,4	2,7	4 371,5	1,2
Febr.	5 811,0	104,7	1,2	858,2	0,5	492,4	2,6	4 460,5	1,2
März	5 557,5	104,7	1,2	858,5	1,1	501,3	2,4	4 197,6	1,0
April	5 738,4	104,6	0,9	835,2	1,3	519,4	2,3	4 383,7	0,7
Mai	5 719,1	104,7	0,9	768,9	1,8	497,1	2,4	4 453,1	0,6
Juni	5 070,6	104,7	0,6	663,2	1,8	435,8	2,4	3 971,6	0,1
Juli	4 962,2	104,8	0,6	689,5	2,8	428,2	2,5	3 844,5	0,0
Aug.	4 988,9	104,8	0,7	663,5	2,8	438,4	2,6	3 886,9	0,1
Sept.	4 419,8	104,9	0,7	610,1	3,7	382,2	2,6	3 427,5	0,0
Okt.	3 734,3	105,2	0,7	450,0	4,2	280,3	2,8	3 004,0	-0,1

#### 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“.

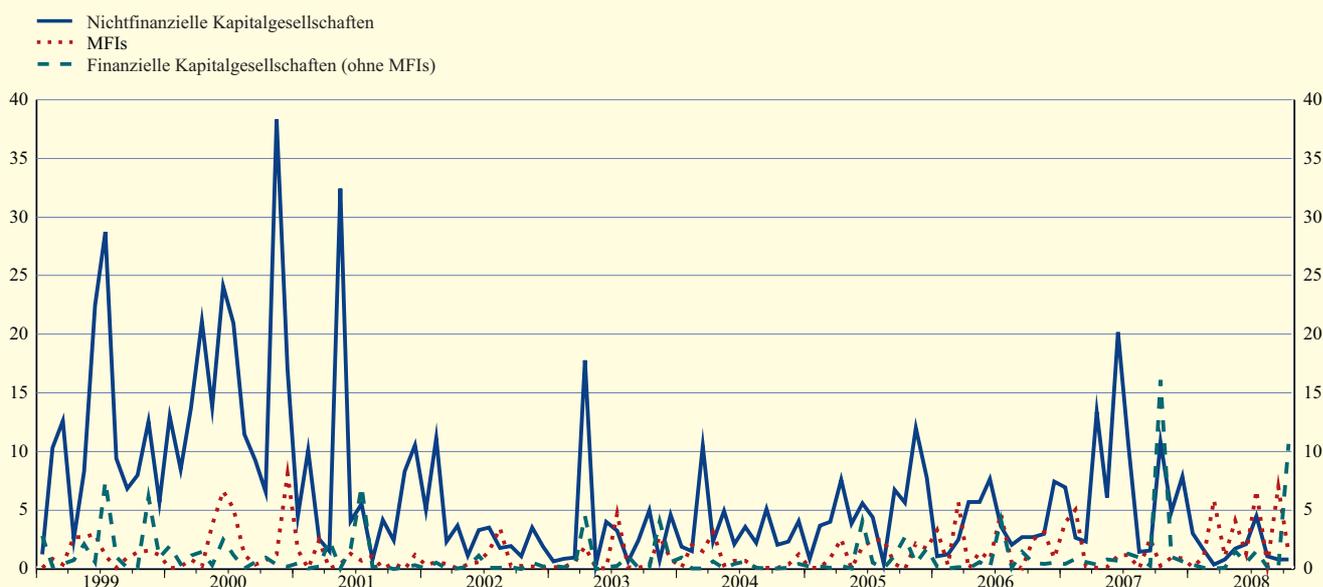
**4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet<sup>1)</sup>**  
(in Mrd €; Marktkurse)

**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 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	0,4	0,4	0,0	3,0	1,6	1,4
Dez.	8,9	3,8	5,1	0,9	0,3	0,6	0,5	0,0	0,5	7,5	3,4	4,0
2007 Jan.	11,3	3,9	7,4	4,0	0,1	3,8	0,4	0,0	0,4	6,9	3,8	3,2
Febr.	8,5	2,0	6,5	5,0	0,0	5,0	0,9	0,0	0,9	2,7	2,0	0,6
März	3,1	1,7	1,4	0,2	0,0	0,2	0,6	0,3	0,2	2,3	1,4	0,9
April	13,8	0,4	13,4	0,1	0,3	-0,2	0,3	0,0	0,3	13,4	0,2	13,2
Mai	7,0	1,9	5,2	0,1	0,0	0,1	0,8	0,0	0,8	6,1	1,9	4,2
Juni	21,9	1,6	20,4	1,1	0,0	1,1	0,7	0,0	0,7	20,2	1,6	18,6
Juli	13,1	1,8	11,3	1,2	0,0	1,2	1,3	0,3	1,0	10,7	1,5	9,1
Aug.	2,4	6,6	-4,2	0,0	0,1	-0,1	1,0	1,4	-0,5	1,4	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	-0,6
Okt.	27,1	8,0	19,1	0,2	3,2	-3,0	16,1	0,5	15,5	10,8	4,3	6,5
Nov.	6,8	3,3	3,5	0,9	0,0	0,9	1,0	1,3	-0,3	4,9	2,0	2,9
Dez.	9,4	4,6	4,8	0,9	0,0	0,9	0,7	2,2	-1,5	7,9	2,5	5,4
2008 Jan.	3,6	1,4	2,2	0,1	0,0	0,1	0,4	0,7	-0,3	3,0	0,7	2,3
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	6,3	5,8	0,4	5,9	0,0	5,9	0,0	0,5	-0,4	0,4	5,4	-5,0
April	2,0	3,0	-1,0	1,1	0,0	1,1	0,1	0,5	-0,3	0,8	2,5	-1,7
Mai	7,3	5,9	1,4	4,1	0,1	4,1	1,5	0,3	1,2	1,7	5,6	-3,9
Juni	3,9	4,8	-0,9	1,3	0,0	1,3	0,5	0,1	0,4	2,1	4,7	-2,6
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.	1,5	1,5	0,0	0,3	0,0	0,3	0,1	0,0	0,1	1,1	1,5	-0,5
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
Okt.	12,8	0,6	12,2	1,4	0,0	1,4	10,7	0,0	10,7	0,8	0,6	0,1

**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 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	4,52	5,19	4,67	4,27
Okt.	1,34	4,77	4,85	3,56	3,01	4,12	2,20	4,25	5,05	4,55	3,66
Nov.	1,29	4,27	4,68	3,70	3,02	4,20	1,98	3,55	4,59	4,36	3,19

### 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 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.	10,80	8,77	7,20	8,70	8,86	5,80	5,43	5,28	5,37	5,71	6,24	6,36	5,77
Okt.	10,83	8,89	7,23	8,70	8,93	5,84	5,39	5,28	5,37	5,69	6,37	6,26	5,80
Nov.	10,80	9,00	7,17	8,68	8,92	5,62	5,33	5,22	5,27	5,60	5,85	6,16	5,60

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

	Über- ziehungs- kredite <sup>2)</sup>	Sonstige Kredite bis zu 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung		
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
		1	2	3	4	5	6
2007 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.	6,92	6,34	6,37	5,64	5,62	5,84	5,63
Okt.	6,89	6,52	6,35	5,57	5,59	5,75	5,07
Nov.	6,66	6,04	6,10	5,39	4,87	5,05	5,01

Quelle: EZB.

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

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

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

**4. Einlagenzinsen (Bestände)**

		Einlagen von privaten Haushalten					Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften			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	Dez.	1,18	3,95	3,03	2,57	3,68	1,95	4,33	4,16	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	4,23	3,96
	April	1,22	4,07	3,07	2,72	3,81	2,05	4,37	4,29	3,91
	Mai	1,23	4,13	3,06	2,73	3,84	2,07	4,43	4,26	4,04
	Juni	1,24	4,20	3,08	2,74	3,88	2,06	4,47	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	3,11	2,97	4,01	2,20	4,73	4,44	4,32
	Okt.	1,34	4,54	3,08	3,01	4,12	2,20	4,68	4,45	4,06
	Nov.	1,29	4,51	3,11	3,02	4,20	1,98	4,44	4,42	3,95

**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	Dez.	5,54	4,75	5,00	8,97	7,13	6,22	6,08	5,57	5,28
2008	Jan.	5,62	4,75	5,01	8,99	7,15	6,24	6,06	5,55	5,27
	Febr.	5,60	4,82	5,03	9,05	7,21	6,26	5,99	5,52	5,30
	März	5,61	4,80	5,02	9,06	7,19	6,25	5,99	5,51	5,27
	April	5,59	4,85	5,03	9,07	7,22	6,28	6,04	5,54	5,29
	Mai	5,62	4,85	5,05	9,08	7,22	6,27	6,09	5,59	5,32
	Juni	5,68	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	4,95	5,11	9,26	7,38	6,41	6,28	5,79	5,46
	Sept.	5,79	5,02	5,14	9,38	7,47	6,47	6,39	5,90	5,54
	Okt.	5,81	5,05	5,17	9,45	7,48	6,48	6,43	5,99	5,58
	Nov.	5,74	4,99	5,16	9,24	7,51	6,47	6,17	5,81	5,51

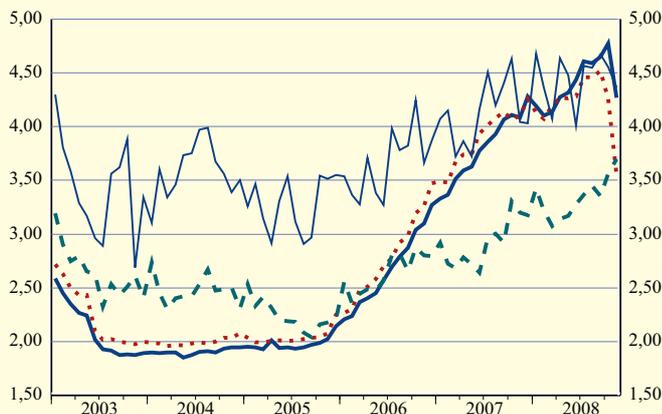
**A21 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit**

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

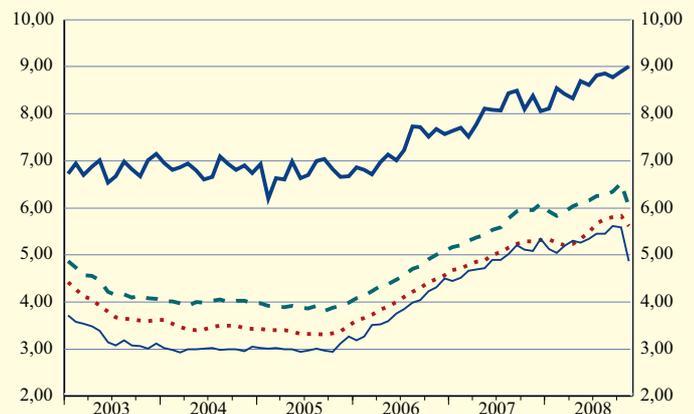
**A22 Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr**

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

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



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



Quelle: EZB.

## 4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet <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
2006	2,83	2,94	3,08	3,23	3,44	5,20	0,30
2007	3,87	4,08	4,28	4,35	4,45	5,30	0,79
2008	3,87	4,28	4,64	4,73	4,83	2,93	0,93
2007 Q4	3,95	4,37	4,72	4,70	4,68	5,03	0,96
2008 Q1	4,05	4,23	4,48	4,48	4,48	3,29	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
Q4	3,17	3,92	4,24	4,31	4,38	2,77	0,96
2007 Dez.	3,88	4,71	4,85	4,82	4,79	4,98	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
Dez.	2,49	2,99	3,29	3,37	3,45	1,83	0,92

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

(monatlich; in % p. a.)

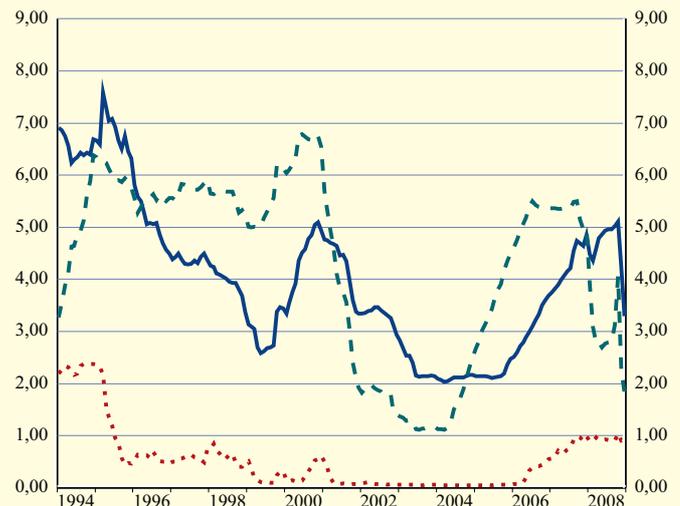
— Einmonatssatz  
 ..... Dreimonatssatz  
 - - - Zwölfmonatssatz



## A24 Dreimonats-Geldmarktsätze

(monatlich; in % p. a.)

— Euro-Währungsgebiet<sup>2)</sup>  
 ..... Japan  
 - - - Vereinigte Staaten



Quelle: EZB.

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

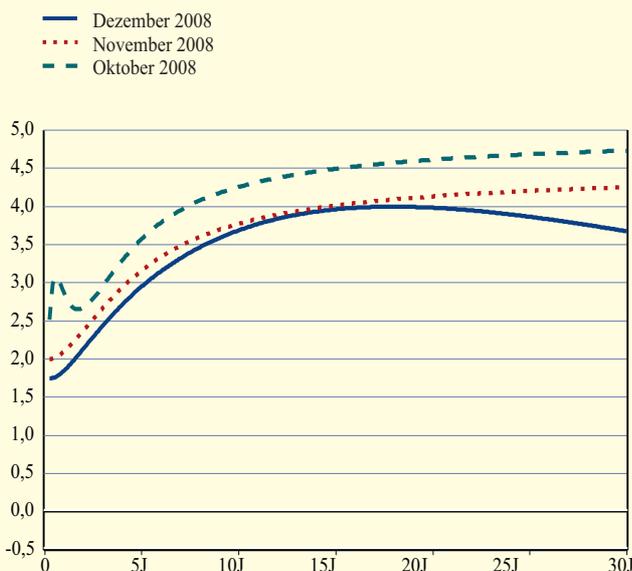
#### 4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets<sup>1)</sup>

(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
Dez.	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60

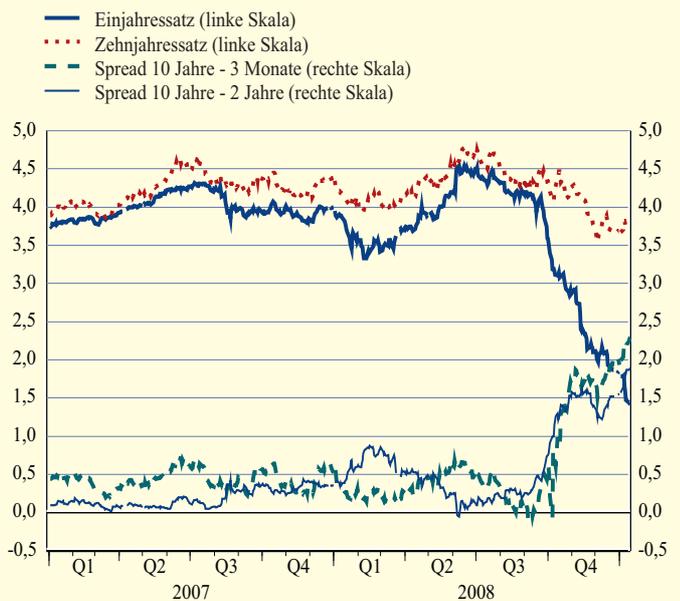
#### A25 Kassazinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets

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



#### A26 Kassazinsätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet

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



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

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

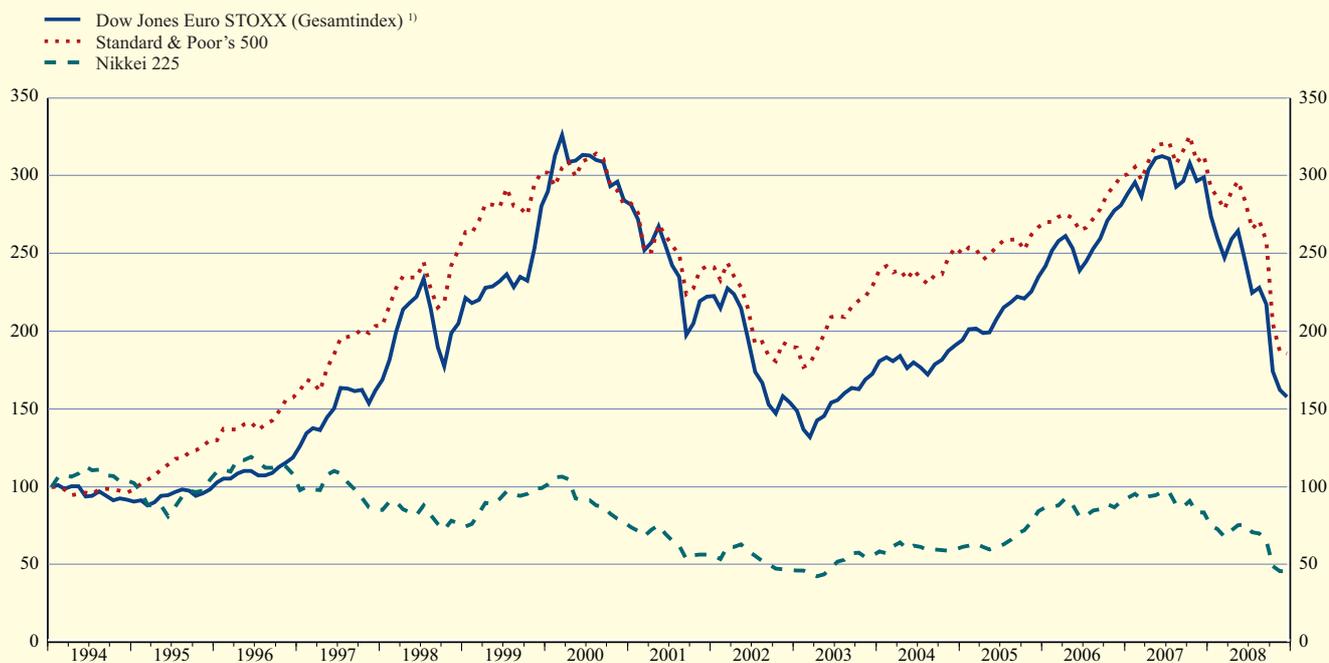
## 4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX <sup>1)</sup>											Verenigte 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	
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
2008	313,7	3 319,5	480,4	169,3	290,7	380,9	265,0	350,9	282,5	502,0	431,5	411,5	1 220,7	12 151,6
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	13 372,6
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
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
Q4	228,7	2 497,7	320,7	136,5	236,9	287,6	169,3	238,1	200,0	384,7	387,0	358,1	910,9	8 700,4
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	15 520,0
2008 Jan.	380,2	4 042,1	529,7	202,3	338,7	431,4	339,7	426,3	351,2	602,9	528,4	492,9	1 380,3	13 953,4
Febr.	360,6	3 776,6	520,7	194,0	323,8	407,6	311,9	417,7	356,2	573,9	493,2	452,6	1 354,6	13 522,6
März	342,9	3 587,3	511,4	184,7	317,6	395,2	300,8	394,7	308,9	540,2	444,9	414,1	1 317,5	12 586,6
April	359,6	3 768,1	553,9	189,3	324,6	423,2	326,5	406,2	312,8	550,2	449,3	429,6	1 370,5	13 382,1
Mai	367,1	3 812,8	588,9	189,2	328,2	462,5	325,8	424,3	313,2	567,2	447,5	436,3	1 402,0	14 000,2
Juni	340,2	3 527,8	586,2	176,1	299,6	442,6	287,6	393,5	292,8	553,8	415,3	414,7	1 341,3	14 084,6
Juli	311,9	3 298,7	529,0	158,2	272,7	401,5	260,0	348,6	281,7	513,7	412,7	418,1	1 257,6	13 153,0
Aug.	316,1	3 346,0	513,7	167,1	287,0	388,1	266,0	356,6	304,4	504,4	411,2	403,0	1 281,5	12 989,4
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
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
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
Dez.	219,0	2 407,0	304,0	137,8	224,2	281,0	152,5	238,7	189,4	369,2	396,6	349,4	877,2	8 492,1

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

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)



Quelle: EZB.

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

# PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE



## 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

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

	Insgesamt					Insgesamt (saisonbereinigt; Veränderung gegen Vorperiode in %)						Nachrichtlich: Administrierte Preise <sup>2)</sup>		
	Index 2005 = 100	Insgesamt			Waren	Dienstleistungen	Insgesamt	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	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	
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	
2008	107,8	3,3	2,4	3,8	2,6	-	-	-	-	-	-	3,3	3,0	
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	2,1	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	108,2	2,3	2,2	2,1	2,6	-0,5	0,2	0,3	0,4	-8,7	0,6	2,1	3,4	
2008 Juli	108,5	4,0	2,5	5,1	2,6	0,3	0,4	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.	108,0	2,1	2,2	1,8	2,6	-0,4	0,0	-0,2	0,0	-4,9	0,2	2,0	3,4	
Dez.	107,9	1,6	2,1	0,9	2,6	-0,4	0,0	0,1	0,0	-4,7	0,2	1,3	3,4	

	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
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
2008	5,1	6,1	3,5	3,1	0,8	10,3	2,3	1,9	3,9	-2,2	3,2	2,5
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	3,8	4,3	3,0	1,2	0,9	2,1	2,2	1,9	4,5	-2,0	3,3	2,2
2008 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
Okt.	4,4	5,1	3,4	3,1	1,0	9,6	2,3	1,9	4,6	-2,2	3,3	2,3
Nov.	3,7	4,2	2,8	0,8	0,9	0,7	2,2	1,8	4,4	-2,1	3,4	2,2
Dez.	3,3	3,5	2,8	-0,3	0,8	-3,7	2,2	1,8	4,5	-1,8	3,2	2,1

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

2) Die EZB-Schätzungen basieren auf Angaben von Eurostat; diese experimentellen Daten liefern nur einen Näherungswert der Preisadministrierung, da Änderungen der administrierten Preise nicht vollständig von anderen Einflüssen getrennt werden können. Eine Erläuterung der bei der Erstellung dieses Indikators verwendeten Methodik findet sich unter [www.ecb.europa.eu/stats/prices/hicp/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/prices/hicp/html/index.en.html).

3) Bezogen auf den Indexzeitraum 2008.

## 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	1,7	1,6	1,7	13,3	4,1	6,4
2007	119,1	2,8	3,1	3,2	4,8	1,8	2,4	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	3,7	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	4,5	2,3	4,8	18,0	4,0	2,5 <sup>4)</sup>
2008 Q3	129,5	8,5	6,5	4,3	5,9	2,2	3,8	2,5	4,0	22,7	-	-
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	4,3	2,5	4,5	25,0	-	-
2008 Aug.	129,4	8,5	6,6	4,3	6,0	2,2	3,9	2,4	4,1	22,7	-	-
2008 Sept.	129,1	7,9	5,5	4,1	5,8	2,3	3,3	2,5	3,4	20,4	-	-
2008 Okt.	128,0	6,3	3,4	3,2	4,3	2,2	2,7	2,7	2,7	15,9	-	-
2008 Nov.	125,6	3,3	0,6	2,3	2,7	2,2	2,0	2,5	1,9	6,3	-	-

### 3. Rohstoffpreise und Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts

	Rohstoffpreise ohne Energie							BIP-Deflatoren									
	Importgewichtet <sup>6)</sup>			Nach Verwendung gewichtet <sup>7)</sup>				Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000=100)	Insgesamt	Inländische Verwendung				Exporte <sup>8)</sup>	Importe <sup>8)</sup>		
	Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel	Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel	Zusammen			Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen					
													1			2	3
Gewichte in % <sup>3)</sup>	100,0	35,2	64,8	100,0	44,3	55,7											
2005	44,6	11,5	0,9	17,4	9,3	2,5	14,8	111,6	2,0	2,3	2,1	2,4	2,5	2,4	3,3		
2006	52,9	27,5	5,8	37,8	24,6	5,9	38,0	113,7	1,9	2,4	2,2	2,0	2,9	2,7	3,9		
2007	52,8	7,5	14,4	5,1	5,1	9,4	2,7	116,3	2,3	2,2	2,2	1,6	2,7	1,5	1,3		
2008	65,9	1,6	18,2	-5,0	-1,5	9,7	-8,1	-	-	-	-	-	-	-	-		
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	1,5	2,8		
2008 Q1	64,2	8,1	36,6	-1,8	7,2	31,6	-5,3	117,8	2,1	2,9	3,1	2,1	2,4	2,3	4,3		
2008 Q2	78,5	2,2	32,5	-8,1	-0,3	20,3	-10,7	118,7	2,2	3,2	3,4	3,2	2,5	2,5	4,9		
2008 Q3	77,6	6,3	16,1	2,2	0,8	4,3	-1,4	119,3	2,3	3,3	3,5	2,4	2,9	3,1	5,6		
2008 Q4	43,5	-10,9	-7,8	-12,3	-14,3	-12,9	-15,3	-	-	-	-	-	-	-	-		
2008 Juli	85,3	6,9	25,3	-0,4	1,7	12,2	-4,4	-	-	-	-	-	-	-	-		
2008 Aug.	77,0	7,5	17,4	3,3	2,4	7,1	-0,6	-	-	-	-	-	-	-	-		
2008 Sept.	70,0	4,7	6,3	3,9	-1,8	-5,5	0,8	-	-	-	-	-	-	-	-		
2008 Okt.	55,2	-7,1	-5,1	-7,9	-11,4	-12,6	-10,6	-	-	-	-	-	-	-	-		
2008 Nov.	43,1	-7,9	-4,5	-9,5	-10,4	-7,4	-12,5	-	-	-	-	-	-	-	-		
2008 Dez.	32,1	-17,7	-13,5	-19,9	-21,0	-18,3	-23,1	-	-	-	-	-	-	-	-		

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	-11,1	-1,2	3,1	-0,1	2,4	2,1
2005	108,9	1,2	8,7	-1,1	3,0	1,4	2,0	1,9
2006	109,9	1,0	3,2	-0,3	3,3	0,0	2,6	2,0
2007	111,8	1,7	0,2	-0,3	3,6	1,5	2,5	2,2
2007 Q3	111,8	1,6	0,2	-1,0	4,6	2,0	2,3	2,1
Q4	112,9	2,6	0,4	0,2	4,0	2,8	3,0	2,9
2008 Q1	113,6	2,6	0,8	1,3	2,0	2,5	3,8	2,9
Q2	115,2	3,2	-0,6	2,0	2,3	3,7	2,8	4,7
Q3	115,8	3,6	-0,8	4,7	2,0	5,1	3,0	2,8
<b>Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer</b>								
2004	110,0	2,1	1,6	3,0	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	3,5	3,4	1,5	2,3	1,5
2007	117,4	2,5	2,2	2,8	3,1	2,2	2,1	2,4
2007 Q3	117,6	2,3	2,0	2,4	2,9	2,4	1,8	2,3
Q4	118,8	2,9	2,5	3,2	3,4	2,2	2,5	3,2
2008 Q1	119,9	3,0	3,8	3,5	4,4	2,4	2,9	2,8
Q2	121,1	3,4	3,9	2,8	5,2	2,7	2,6	4,3
Q3	121,7	3,5	3,7	3,4	5,1	4,2	3,1	2,8
<b>Arbeitsproduktivität<sup>2)</sup></b>								
2004	102,2	1,3	14,2	4,2	-0,2	1,5	-0,7	0,3
2005	103,0	0,7	-5,9	2,9	-0,9	0,7	0,4	-0,1
2006	104,2	1,2	-0,2	3,9	0,1	1,5	-0,2	-0,6
2007	105,1	0,8	2,0	3,2	-0,6	0,8	-0,4	0,3
2007 Q3	105,2	0,7	1,8	3,4	-1,6	0,4	-0,4	0,2
Q4	105,2	0,3	2,1	2,9	-0,6	-0,5	-0,5	0,3
2008 Q1	105,5	0,5	2,9	2,1	2,4	0,0	-0,9	-0,1
Q2	105,2	0,2	4,6	0,8	2,8	-0,9	-0,3	-0,4
Q3	105,0	-0,1	4,5	-1,3	3,0	-0,9	0,1	0,0

### 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	113,6	2,6	2,5	3,2	2,9	2,7	2,3	2,1
2005	116,3	2,4	2,5	2,2	2,4	2,0	2,4	2,1
2006	119,1	2,5	2,7	2,1	3,4	1,6	2,1	2,3
2007	122,3	2,6	2,7	2,3	2,6	3,1	2,6	2,2
2007 Q3	122,6	2,5	2,6	2,2	2,1	3,5	2,5	2,2
Q4	123,7	2,9	3,1	2,2	2,9	4,0	2,7	2,1
2008 Q1	124,7	3,5	3,6	2,9	4,1	4,1	3,0	2,9
Q2	125,7	2,8	2,7	2,8	2,9	3,9	2,5	2,8
Q3	127,0	4,0	3,8	4,4	3,8	4,3	4,0	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	7 807,8	7 650,9	4 470,3	1 594,5	1 578,3	7,8	156,9	2 863,5	2 706,7
2005	8 104,5	7 981,8	4 644,5	1 657,6	1 673,6	6,2	122,7	3 083,7	2 961,0
2006	8 508,4	8 404,0	4 843,5	1 723,6	1 823,1	13,8	104,4	3 435,2	3 330,7
2007	8 931,3	8 793,2	5 030,4	1 790,3	1 951,1	21,4	138,1	3 693,0	3 554,8
2007 Q3	2 246,8	2 213,5	1 265,0	449,0	489,9	9,6	33,3	935,5	902,1
Q4	2 262,8	2 231,9	1 279,1	453,9	498,1	0,8	30,9	942,3	911,4
2008 Q1	2 291,9	2 263,0	1 289,0	457,6	508,5	7,7	28,9	968,1	939,2
Q2	2 305,0	2 278,6	1 298,5	468,3	508,2	3,6	26,4	974,9	948,5
Q3	2 311,8	2 301,9	1 309,5	470,0	508,0	14,3	9,9	983,6	973,6
<i>In % des BIP</i>									
2007	100,0	98,5	56,3	20,0	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	-	-	1,9	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	-	-	1,6	1,5
Q2	-0,2	-0,3	-0,2	0,8	-0,9	-	-	-0,1	-0,4
Q3	-0,2	0,4	0,0	0,7	-0,6	-	-	0,0	1,4
<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	1,3	2,1	3,2	-	-	3,9	3,8
2008 Q1	2,1	1,7	1,3	1,4	3,7	-	-	5,2	4,2
Q2	1,4	1,0	0,4	2,0	2,5	-	-	3,9	3,0
Q3	0,6	0,7	0,0	2,2	0,8	-	-	2,0	2,2
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>									
2007 Q3	0,6	0,7	0,2	0,1	0,2	0,1	-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	-0,2	0,1	-	-
Q3	-0,2	0,4	0,0	0,1	-0,1	0,4	-0,6	-	-
<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	-0,1	0,4	-	-
Q2	1,4	1,0	0,2	0,4	0,5	-0,2	0,4	-	-
Q3	0,6	0,7	0,0	0,4	0,2	0,1	-0,1	-	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Exporte und Importe umfassen Waren und Dienstleistungen einschließlich des grenzüberschreitenden Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets. Sie stimmen nicht vollständig mit den Tabellen 7.1.2 und 7.3.1 überein.

2) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

3) Die Jahresangaben sind nicht arbeitstäglich bereinigt.

**5.2 Produktion und Nachfrage**
**2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen**

	Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)							Gütersteuern abzüglich Güter- subventionen
	Insgesamt	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, ver- arbeitendes Gewerbe und Energiever- sorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- wesen sowie sonstige Dienst- leistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>								
2004	7 010,8	154,4	1 434,5	412,4	1 492,0	1 916,7	1 600,8	796,9
2005	7 263,8	142,7	1 471,9	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	7 978,4	149,6	1 616,5	516,0	1 655,6	2 252,2	1 788,4	952,9
2007 Q3	2 008,2	38,1	407,4	129,5	417,1	567,2	448,8	238,6
Q4	2 026,3	38,7	409,5	132,3	418,7	573,1	454,0	236,5
2008 Q1	2 051,4	39,8	415,9	136,3	423,7	579,4	456,2	240,4
Q2	2 068,4	39,6	416,6	136,4	424,1	587,0	464,7	236,6
Q3	2 075,0	39,0	411,5	136,8	427,8	594,0	466,0	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 (Vorjahrspreise, saisonbereinigt <sup>1)</sup>)</i>								
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>								
2007 Q3	0,6	-0,8	1,1	-0,1	0,5	0,7	0,4	0,7
Q4	0,5	1,3	0,5	0,9	0,1	0,6	0,4	-0,7
2008 Q1	0,5	1,7	0,2	2,6	0,6	0,6	0,1	1,7
Q2	-0,1	0,2	-0,6	-1,8	-0,5	0,6	0,5	-1,3
Q3	-0,2	-0,6	-1,3	-1,3	-0,2	0,2	0,6	0,0
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2004	2,3	12,0	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	0,4	3,6	2,2	2,7	3,5	1,7	1,2
Q4	2,5	0,7	3,2	1,7	1,7	3,4	1,8	-0,8
2008 Q1	2,3	1,5	2,6	2,8	2,3	2,7	1,2	0,5
Q2	1,6	2,3	1,2	1,5	0,8	2,5	1,3	0,4
Q3	0,7	2,5	-1,1	0,2	0,0	2,0	1,5	-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	0,5	0,0	0,0	0,2	0,1	0,2	0,0	-
Q2	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,2	0,1	-
Q3	-0,2	0,0	-0,3	-0,1	-0,1	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	0,3	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	1,5	1,2	0,9	3,0	0,5	-0,7	0,7	1,4	0,7
2006	4,0	108,2	4,0	4,4	4,4	4,9	5,9	2,5	4,4	2,2	0,7	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	113,6	3,0	2,6	2,0	1,9	5,3	0,6	-2,7	1,2	5,5	-0,5
2008 Q1	2,4	113,4	2,5	1,9	1,8	1,6	5,0	0,3	-1,6	0,6	4,4	1,3
Q2	0,7	112,1	1,1	1,3	1,0	0,5	4,0	-1,2	-2,6	-0,9	1,6	-2,3
Q3	-1,8	110,4	-1,5	-1,6	-2,0	-2,0	-0,1	-2,8	-6,1	-2,3	0,3	-3,4
2008 Juni	-0,7	111,1	-0,4	-0,4	-0,7	-0,9	1,7	-1,2	-4,1	-0,7	-1,0	-2,8
Juli	-1,4	110,6	-1,1	-1,2	-1,3	-1,7	-0,1	-1,5	-5,3	-0,8	0,3	-3,4
Aug.	-1,0	111,3	-0,6	-0,9	-1,4	0,1	0,8	-3,6	-6,1	-3,2	0,4	-2,9
Sept.	-2,7	109,3	-2,5	-2,6	-3,1	-3,9	-0,8	-3,4	-6,8	-2,8	0,1	-3,7
Okt.	-5,5	107,6	-5,7	-5,9	-6,1	-7,9	-5,4	-3,8	-8,9	-2,9	-1,5	-4,3
Nov.	.	105,9	-7,7	-7,9	-8,4	-11,2	-8,0	-3,8	-10,3	-2,7	-3,6	.
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>												
2008 Juni	-0,3	-	-0,3	-0,3	-0,2	-0,5	-0,5	0,6	0,3	0,7	0,4	-0,8
Juli	-0,3	-	-0,4	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,3	-1,1	-0,1	0,8	-0,1
Aug.	0,5	-	0,7	0,6	0,7	1,1	1,2	-0,2	0,8	-0,4	1,2	0,0
Sept.	-1,6	-	-1,8	-1,9	-2,2	-3,1	-1,9	-1,0	-2,5	-0,8	-0,5	-0,8
Okt.	-1,3	-	-1,6	-1,7	-1,7	-2,4	-2,3	-0,2	-1,8	0,0	-0,4	-0,1
Nov.	.	-	-1,6	-1,7	-1,8	-2,8	-1,8	-0,3	-2,4	0,1	-1,5	.

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

	Auftragseingang in der Industrie		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze							Pkw-Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe <sup>2)</sup> (in jeweiligen Preisen)		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen						Insgesamt (saisonbereinigt; in Tsd) <sup>3)</sup>	Insgesamt
	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt		Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren	Sonstige Waren				
					Textilien, Bekleidung, Schuhe				Haushaltsausstattung				
Gewichte in % <sup>1)</sup>	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	942	1,5
2006	119,3	9,3	119,3	7,7	2,9	108,5	1,5	0,3	2,5	2,7	4,4	973	3,3
2007	128,9	8,3	126,6	6,3	2,4	109,5	0,9	-0,3	1,8	3,2	2,0	965	-0,9
2007 Q4	132,3	8,3	127,9	5,2	2,1	109,2	-0,3	-0,8	0,1	0,2	-1,3	978	-0,8
2008 Q1	130,7	3,7	131,6	4,4	3,1	108,9	-0,2	-1,5	0,6	0,1	-1,4	941	-1,5
Q2	128,2	0,1	132,3	6,3	1,9	108,0	-1,6	-2,4	-1,0	-2,4	-2,3	905	-4,9
Q3	124,9	-1,3	131,0	3,9	2,1	108,1	-1,4	-2,1	-0,9	-1,0	-3,5	891	-9,0
2008 Juni	125,9	-6,7	132,8	4,1	0,9	107,6	-3,2	-4,2	-2,5	-3,2	-4,8	881	-8,9
Juli	128,5	3,2	131,9	6,3	2,0	108,0	-1,5	-2,2	-0,9	0,1	-3,1	883	-8,7
Aug.	126,4	-6,6	132,4	-2,3	2,0	108,1	-1,7	-2,1	-1,6	-2,9	-4,0	923	-6,1
Sept.	119,8	-1,6	128,6	6,7	2,4	108,3	-1,1	-1,8	-0,4	-0,4	-3,5	868	-11,5
Okt.	113,7	-15,4	125,3	-2,6	0,3	107,2	-2,3	-2,3	-2,3	-2,5	-4,1	841	-14,6
Nov.	.	.	.	.	0,6	107,8	-1,5	-1,3	-1,5	.	.	803	-18,4
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2008 Juni	-	-0,2	-	1,2	-0,6	-	-0,8	-0,7	-0,8	-2,8	-1,7	-	-2,3
Juli	-	2,0	-	-0,7	0,5	-	0,3	-0,2	0,6	2,3	1,1	-	0,2
Aug.	-	-1,6	-	0,4	0,2	-	0,1	0,4	0,0	-1,7	-0,3	-	4,5
Sept.	-	-5,3	-	-2,9	0,3	-	0,2	0,4	0,2	2,6	-0,8	-	-6,0
Okt.	-	-5,1	-	-2,6	-1,1	-	-1,0	-0,8	-1,1	-3,2	-0,5	-	-3,1
Nov.	-	.	-	.	0,5	-	0,6	0,5	0,6	.	.	-	-4,4

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
2005	97,4	-7	-17	11	6	81,2	-14	-4	-15	28	-9
2006	106,3	2	0	6	13	83,3	-9	-3	-9	15	-9
2007	108,4	4	5	5	13	84,2	-5	-2	-4	5	-8
2008	89,9	-9	-15	11	-2	.	-18	-10	-25	23	-14
2007 Q4	104,3	2	1	7	11	84,0	-8	-4	-10	7	-10
2008 Q1	100,5	0	-1	7	10	83,9	-12	-7	-17	11	-12
Q2	96,5	-3	-6	9	7	83,4	-15	-10	-22	13	-14
Q3	88,5	-10	-15	12	-2	82,3	-19	-12	-28	23	-15
Q4	74,0	-25	-36	18	-22	.	-26	-11	-34	44	-15
2008 Juli	89,5	-8	-13	11	1	82,9	-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	-36	17	-22	-	-25	-11	-32	44	-15
Dez.	67,1	-33	-47	22	-30	-	-30	-11	-39	55	-14

	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
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
2008	-14	-21	-7	-7	-6	16	1	2	-5	4	7
2007 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
Q4	-24	-31	-16	-15	-16	17	-13	-12	-20	-9	-6
2008 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	-32	-16	-13	-11	15	-12	-12	-21	-8	-7
Dez.	-27	-35	-20	-19	-22	18	-17	-17	-27	-15	-10

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	138,451	0,8	0,7	1,4	-2,0	-1,4	1,3	1,3	2,4	1,3
2005	139,779	1,0	1,1	0,4	-0,7	-1,1	2,7	0,7	2,4	1,5
2006	142,055	1,6	1,8	0,7	-1,8	-0,3	2,6	1,6	3,9	1,9
2007	144,634	1,8	2,0	0,8	-1,2	0,3	3,9	1,8	4,1	1,4
2007 Q3	145,030	1,9	2,0	1,5	-1,4	0,2	3,6	2,3	3,9	1,5
Q4	145,454	1,8	2,0	0,5	-1,6	0,2	2,4	2,3	3,9	1,5
2008 Q1	145,961	1,7	1,8	0,6	-1,4	0,5	0,8	2,4	3,7	1,2
Q2	146,205	1,3	1,5	0,0	-2,3	0,4	-1,2	1,8	2,9	1,6
Q3	146,109	0,8	1,1	-0,8	-2,1	0,1	-2,8	1,1	2,1	1,6
<i>Veränderung gegen Vorquartal in % (saisonbereinigt)</i>										
2007 Q3	0,635	0,4	0,4	0,4	-1,0	0,0	-0,1	0,8	0,8	0,5
Q4	0,424	0,3	0,5	-0,8	-0,4	0,1	0,0	0,1	0,7	0,5
2008 Q1	0,507	0,3	0,3	0,4	0,5	0,3	0,0	0,5	0,9	0,1
Q2	0,244	0,2	0,2	-0,2	-1,2	0,1	-1,2	0,3	0,4	0,5
Q3	-0,096	-0,1	0,0	-0,6	-0,8	-0,3	-1,5	0,0	-0,1	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					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004	13,094	8,8	10,156	7,7	2,938	17,1	6,555	7,9	6,539	9,9
2005	13,285	8,8	10,342	7,8	2,943	17,2	6,699	8,0	6,586	9,9
2006	12,514	8,3	9,779	7,3	2,735	16,2	6,214	7,4	6,301	9,3
2007	11,357	7,4	8,880	6,5	2,477	14,8	5,587	6,6	5,770	8,4
2007 Q3	11,317	7,4	8,835	6,5	2,482	14,7	5,585	6,6	5,732	8,3
Q4	11,135	7,2	8,695	6,3	2,441	14,6	5,489	6,5	5,647	8,2
2008 Q1	11,150	7,2	8,703	6,3	2,447	14,5	5,497	6,5	5,653	8,2
Q2	11,419	7,4	8,887	6,4	2,533	15,1	5,703	6,7	5,716	8,2
Q3	11,637	7,5	9,058	6,5	2,579	15,4	5,932	6,9	5,705	8,2
2008 Juni	11,505	7,4	8,956	6,5	2,549	15,2	5,775	6,8	5,730	8,2
Juli	11,538	7,4	8,994	6,5	2,544	15,2	5,840	6,8	5,697	8,2
Aug.	11,614	7,5	9,051	6,5	2,563	15,3	5,916	6,9	5,698	8,2
Sept.	11,758	7,6	9,128	6,6	2,630	15,7	6,039	7,1	5,719	8,2
Okt.	11,978	7,7	9,265	6,7	2,712	16,1	6,213	7,2	5,765	8,2
Nov.	12,180	7,8	9,405	6,8	2,775	16,4	6,384	7,4	5,796	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	Arbeit- geber	Arbeit- nehmer								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1999	47,0	46,7	12,5	9,3	2,9	14,1	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	43,0
2000	46,5	46,2	12,7	9,4	3,0	13,9	0,6	15,8	8,2	4,8	2,2	0,3	0,3	42,6
2001	45,7	45,5	12,3	9,2	2,7	13,6	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>	
		Zu- sammen	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	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
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	-2,3	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	-2,8	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	-3,5	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	-1,9	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	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
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	41,4	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	34,2	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	30,4	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	29,4	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**

Schuldenstands- änderung	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.

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

## 6.4 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf 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	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
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	39,0
2003 Q4	49,3	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	13,0	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	1,9	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	41,9	10,2	13,3	15,1	1,7	0,8	0,5	0,3	38,9
2006 Q2	45,7	45,2	12,4	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	15,0	2,0	1,4	0,4	0,3	41,9
2007 Q3	43,8	43,3	12,1	12,8	15,0	1,9	0,8	0,5	0,3	40,1
2007 Q4	49,7	49,2	14,5	14,2	15,8	2,9	0,9	0,5	0,3	44,8
2008 Q1	42,3	41,9	10,6	13,0	14,9	1,7	0,8	0,4	0,2	38,7
2008 Q2	45,5	45,1	12,9	13,0	15,0	1,9	1,5	0,4	0,3	41,2
2008 Q3	43,2	42,8	11,8	12,4	15,1	1,9	0,8	0,4	0,3	39,6

### 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 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	21,5	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	0,0
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	23,9	20,5	1,1	3,1	2,0	1,2	-2,2	0,7
2007 Q2	44,8	41,6	9,9	4,8	3,2	23,7	20,7	1,1	3,2	2,3	0,8	1,4	4,6
2007 Q3	45,1	41,4	9,6	4,7	3,0	24,0	20,8	1,2	3,7	2,5	1,2	-1,3	1,7
2007 Q4	50,2	45,1	10,7	5,7	2,8	25,9	22,1	1,4	5,1	3,3	1,8	-0,5	2,3
2008 Q1	44,5	41,3	9,8	4,6	2,9	24,1	20,5	1,2	3,2	2,0	1,1	-2,2	0,7
2008 Q2	45,1	41,8	10,1	4,9	3,1	23,7	20,6	1,1	3,3	2,4	1,0	0,4	3,5
2008 Q3	45,6	42,1	9,7	4,9	3,1	24,3	21,1	1,2	3,5	2,5	1,0	-2,4	0,8

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

- Die Daten für das Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf die 15 Euro-Länder. Daten zu Einnahmen, Ausgaben und zum Finanzierungssaldo basieren auf dem ESGV 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.
- 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			
			Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere
		1	2	3	4	5
2005	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	67,2	2,2	11,1	5,0	49,0
	Q2	67,5	2,1	11,0	5,0	49,3
	Q3	67,5	2,1	10,9	5,6	48,9

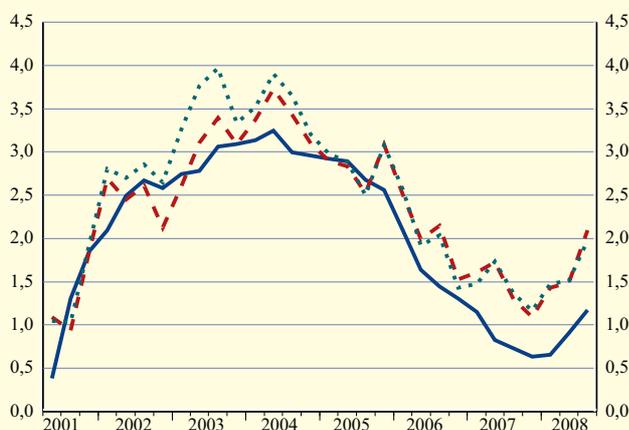
**2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments**

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

**A28 Defizit, Netto-neuverschuldung und Veränderung der Verschuldung**

(gleitende Vierquartalsumme in % des BIP)

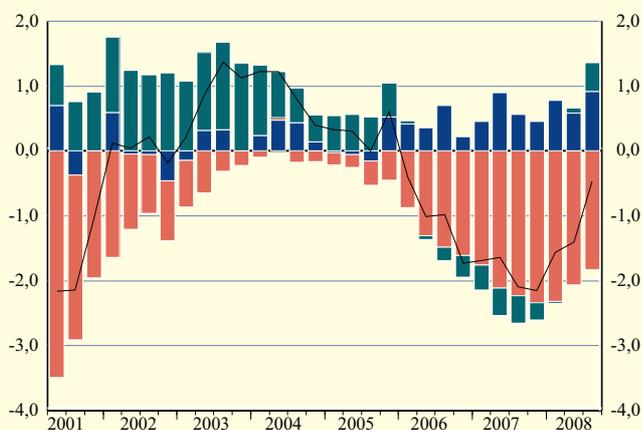
— Defizit  
- - - Veränderung der Verschuldung  
... Netto-neuverschuldung



**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.

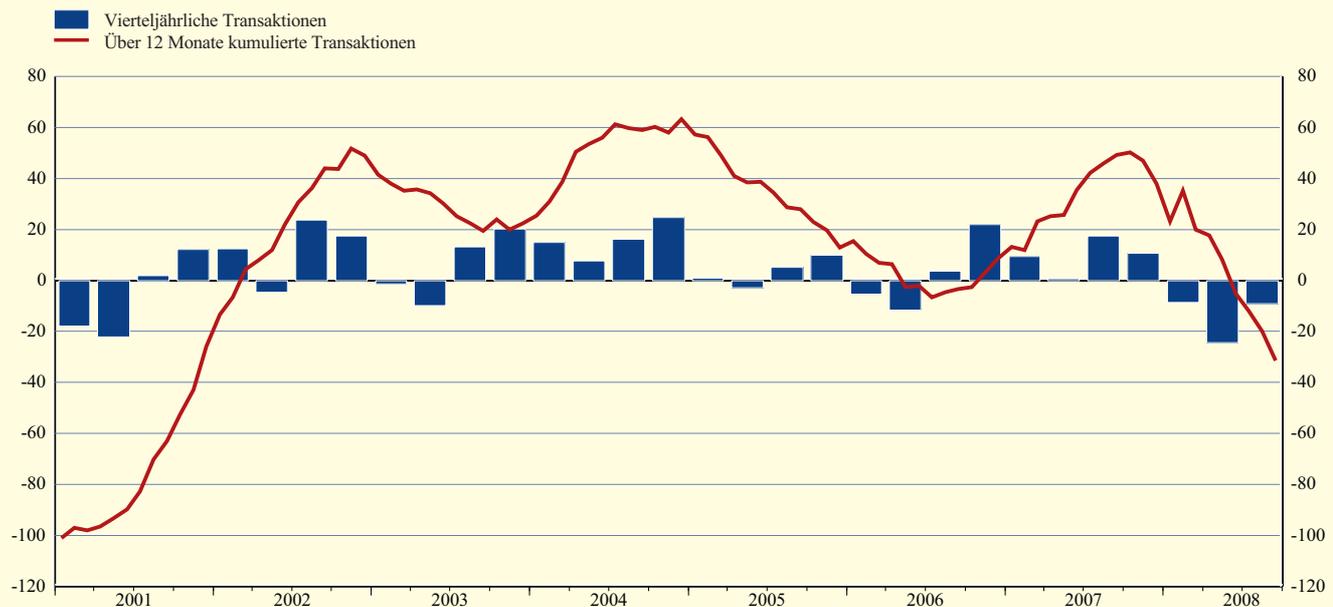
## 7.1 Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht <sup>1)</sup>

(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	-9,1	-5,9	15,6	3,9	-22,7	2,0	-7,1	-41,1	-40,5	17,4	-1,0	-19,2	2,2	48,2
2007 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.	-4,2	-2,9	4,6	2,1	-7,9	0,5	-3,7	-5,8	-18,5	44,5	2,8	-36,1	1,4	9,5
Okt.	-4,8	2,3	2,7	1,2	-11,1	0,0	-4,8	75,3	-14,1	121,7	24,0	-47,8	-8,6	-70,4
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2008 Okt.	-40,7	4,0	52,7	-9,6	-87,8	15,1	-25,6	90,5	-217,5	222,3	-23,5	116,0	-6,8	-64,9

## A30 Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

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

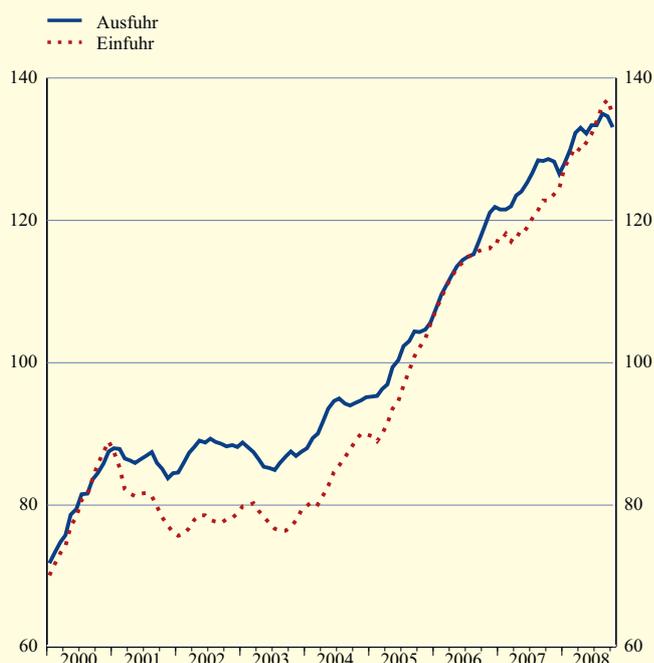
**7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen**  
(in Mrd €; Transaktionen)

**1. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen – Gesamtübersicht**

	Leistungsbilanz												Vermögensübertragungen		
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen					
	Ein-nahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter 11	12	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter 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	695,1	704,2	-9,1	398,9	404,8	136,0	120,4	145,8	142,0	14,4	-	37,1	-	4,7	2,7
2008 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.	238,7	242,9	-4,2	138,1	141,0	44,6	40,0	50,6	48,5	5,4	-	13,3	-	1,4	0,9
Okt.	239,2	244,0	-4,8	143,1	140,8	43,9	41,1	47,5	46,3	4,7	-	15,7	-	0,9	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	716,0	-17,1	403,8	410,8	126,0	114,0	151,5	153,4	17,6	-	37,9	-	-	-
2008 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	239,4	-8,8	131,6	136,3	42,0	39,6	50,2	50,2	6,7	-	13,3	-	-	-
Okt.	227,9	234,3	-6,4	130,5	129,5	41,9	39,1	49,8	50,2	5,8	-	15,5	-	-	-

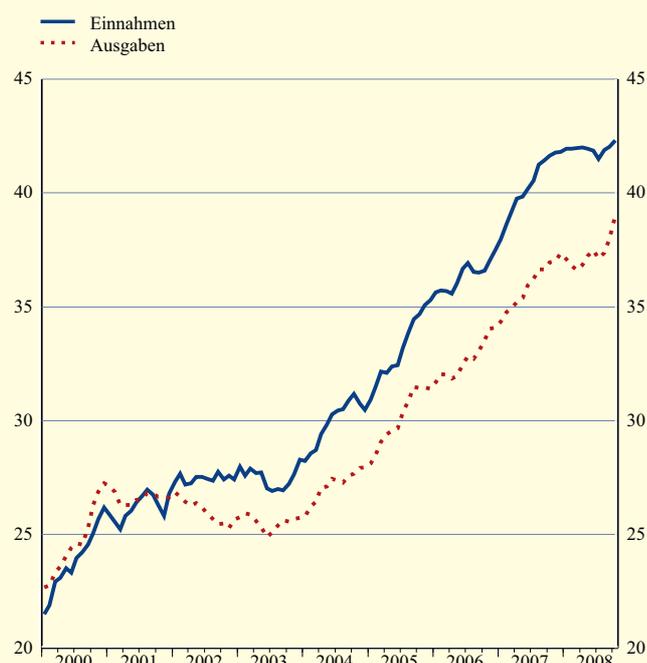
**A31 Zahlungsbilanz – Warenhandel**

(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



**A32 Zahlungsbilanz – Dienstleistungen**

(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quelle: EZB.

## 7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen (in Mrd €)

### 2. Erwerbs- und Vermögenseinkommen (Transaktionen)

	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				
Rein- vestierte Gewinne	Rein- vestierte Gewinne	9	10	11									12	13	14	15
	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	97,8	56,7	41,1	4,3	2,5	1,8	71,7	31,2	-49,8	-32,3	1,0	77,0	57,8	-2,2
2008 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.	17,3	11,5	5,8	.	.	.	35,2	16,7	-86,9	-42,4	-2,8	73,3	37,2	-1,4
Okt.	-88,3	-13,0	-75,3	.	.	.	18,0	3,9	-131,0	-9,3	-24,0	40,2	-7,6	8,6
<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	6,7	-	.	.	.	10,2	6,0	5,7	5,0	.	6,9	9,1	-0,6

Quelle: EZB.

1) Finanzderivate (netto) sind in den Aktiva enthalten.

## 7.3 Kapitalbilanz

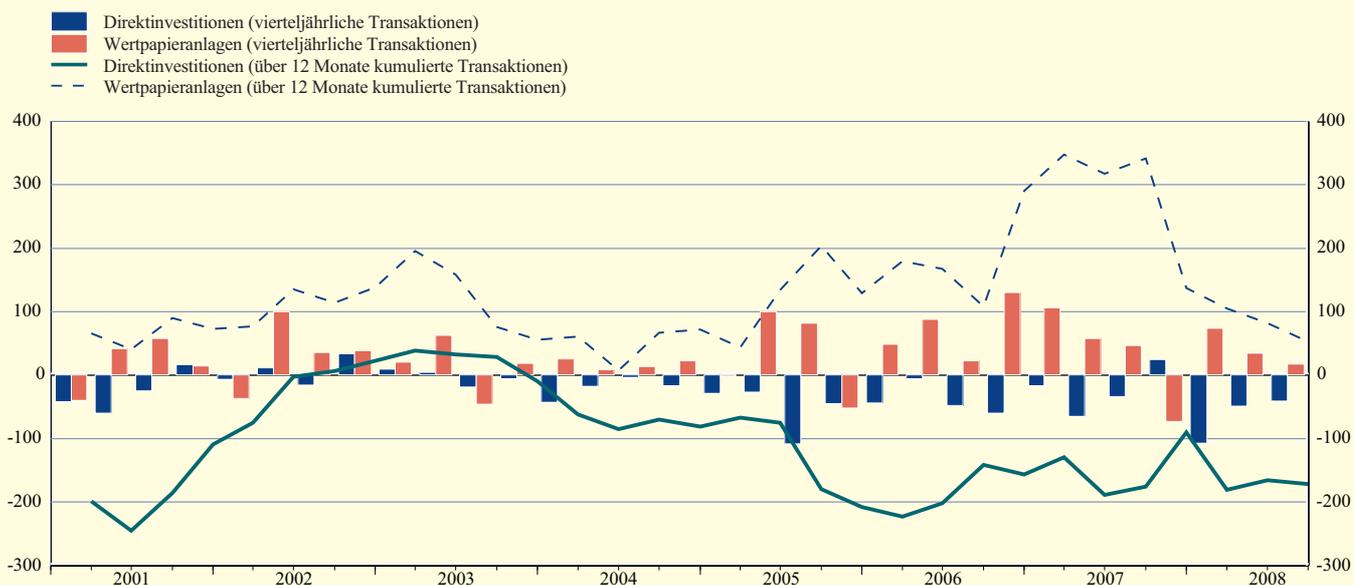
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

### 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	62,8	-7,4	70,2	8,9	-0,2	9,1	31,2	21,9	1,3	20,6	9,3	1,2	8,1
2008 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	17,3	13,5	-0,6	14,1	16,7	10,0	0,3	9,7	6,7	0,3	6,5
Okt.	18,0	13,5	3,0	10,5	4,5	0,0	4,5	3,9	3,9	-1,0	4,9	0,0	0,2	-0,2
<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	1,2	4,7	10,7	23,0	10,5

## A33 Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

## 7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

## 3. Wertpapieranlagen (Aktiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate						Schuldverschreibungen								
		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Anleihen			Geldmarktpapiere						
			Euro-system	Staat	Zusammen	MFIs		Zusammen	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	-49,8	-27,4	-11,7	0,1	-15,7	-	6,8	-3,0	0,0	9,8	-	-29,1	-26,7	0,1	-2,4	-
2008 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.	-86,9	-26,4	-11,5	0,0	-14,9	-	-7,1	-6,0	-0,5	-1,1	-	-53,4	-53,3	0,1	-0,1	-
Okt.	-131,0	-48,7	-11,6	0,0	-37,1	-	-30,3	-13,0	-0,2	-17,2	-	-52,0	-30,5	0,0	-21,6	-
<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				
			Euro-system	Staat		Zusammen	MFIs		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs	
							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	-32,3	-93,0	-36,1	-56,8	60,9	25,1	35,8	-	-0,3	-37,9	37,6	-	
2008 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.	-42,4	-89,3	-	-	29,5	-	-	-	17,4	-	-	-	
Okt.	-9,3	-43,4	-	-	-22,9	-	-	-	57,0	-	-	-	
<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	5,0	-3,7	2,4	-5,8	13,8	13,6	13,9	-	5,2	-6,7	16,2	-	

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	Eurosysteem			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	77,0	-1,9	-	-	82,2	-	-	-8,5	-	-	-8,5	5,2	-	-	-1,4
2008 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.	73,3	-0,1	-	-	73,4	-	-	1,6	-	-	1,0	-1,7	-	-	-3,3
Okt.	40,2	-6,4	-	-	25,1	-	-	0,3	-	-	-2,8	21,2	-	-	14,9
<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	6,9	4,5	-	-	7,6	-	-	-5,7	-	-	-33,2	6,3	-	-	-11,2

### 6. Übriger Kapitalverkehr (Passiva)

	Ins- gesamt	Eurosysteem			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	57,8	106,2	-	-	-29,9	-	-	2,9	-	-	-	-21,4	-	-	-
2008 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.	37,2	105,5	-	-	-46,9	-	-	2,0	-	-	-	-23,4	-	-	-
Okt.	-7,6	131,6	-	-	-180,8	-	-	6,8	-	-	-	34,9	-	-	-
<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	Ak- tien 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 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	254,4	-250,8
2008 Nov.	393,4	223,8	349,718	5,0	7,1	157,5	9,1	12,8	139,1	-	-	-	-3,5	0,0	255,1	-245,5
<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	0,0	0,1	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.

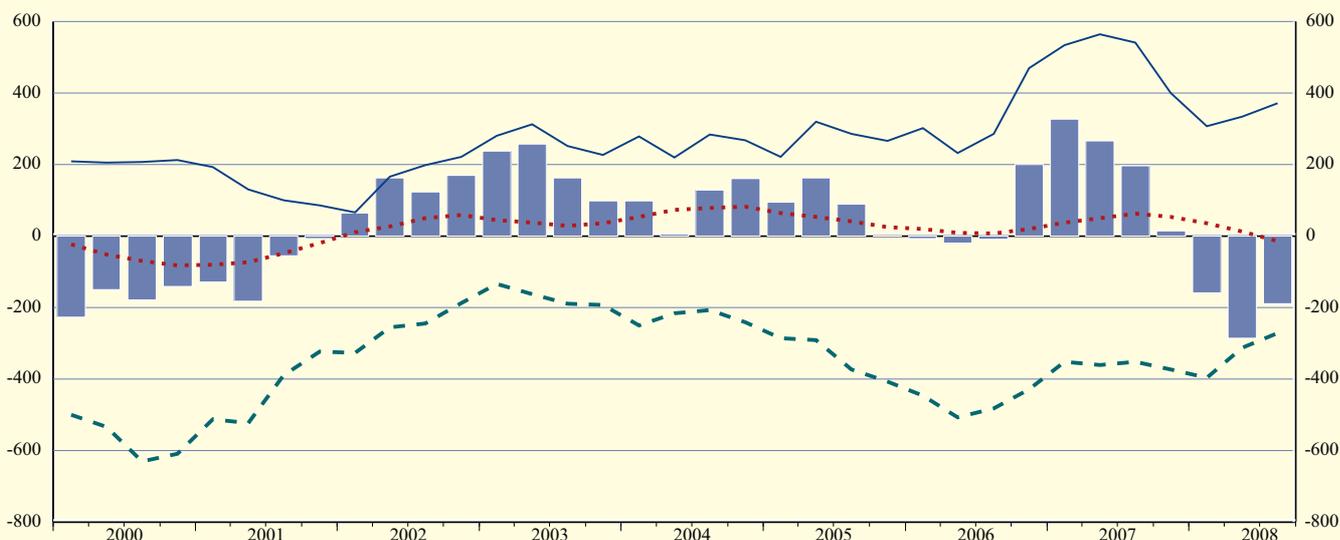
7.4 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz<sup>1)</sup>  
(in Mrd €; Transaktionen)

	Zahlungsbilanzposten zum Ausgleich der transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3											Nachrichtlich: Transaktionsbedingte Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3
	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen			Übriger Kapitalverkehr		Finanz- derivate	Rest- posten	Gesamt- summe der Spalten 1 bis 10	
		Von gebiets- ansässigen Einheiten außerhalb des Euro- Währungs- gebiets (Nicht-MFIs)	Von gebiets- fremden Einheiten im Euro- Währungs- gebiet	Forderungen Nicht-MFIs	Verbindlichkeiten		Forderungen Nicht-MFIs	Verbindlich- keiten 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	-7,1	-79,3	30,0	8,4	-88,9	96,2	3,3	-18,5	-1,0	48,2	-8,8	28,5
2007 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.	-3,7	-31,4	16,4	16,1	-52,9	83,4	0,1	-21,4	2,8	9,5	18,9	36,6
Okt.	-4,8	-15,0	3,7	75,9	-42,9	59,0	-21,5	41,6	24,0	-70,4	49,7	55,1
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2008 Okt.	-24,5	-315,9	115,5	-31,3	-179,9	422,0	-96,6	43,6	-23,5	-61,6	-152,2	-146,4

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)					Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Wareneinfuhren (cif)				
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen				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	271,2	328,6	1 068,3	1 226,2	724,1	210,3	272,9	846,5	187,0
2006	11,7	13,7	1 384,7	686,9	296,5	365,1	1 183,0	1 396,9	857,3	216,4	304,3	943,9	224,6
2007	8,6	6,4	1 504,4	740,6	327,2	396,0	1 277,1	1 483,1	905,2	231,9	326,2	1 016,7	225,4
2007 Q4	5,6	7,8	382,8	188,8	82,9	100,5	322,7	382,0	236,4	57,5	83,0	253,3	65,1
2008 Q1	6,9	8,5	396,2	196,1	84,2	104,2	332,8	396,2	248,5	57,6	82,4	257,7	70,2
Q2	8,3	10,8	398,2	198,6	84,0	103,2	333,5	401,4	255,9	55,0	82,6	255,8	75,2
Q3	5,2	11,9	400,7	199,6	84,4	101,7	331,2	416,7	265,5	56,5	82,9	260,2	84,6
2008 Mai	3,5	6,6	130,3	64,7	27,4	33,6	109,2	131,5	84,3	18,0	27,2	84,6	24,3
Juni	4,7	10,4	131,2	65,4	27,8	33,7	110,9	134,4	86,0	18,0	27,4	85,7	27,0
Juli	9,4	14,8	135,0	67,7	28,5	34,6	110,9	141,0	90,0	19,4	27,9	86,8	30,6
Aug.	-3,1	5,7	131,7	66,0	26,7	32,8	110,4	137,2	87,7	18,3	27,2	87,0	28,1
Sept.	8,7	14,9	134,1	65,9	29,2	34,3	109,9	138,5	87,8	18,8	27,9	86,4	25,8
Okt.	0,6	3,0	130,7				108,4	132,1				84,6	
<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	120,8	141,5	139,7	134,7	108,4
2007 Q4	3,5	2,1	144,0	142,0	154,9	142,7	144,3	127,0	120,4	141,2	141,8	135,1	108,4
2008 Q1	4,0	-1,8	146,6	144,0	154,6	146,4	147,5	126,1	120,2	139,8	139,0	135,4	109,7
Q2	5,8	-1,3	146,4	143,6	155,1	145,2	148,0	123,6	117,0	135,3	141,8	135,0	103,0
Q3	1,0	-3,7	144,6	140,9	154,0	141,5	144,6	121,1	113,2	137,2	137,6	132,9	106,8
2008 Mai	1,8	-5,2	144,4	140,8	152,4	143,2	146,5	121,9	116,0	133,2	141,2	134,3	100,4
Juni	1,4	-3,7	143,0	140,2	153,4	140,7	146,6	120,4	112,9	132,4	140,2	134,6	101,4
Juli	5,2	-1,8	145,8	143,1	155,6	143,8	145,2	121,9	113,3	142,8	139,7	134,1	108,2
Aug.	-6,8	-9,9	143,0	139,8	147,4	138,1	145,2	119,2	111,2	133,3	136,2	133,5	106,1
Sept.	4,1	0,4	144,9	139,8	159,2	142,6	143,5	122,3	115,0	135,4	137,0	131,2	106,0
Okt.													

### 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	3,0	0,6	2,7	33,6	3,1	121,6	11,3	3,1	-2,7	1,5	41,9	1,8
2008 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	3,2	0,9	2,5	28,1	3,1	119,1	8,6	4,1	-2,3	1,9	28,9	1,9
Okt.	106,7	2,9	3,2	1,4	3,2	8,1	2,7	114,6	3,7	3,4	-1,5	3,2	9,2	1,5
Nov.	105,7	1,6	2,1	1,8	3,3	-14,6	1,6	110,2	-1,8	1,9	-0,4	4,0	-10,1	0,5

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	1 144,3	25,8	42,1	204,5	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	108,5
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	296,3	60,3	34,3	87,5	61,6	134,5
2007 Q2	370,8	8,4	13,8	55,8	54,1	16,6	20,0	9,9	48,7	73,0	14,7	8,8	21,5	15,5	33,6
Q3	382,7	8,5	14,2	58,8	56,8	17,3	20,7	10,3	49,3	75,3	15,6	8,5	22,2	15,6	33,7
Q4	382,8	8,5	13,7	57,7	57,5	17,6	20,9	10,6	47,5	76,1	15,7	8,3	22,4	15,6	34,6
2008 Q1	396,2	8,8	13,9	57,4	60,2	19,4	21,0	11,9	49,0	78,8	16,8	8,5	24,0	16,1	35,7
Q2	398,2	8,9	14,1	57,5	61,1	19,6	22,1	11,2	47,0	78,1	16,9	8,5	24,9	16,5	37,2
Q3	400,7	9,0	13,9	56,0	62,3	20,1	21,7	10,8	46,2	76,7	16,0	8,2	26,6	18,0	39,4
2008 Mai	130,3	3,0	4,7	18,6	20,0	6,5	7,3	3,6	15,0	25,8	5,5	2,8	8,2	5,5	12,0
Juni	131,2	3,0	4,7	18,8	20,3	6,6	7,3	3,6	15,5	25,9	5,6	2,8	8,5	5,6	11,3
Juli	135,0	3,0	4,7	19,0	20,8	6,8	7,2	3,8	15,1	25,8	5,6	2,8	8,8	6,0	13,9
Aug.	131,7	3,0	4,6	18,6	20,6	6,6	7,2	3,5	15,4	25,4	5,2	2,7	8,9	5,8	12,2
Sept.	134,1	3,0	4,6	18,4	21,0	6,7	7,2	3,5	15,7	25,6	5,2	2,7	8,9	6,2	13,2
Okt.	130,7	.	.	.	.	6,6	7,3	3,2	14,8	25,6	5,5	2,7	8,8	6,3	.
<i>In % der Ausfuhren insgesamt</i>															
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	1 075,0	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	75,7
2005	1 226,2	26,5	42,3	153,2	127,8	76,2	58,1	25,5	119,8	363,5	118,1	53,2	96,0	53,8	83,4
2006	1 396,9	28,6	47,9	167,2	152,3	95,6	62,3	29,4	125,9	418,6	144,5	57,0	110,5	66,2	92,6
2007	1 483,1	28,5	52,0	168,6	174,7	97,9	67,2	32,4	131,6	450,5	171,2	58,7	114,2	75,1	90,4
2007 Q2	363,1	7,2	12,9	42,0	42,8	24,0	16,5	7,9	32,1	109,2	40,4	14,5	27,4	18,3	22,8
Q3	376,1	7,4	13,0	43,0	45,0	23,7	17,2	8,2	33,2	114,8	44,5	14,9	28,1	18,9	23,7
Q4	382,0	6,9	13,3	42,7	45,2	27,4	16,5	8,4	32,7	114,3	43,5	14,5	31,6	19,7	23,4
2008 Q1	396,2	7,2	13,8	43,6	47,6	28,0	17,0	8,3	34,2	117,7	43,8	14,9	34,3	19,8	24,6
Q2	401,4	7,7	13,2	41,5	48,4	29,2	17,4	8,4	33,8	117,5	44,2	14,3	36,7	20,6	27,0
Q3	416,7	8,0	13,1	42,0	49,0	32,1	17,8	8,2	34,6	122,8	47,6	14,4	37,6	20,8	30,5
2008 Mai	131,5	2,6	4,4	13,5	15,9	9,8	5,6	2,8	11,1	38,4	14,7	4,6	11,7	6,9	8,6
Juni	134,4	2,4	4,3	13,8	16,0	9,4	5,9	2,8	11,4	39,6	14,8	4,7	12,5	6,7	9,5
Juli	141,0	3,0	4,4	14,0	16,1	11,6	6,1	2,8	12,0	41,3	15,7	4,8	12,5	6,8	10,5
Aug.	137,2	2,4	4,4	14,1	16,6	10,1	5,8	2,7	11,1	41,1	16,0	4,9	13,0	7,0	8,9
Sept.	138,5	2,6	4,4	13,9	16,3	10,5	5,9	2,7	11,4	40,5	15,9	4,7	12,1	7,0	11,1
Okt.	132,1	.	.	.	.	8,9	5,9	2,7	10,9	39,8	16,0	4,5	10,6	6,9	.
<i>In % der Einfuhren insgesamt</i>															
2007	100,0	1,9	3,5	11,4	11,8	6,6	4,5	2,2	8,9	30,4	11,5	4,0	7,7	5,1	6,1
<b>Saldo</b>															
2004	69,2	0,4	2,3	59,6	18,4	-20,7	13,3	8,6	59,3	-83,4	-52,0	-20,8	-8,4	-4,5	24,4
2005	11,5	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	25,0
2006	-12,2	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	29,0
2007	21,3	5,3	3,3	60,4	46,7	-30,8	14,9	8,6	63,5	-154,2	-110,9	-24,5	-26,8	-13,5	44,1
2007 Q2	7,7	1,2	0,9	13,8	11,3	-7,4	3,5	2,0	16,6	-36,2	-25,7	-5,7	-5,9	-2,8	10,8
Q3	6,6	1,2	1,2	15,8	11,9	-6,4	3,5	2,1	16,1	-39,4	-28,9	-6,3	-5,9	-3,3	10,0
Q4	0,7	1,7	0,5	15,0	12,3	-9,8	4,4	2,3	14,8	-38,2	-27,8	-6,3	-9,2	-4,2	11,3
2008 Q1	0,0	1,6	0,1	13,8	12,6	-8,6	4,0	3,6	14,8	-38,9	-27,0	-6,4	-10,3	-3,7	11,1
Q2	-3,3	1,2	0,9	16,0	12,7	-9,5	4,6	2,8	13,2	-39,4	-27,3	-5,8	-11,8	-4,1	10,2
Q3	-16,0	1,0	0,8	14,0	13,3	-12,0	3,9	2,6	11,6	-46,1	-31,6	-6,2	-11,1	-2,8	8,9
2008 Mai	-1,2	0,4	0,3	5,0	4,1	-3,3	1,7	0,8	3,9	-12,6	-9,2	-1,8	-3,6	-1,5	3,4
Juni	-3,2	0,6	0,4	4,9	4,3	-2,8	1,4	0,8	4,1	-13,7	-9,2	-1,9	-3,9	-1,2	1,8
Juli	-6,1	0,0	0,3	5,0	4,7	-4,8	1,1	1,0	3,1	-15,5	-10,1	-2,0	-3,6	-0,8	3,5
Aug.	-5,5	0,6	0,2	4,5	4,0	-3,5	1,4	0,8	4,3	-15,7	-10,8	-2,2	-4,2	-1,2	3,3
Sept.	-4,4	0,4	0,2	4,5	4,7	-3,8	1,4	0,8	4,2	-14,9	-10,7	-2,0	-3,2	-0,8	2,1
Okt.	-1,3	.	.	.	.	-2,3	1,3	0,5	3,9	-14,3	-10,5	-1,8	-1,8	-0,6	.

Quelle: Eurostat.

### 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
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
2008	112,7	112,7	110,0	-	-	-	119,7	110,4
2007 Q4	110,5	111,2	109,7	108,6	107,6	106,5	117,0	109,0
2008 Q1	112,7	113,2	111,5	111,0	110,6	108,7	119,4	110,8
Q2	115,7	115,6	113,2	114,1	114,1	112,3	122,6	113,2
Q3	113,7	113,2	110,3	112,2	112,0	110,3	120,4	110,6
Q4	108,8	109,0	105,0	-	-	-	116,4	107,1
2007 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
Dez.	112,0	112,3	107,5	-	-	-	119,9	110,4
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>							
2008 Dez.	4,9	5,4	5,1	-	-	-	5,0	5,2
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>							
2008 Dez.	0,7	0,5	-2,4	-	-	-	2,0	0,9

### 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
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	7,4560	9,6152	0,79628	1,4708	152,45	1,5874	1 606,09	11,4541	2,0762	1,5594	8,2237	1,7416
2008 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
Q4	7,4512	10,2335	0,83907	1,3180	162,71	1,5249	1 796,44	10,2191	1,9588	1,5916	8,9328	1,9606
2008 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
Dez.	7,4503	10,7538	0,90448	1,3449	122,51	1,5393	1 850,06	10,4240	1,9888	1,6600	9,4228	2,0105
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2008 Dez.	0,0	6,2	8,9	5,6	-0,6	1,5	3,8	5,6	3,7	7,0	7,0	3,7
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2008 Dez.	-0,1	14,0	25,5	-7,7	-25,1	-7,2	36,4	-8,3	-5,8	13,5	17,6	20,4
	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	
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	24,946	15,6466	0,7027	3,4528	251,51	3,5121	31,262	1,9558	3,6826	7,2239	1,9064	
2008 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	
Q4	25,344	15,6466	0,7090	3,4528	263,36	3,7658	30,350	1,9558	3,8165	7,1752	2,0261	
2008 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	
Dez.	26,120	15,6466	0,7084	3,4528	265,02	4,0044	30,196	1,9558	3,9227	7,2245	2,0894	
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2008 Dez.	3,7	0,0	-0,1	0,0	-0,1	7,3	-0,6	0,0	3,7	1,2	2,7	
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2008 Dez.	-0,7	0,0	1,6	0,0	4,7	11,2	-9,6	0,0	11,0	-1,3	21,5	
	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	
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	2,6737	10,2236	146,25	14 165,16	4,8893	16,2911	2,0770	65,172	36,4207	12,0590	48,475	
2008 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	
Q4	3,0102	9,0155	264,12	14 469,21	4,6798	17,1856	2,2829	63,653	35,9649	13,0786	45,904	
2008 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	
Dez.	3,2266	9,2205	290,00	15 276,62	4,7755	18,0764	2,4119	64,505	37,8999	13,4275	47,107	
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2008 Dez.	11,4	6,0	19,4	1,9	4,5	8,4	6,9	3,2	8,9	4,3	5,4	
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2008 Dez.	23,9	-14,2	219,3	12,2	-1,7	14,3	27,4	6,5	5,9	34,8	6,7	

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	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>HVPI</b>											
2007	7,6	3,0	1,7	6,7	10,1	5,8	7,9	2,6	4,9	1,7	2,3
2008	12,0	6,3	3,6	10,6	15,3	11,1	6,0	4,2	7,9	3,3	.
2008 Q2	14,0	6,7	3,7	11,5	17,5	12,3	6,8	4,3	8,6	3,6	3,4
Q3	12,5	6,5	4,6	11,0	15,6	12,0	6,3	4,4	8,2	4,0	4,8
Q4	9,0	4,4	3,0	8,7	11,9	9,4	4,2	3,6	6,9	2,7	.
2008 Aug.	11,8	6,2	4,8	11,1	15,6	12,2	6,4	4,4	8,1	4,1	4,7
Sept.	11,4	6,4	4,5	10,8	14,7	11,3	5,6	4,1	7,3	4,2	5,2
Okt.	11,2	5,7	3,8	10,1	13,7	10,7	5,1	4,0	7,4	3,4	4,5
Nov.	8,8	4,1	2,8	8,5	11,6	9,2	4,1	3,6	6,8	2,4	4,1
Dez.	7,2	3,3	2,4	7,5	10,4	8,5	3,4	3,3	6,4	2,1	.
<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	2,4	-3,4
2006	3,0	-2,7	5,1	2,9	-0,2	-0,4	-9,3	-3,8	-2,2	2,3	-2,7
2007	0,1	-1,0	4,9	2,7	0,1	-1,2	-5,0	-2,0	-2,6	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	50,9	42,3
2006	22,7	29,6	30,5	4,3	10,7	18,0	65,6	47,7	12,4	45,9	43,4
2007	18,2	28,9	26,2	3,5	9,5	17,0	65,8	44,9	12,9	40,4	44,2
<b>Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p. a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>											
2008 Juli	5,17	4,90	4,78	-	6,57	5,49	8,11	6,45	7,28	4,37	5,00
Aug.	5,17	4,47	4,49	-	6,60	5,47	7,77	6,11	8,20	4,11	4,67
Sept.	5,17	4,42	4,37	-	6,60	5,45	7,99	5,89	8,32	3,90	4,58
Okt.	5,17	4,53	4,43	-	6,60	5,40	9,57	6,35	8,27	3,57	4,52
Nov.	6,00	4,52	4,06	-	7,60	8,16	9,41	6,23	8,38	3,34	4,14
Dez.	7,76	4,30	3,50	-	9,03	9,00	8,31	5,70	8,38	2,67	3,37
<b>Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>											
2008 Juli	7,19	4,11	5,38	6,37	6,23	5,77	8,99	6,62	11,41	5,09	5,83
Aug.	7,31	3,81	5,38	6,35	6,26	5,75	8,33	6,52	12,11	5,12	5,77
Sept.	7,32	3,81	5,42	6,34	6,35	5,80	8,62	6,56	13,00	5,33	5,91
Okt.	7,69	4,19	5,99	6,69	10,03	7,00	8,95	6,80	18,21	5,27	6,13
Nov.	7,89	4,24	6,08	7,25	12,19	7,86	-	6,74	15,24	4,50	4,45
Dez.	7,74	3,89	5,29	7,84	13,94	9,20	11,18	6,38	14,70	2,75	3,20
<b>Reales BIP</b>											
2006	6,3	6,8	3,3	10,4	12,2	7,8	4,1	6,2	7,9	4,2	2,8
2007	6,2	6,0	1,6	6,3	10,3	8,9	1,1	6,7	6,0	2,5	3,0
2008 Q1	7,0	4,9	-0,7	0,2	5,1	7,0	1,1	6,1	8,2	1,7	2,6
Q2	7,1	4,6	0,6	-1,1	-0,9	5,3	1,6	5,8	9,3	0,7	1,7
Q3	6,8	4,2	-1,3	-3,5	-4,7	2,8	1,0	5,6	9,1	0,3	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	7,8	-3,3
2007	-20,6	-1,2	0,7	-16,9	-21,8	-12,8	-5,1	-3,6	-12,9	8,4	-2,6
2008 Q1	-25,1	4,1	-2,3	-11,2	-17,2	-15,2	-3,4	-3,6	-13,5	10,1	-0,9
Q2	-27,6	-4,7	3,4	-9,6	-12,5	-15,1	-6,8	-4,1	-14,7	5,0	-1,8
Q3	-13,8	-3,2	0,0	-6,6	-11,7	-8,4	-8,7	-3,9	-10,3	8,1	-2,0
<b>Lohnstückkosten</b>											
2006	4,4	1,2	2,2	8,7	15,6	10,2	1,3	0,1	4,9	-0,4	2,2
2007	14,2	3,1	4,2	19,8	25,0	10,6	4,9	3,1	14,6	4,7	1,3
2008 Q1	16,8	4,9	7,1	19,4	23,6	10,9	-	-	-	2,2	1,3
Q2	17,7	3,3	3,8	15,2	20,4	11,4	-	-	-	0,8	1,5
Q3	13,0	2,3	.	19,6	25,1	12,0	-	-	-	2,2	1,8
<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	7,0	5,4
2007	6,9	5,3	3,8	4,6	6,0	4,3	7,4	9,6	6,4	6,1	5,3
2008 Q1	6,2	4,5	3,2	4,6	6,3	4,5	7,7	7,8	5,7	5,9	5,2
Q2	5,9	4,5	3,2	4,5	6,2	4,8	7,7	7,3	5,7	5,8	5,4
Q3	5,3	4,3	3,3	6,3	7,3	6,1	7,9	6,8	5,8	6,2	5,8
2008 Juli	5,5	4,4	3,2	5,7	6,9	5,9	7,8	6,9	5,8	5,9	5,7
Aug.	5,3	4,3	3,3	6,4	7,3	6,3	7,9	6,8	5,8	6,2	5,8
Sept.	5,2	4,3	3,5	7,0	7,7	6,2	7,9	6,6	5,8	6,4	5,9
Okt.	5,1	4,4	3,8	7,7	8,2	6,3	8,0	6,5	.	6,7	.
Nov.	5,1	4,5	4,1	8,3	9,0	7,0	8,3	6,5	.	7,0	.

Quellen: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen sowie Eurostat), nationale Statistiken, Reuters und EZB-Berechnungen.

## 9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan

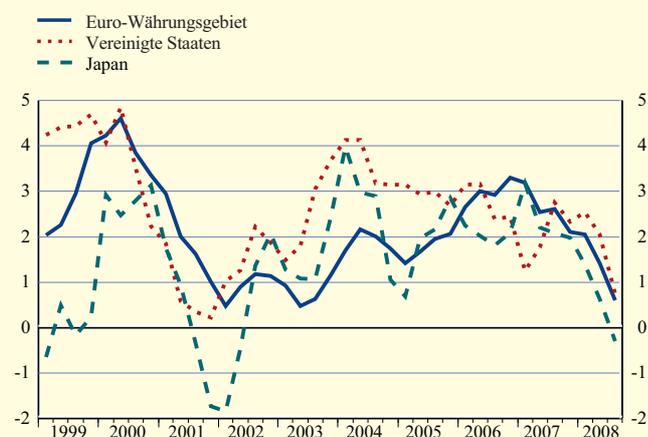
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

### 1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten <sup>1)</sup>	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge <sup>2)</sup>	Zinssätze für dreimonatige Interbank-einlagen <sup>3)</sup> in % p. a.	Renditen zehnjähriger Nullkupon-Staatsanleihen <sup>3)</sup> Stand am Ende des Berichtszeitraums	Wechselkurs <sup>4)</sup> in nationaler Währung pro Euro	Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Bruttoverschuldung des Staates <sup>5)</sup> in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Vereinigte Staaten</b>											
2005	3,4	2,2	2,9	4,2	5,1	4,3	3,57	4,84	1,2441	-3,3	49,1
2006	3,2	2,8	2,8	2,8	4,6	5,0	5,20	5,41	1,2556	-2,2	48,5
2007	2,9	2,7	2,0	1,8	4,6	5,7	5,30	5,35	1,3705	-2,9	49,3
2008	.	.	.	.	5,8	.	2,93	4,39	1,4708	.	.
2007 Q4	4,0	0,9	2,3	2,5	4,8	5,7	5,03	5,07	1,4486	-3,2	49,3
2008 Q1	4,1	0,0	2,5	2,0	4,9	6,3	3,29	4,48	1,4976	-4,0	50,4
Q2	4,4	0,1	2,1	-0,3	5,4	6,2	2,75	4,66	1,5622	-5,7	49,6
Q3	5,3	1,4	0,7	-3,5	6,1	5,9	2,91	4,69	1,5050	.	.
Q4	.	.	.	.	6,9	.	2,77	3,71	1,3180	.	.
2008 Aug.	5,4	.	.	-2,3	6,2	5,3	2,81	4,75	1,4975	.	.
Sept.	4,9	.	.	-6,6	6,2	6,2	3,12	4,48	1,4370	.	.
Okt.	3,7	.	.	-5,7	6,6	7,4	4,06	4,46	1,3322	.	.
Nov.	1,1	.	.	-7,3	6,8	7,6	2,28	3,95	1,2732	.	.
Dez.	.	.	.	.	7,2	.	1,83	2,75	1,3449	.	.
<b>Japan</b>											
2005	-0,3	-2,1	1,9	1,4	4,4	1,8	0,06	1,49	136,85	-6,7	163,2
2006	0,2	-0,6	2,0	4,5	4,1	1,0	0,30	1,98	146,02	-1,4	159,5
2007	0,1	-1,6	2,4	2,8	3,8	1,6	0,79	1,89	161,25	.	.
2008	.	.	.	.	.	2,1	0,93	1,67	152,45	.	.
2007 Q4	0,5	-1,4	2,0	3,4	3,8	2,0	0,96	1,78	163,83	.	.
2008 Q1	1,0	0,0	1,4	2,3	3,9	2,2	0,92	1,61	157,80	.	.
Q2	1,4	-0,3	0,6	1,0	4,0	2,0	0,92	1,85	163,35	.	.
Q3	2,2	.	-0,3	-1,3	4,1	2,2	0,90	1,75	161,83	.	.
Q4	.	.	.	.	.	1,8	0,96	1,46	126,71	.	.
2008 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	1,71	153,20	.	.
Okt.	1,7	.	.	-7,1	3,7	1,8	1,04	1,56	133,52	.	.
Nov.	1,0	.	.	-16,3	3,9	1,8	0,91	1,50	123,28	.	.
Dez.	.	.	.	.	.	1,8	0,92	1,33	122,51	.	.

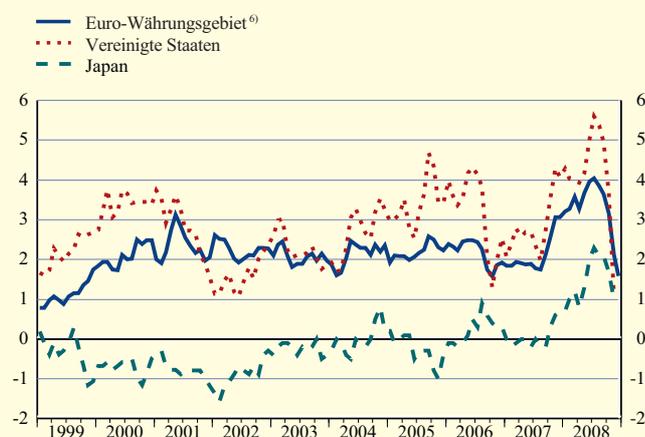
### A37 Reales Bruttoinlandsprodukt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; vierteljährlich)



### A38 Verbraucherpreisindizes

(Veränderung gegen Vorjahr in %; monatlich)



Quellen: Nationale Statistiken (Spalten 1, 2 (Vereinigte Staaten), 3, 4, 5 (Vereinigte Staaten), 6, 9 und 10); OECD (Spalte 2 (Japan)); Eurostat (Spalte 5 (Japan), Daten der Abbildungen zum Euro-Währungsgebiet); Reuters (Spalten 7 und 8) und EZB-Berechnungen (Spalte 11).

1) Saisonbereinigt. Die Angaben für die Vereinigten Staaten beziehen sich auf den privaten Unternehmenssektor (ohne Landwirtschaft).

2) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M2, Japan: M2 + Einlagenzertifikate.

3) In % p. a. Weitere Informationen zu den Zinssätzen für dreimonatige Interbank-einlagen finden sich in Abschnitt 4.6.

4) Weitere Informationen finden sich in Abschnitt 8.2.

5) Konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Stand am Ende des Berichtszeitraums).

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



## ABBILDUNGEN

A1	Geldmengenaggregate	S 12
A2	Gegenposten	S 12
A3	Komponenten der Geldmengenaggregate	S 13
A4	Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten	S 13
A5	Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S 14
A6	Kredite an private Haushalte	S 15
A7	Kredite an öffentliche Haushalte und Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S 16
A8	Einlagen insgesamt, nach Sektoren ( <i>Finanzintermediäre</i> )	S 17
A9	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren ( <i>Finanzintermediäre</i> )	S 17
A10	Einlagen insgesamt, nach Sektoren ( <i>nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte</i> )	S 18
A11	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren ( <i>nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte</i> )	S 18
A12	Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S 19
A13	Wertpapierbestände der MFIs	S 20
A14	Gesamtaktiva der Investmentfonds	S 24
A15	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz	S 35
A16	Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien, saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt	S 37
A17	Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S 38
A18	Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S 39
A19	Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S 40
A20	Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen	S 41
A21	Einlageneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit	S 43
A22	Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	S 43
A23	Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet	S 44
A24	Dreimonats-Geldmarktsätze	S 44
A25	Kassazinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets	S 45
A26	Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet	S 45
A27	Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225	S 46
A28	Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung	S 59
A29	Maastricht-Verschuldung	S 59
A30	Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz	S 60
A31	Zahlungsbilanz – Warenhandel	S 61
A32	Zahlungsbilanz – Dienstleistungen	S 61
A33	Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)	S 64
A34	Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S 69
A35	Effektive Wechselkurse	S 72
A36	Bilaterale Wechselkurse	S 72
A37	Reales Bruttoinlandsprodukt	S 75
A38	Verbraucherpreisindizes	S 75



## TECHNISCHER HINWEIS

### ZUR ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-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:

$$f) a_t = \left[ \prod_{i=0}^{11} \left( 1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$g) a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

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, Nationaleinkommen, Einkommen- und Vermögensteuern (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), Sozialbeiträge (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), monetäre Sozialleistungen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und sonstige laufende Transfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Das Nettosparaufkommen wird für gebietsansässige Sektoren definiert und ergibt sich aus

dem verfügbaren Nettoeinkommen zuzüglich der Nettozunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und abzüglich der Konsumausgaben (Mittelverwendung). Für die übrige Welt wird der Saldo der laufenden Außentransaktionen als Summe aus Handelsbilanz und gesamtem Nettoeinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) ermittelt.

Der Finanzierungssaldo wird im Vermögensbildungskonto als Nettosparen zuzüglich der Nettovermögenstransfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) abzüglich der Bruttoinvestitionen (Mittelverwendung) abzüglich des Nettozugangs an nichtproduzierten Vermögensgütern (Mittelverwendung) und zuzüglich Abschreibungen (Mittelaufkommen) ermittelt. Er kann auch im Finanzierungskonto als Differenz aus den Transaktionen mit Forderungen insgesamt und den Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt (auch als transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen bezeichnet) ermittelt werden. Bei den privaten Haushalten und den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften besteht eine statistische Abweichung zwischen diesen anhand des Vermögensbildungskontos bzw. des Finanzierungskontos berechneten Salden.

Finanzielle Reinvermögensänderungen werden als finanzielle Reinvermögensänderungen durch Sparen und Vermögenstransfers zuzüglich sonstiger finanzieller Reinvermögensänderungen ermittelt. Mangels verfügbarer Daten bleiben darin derzeit die sonstigen Vermögensänderungen unberücksichtigt.

Das finanzielle Reinvermögen wird als Differenz zwischen den gesamten Forderungen und den gesamten Verbindlichkeiten berechnet, während die finanziellen Reinvermögensänderungen der Summe aus transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen (Finanzierungssaldo aus dem Finanzierungskonto) und sonstigen finanziellen Reinvermögensänderungen entsprechen.

Die transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen werden als Differenz aus den

gesamten Transaktionen mit Forderungen und den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten ermittelt, während die sonstigen finanziellen Reinvermögensänderungen aus den gesamten sonstigen Forderungsänderungen abzüglich der gesamten sonstigen Änderungen der Verbindlichkeiten berechnet werden.

#### ZU DEN ABSCHNITTEN 4.3 UND 4.4

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR SCHULDVERSCHREIBUNGEN UND BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Wachstumsraten werden auf der Basis von Finanztransaktionen berechnet und enthalten daher keine Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen. Sie lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index der fiktiven Bestandsgrößen berechnen.  $N_t^M$  seien die transaktionsbedingten Veränderungen (Nettoabsatz) im Monat  $t$  und  $L_t$  der Bestand am Ende des Monats  $t$ . Der Index  $I_t$  der fiktiven Bestandsgrößen im Monat  $t$  ist definiert als:

$$j) \quad I_t = I_{t-1} \times \left( 1 + \frac{N_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Als Basis dient Dezember 2001, für den der Index gleich 100 gesetzt wird. Die 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:

$$\text{o) } a_t = \left[ \prod_{i=0}^5 \left( 1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$\text{p) } a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

#### ZU TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1

#### SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)<sup>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 14. Januar 2009.

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich alle Zeitreihen, die Werte für das Jahr 2009 umfassen, über die gesamte Datenreihe hinweg auf die 16 Euro-Länder (d. h. Euro-Währungsgebiet einschließlich der Slowakei). 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 das jeweilige Jahr des Beitritts Griechenlands (2001), Sloweniens (2007), Zyperns (2008), Maltas (2008) und der Slowakei (2009) zum Euro-Währungsgebiet handelt, die gegenüber Daten für das Jahr vor dem entsprechenden Beitrittsjahr berechnet wurden, werden Zeitreihen herangezogen, die die Auswirkungen der Aufnahme dieser Länder in den Euroraum berücksichtigen. Historische Daten, die sich auf das Euro-Währungsgebiet vor dem Beitritt der Slowakei 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. Angaben für 2008 beziehen sich auf die 15 Euro-Länder, d. h. die 13 Euro-Länder sowie Zypern und Malta, und Angaben für die Zeit ab 2009 auf die 16 Euro-Länder, d. h. die genannten 15 Länder und die Slowakei.

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, 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-WÄHRUNGSGEBIET**

Abschnitt 3.1 zeigt die Daten der vierteljährlichen integrierten Euroraumkonten, die ein umfassendes Bild von der Wirtschaftstätigkeit der privaten Haushalte (einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck), der nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften, der finanziellen Kapitalgesellschaften und des Staates und von den Interaktionen zwischen diesen Sektoren sowie dem Euro-Währungsgebiet und der übrigen Welt vermitteln. Die nicht saisonbereinigten Daten zu jeweiligen Preisen werden in einer vereinfachten Kontenabfolge gemäß der Methodik des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 (ESVG 95) für das letzte verfügbare Quartal ausgewiesen.

Kurz zusammengefasst beinhaltet die Kontenabfolge (Transaktionskonten): 1) das Einkommensentstehungskonto, das zeigt, wie sich die Produktion in verschiedenen Einkommenskategorien niederschlägt, 2) das primäre Einkommensverteilungskonto, das die Einnahmen und Ausgaben in Bezug auf verschiedene Formen der Vermögenseinkommen erfasst (für die Gesamtwirtschaft entspricht der Saldo des primären Einkommensverteilungskontos dem Nationaleinkommen), 3) das Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept), in dem aufgeführt wird, wie sich das Nationaleinkommen eines institutionellen Sektors aufgrund der laufenden Transfers verändert, 4) das Einkommensverwendungskonto, das zeigt, inwieweit das verfügbare Einkommen für Konsumausgaben verwendet oder 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, aufgegliedert 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>



### 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 den 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

<sup>1</sup> Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen, die das Eurosystem von 1999 bis 2006 ergriffen hat, findet sich im Jahresbericht der EZB für das jeweilige Jahr.

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.

#### **18. DEZEMBER 2008**

Der EZB-Rat beschließt, die Hauptrefinanzierungsgeschäfte weiterhin – über die am 20. Januar 2009 endende Mindestreserve-Erfüllungsperiode hinaus – als Mengentender mit vollständiger Zuteilung durchzuführen. Diese Maßnahme gilt so lange wie nötig, mindestens aber bis zur letzten Zuteilung der dritten Mindestreserve-Erfüllungsperiode 2009 am 31. März. Darüber hinaus wird mit Wirkung vom 21. Januar 2009 der von den Zinssätzen für die ständigen Fazilitäten gebildete Korridor, der am 9. Oktober 2008 auf 100 Basispunkte um den geltenden Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte verringert wurde, wieder auf 200 Basispunkte ausgeweitet.

#### **15. JANUAR 2009**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 21. Januar 2009 abzuwickelnden Geschäft – um 50 Basispunkte auf 2,0 % zu verringern. Er beschließt ferner im Einklang mit dem Beschluss vom 18. Dezember 2008, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 21. Januar 2009 auf 3,0 % bzw. 1,0 % festzusetzen.

# PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK SEIT 2008



Dieses Verzeichnis soll den Leser über ausgewählte Publikationen der Europäischen Zentralbank informieren, die seit Januar 2008 veröffentlicht wurden. Bei den Working Papers werden lediglich die Veröffentlichungen von Oktober bis Dezember 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 2007“, April 2008.

## **KONVERGENZBERICHT**

„Konvergenzbericht Mai 2008“.

## **MONATSBERICHT SONDERAUSGABE**

„10 Jahre EZB 1998 - 2008“, Mai 2008.

## **AUFSÄTZE IN DEN MONATSBERICHTEN**

„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.
- „Housing wealth and private consumption in the euro area“, Januar 2009.
- „Foreign asset accumulation by authorities in emerging markets“, Januar 2009.

#### **STATISTICS POCKET BOOK**

Wird seit August 2003 monatlich veröffentlicht.

#### **LEGAL WORKING PAPER SERIES**

- 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**

- 78. „A framework for assessing global imbalances“ von T. Bracke, M. Bussière, M. Fidora und R. Straub, Januar 2008.
- 79. „The workings of the Eurosystem: monetary policy preparations and decision-making – selected issues“ von P. Moutot, A. Jung und F. P. Mongelli, Januar 2008.
- 80. „China’s and India’s roles in global trade and finance: twin titans for the new millennium?“ von M. Bussière und A. Mehl, Januar 2008.
- 81. „Measuring financial integration in new EU Member States“ von M. Baltzer, L. Cappiello, R. A. De Santis und S. Manganelli, März 2008.
- 82. „The sustainability of China’s exchange rate policy and capital account liberalisation“ von L. Cappiello und G. Ferrucci, März 2008.
- 83. „The predictability of monetary policy“ von T. Blattner, M. Catenaro, M. Ehrmann, R. Strauch und J. Turunen, März 2008.
- 84. „Short-term forecasting of GDP using large monthly datasets: a pseudo real-time forecast evaluation exercise“ von G. Rünstler, K. Barhoumi, R. Cristadoro, A. Den Reijer, A. Jakaitiene, P. Jelonek, A. Rua, K. Ruth, S. Benk und C. Van Nieuwenhuyze, Mai 2008.
- 85. „Benchmarking the Lisbon strategy“ von D. Ioannou, M. Ferdinandusse, M. Lo Duca und W. Coussens, Juni 2008.
- 86. „Real convergence and the determinants of growth in EU candidate and potential candidate countries: a panel data approach“ von M. M. Borys, É. K. Polgár und A. Zlate, Juni 2008.
- 87. „Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges“ von einer Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des ESZB, Juni 2008.
- 88. „Real convergence, financial markets, and the current account – emerging Europe versus emerging Asia“ von S. Herrmann und A. Winkler, Juni 2008.
- 89. „An analysis of youth unemployment in the euro area“ von R. Gomez-Salvador und N. Leiner-Killinger, Juni 2008.
- 90. „Wage growth dispersion across the euro area countries: some stylised facts“ von M. Andersson, A. Gieseck, B. Pierluigi und N. Vidalis, Juli 2008.
- 91. „The impact of sovereign wealth funds on global financial markets“ von R. Beck und M. Fidora, Juli 2008.
- 92. „The Gulf Cooperation Council countries: economic structures, recent developments and role in the global economy“ von M. Sturm, J. Strasky, P. Adolf und D. Peschel, Juli 2008.

93. „Russia, EU enlargement and the euro“ von Z. Polański und A. Winkler, August 2008.
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. 7, Juni 2008.

#### WORKING PAPER SERIES

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.
973. „Do China and oil exporters influence major currency configurations?” von M. Fratzscher und A. Mehl, Dezember 2008.
974. „Institutional features of wage bargaining in 23 European countries, the United States and Japan” von P. Du Caju, E. Gautier, D. Momferatou und M. Ward-Warmedinger, Dezember 2008.
975. „Early estimates of euro area real GDP growth: a bottom-up approach from the production side” von E. Hahn und F. Skudelny, Dezember 2008.
976. „The term structure of interest rates across frequencies” von K. Assenmacher-Wesche und S. Gerlach, Dezember 2008.
977. „Predictions of short-term rates and the expectations hypothesis of the term structure of interest rates” von M. Guidolin und D. L. Thornton, Dezember 2008.
978. „Measuring monetary policy expectations from financial market instruments” von M. Joyce, J. Relleen und S. Sorensen, Dezember 2008.
979. „Futures contract rates as monetary policy forecasts” von G. Ferrero und A. Nobili, Dezember 2008.
980. „Extracting market expectations from yield curves augmented by money market interest rates: the case of Japan” von T. Nagano und N. Baba, Dezember 2008.
981. „Why the effective price for money exceeds the policy rate in the ECB tenders?” von T. Välimäki, Dezember 2008.

982. „Modelling short-term interest rate spreads in the euro money market“ von N. Cassola und C. Morana, Dezember 2008.
983. „What explains the spread between the euro overnight rate and the ECB’s policy rate?“ von T. Linzert und S. Schmidt, Dezember 2008.
984. „The daily and policy-relevant liquidity effects“ von D. L. Thornton, Dezember 2008.
985. „Portuguese banks in the euro area market for daily funds“ von L. Farinha und V. Gaspar, Dezember 2008.
986. „The topology of the federal funds market“ von M. L. Bech und E. Atalay, Dezember 2008.
987. „Probability of informed trading on the euro overnight market rate: an update“ von J. Idier und S. Nardelli, Dezember 2008.
988. „The interday and intraday patterns of the overnight market: evidence from an electronic platform“ von R. Beaupain und A. Durré, Dezember 2008.

#### SONSTIGE PUBLIKATIONEN

- „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 Borghezio, 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).

„Government finance statistics guide“, Dezember 2008 (nur online verfügbar).

„Financial Stability Review“, Dezember 2008.

„Covered bonds in the EU financial system“, Dezember 2008 (nur online verfügbar).

„The incentive structure of the ‘originate and distribute’ model“, Dezember 2008 (nur online verfügbar).

„Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on the pricing of recapitalisations“, Dezember 2008 (nur online verfügbar).

„Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on government guarantees for bank debt“, Dezember 2008 (nur online verfügbar).

„Commercial property markets – financial stability risks, recent developments and EU banks’ exposures“, Dezember 2008 (nur online verfügbar).

„Correspondent central banking model (CCBM) – procedures for Eurosystem counterparties“, Dezember 2008 (nur online verfügbar).

#### **INFORMATIONSBROSCHÜREN**

„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 bzw. je geleistete Arbeitsstunde** (compensation per employee or per hour worked): 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 oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden 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 (reales) BIP 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 nominalen effektiven Wechselkursindizes für den Euro werden gegenüber zwei Gruppen von Handelspartnern berechnet: der EWK-21-Gruppe, die die 11 nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie 10 Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-41-Gruppe, die sich aus der EWK-21-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-Übernachtverträge, 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.

**Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung** (financial accounts): Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (für das Euro-Währungsgebiet), der die Finanzpositionen (Bestände oder Bilanzen), die finanziellen Transaktionen und die sonstigen Veränderungen der verschiedenen institutionellen Sektoren einer Volkswirtschaft nach Art der Forderung und Verbindlichkeit ausweist.

**Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI)** (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): Messgröße für die Entwicklung 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.

**Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds)** (investment funds (except money market funds)): Finanzinstitute, die beim Publikum beschaffte Gelder bündeln und in finanzielle und nichtfinanzielle Vermögenswerte investieren. Siehe auch MFIs.

**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 Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Spitzenrefinanzierungsfazilität und 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 (reales) BIP je Erwerbstätigen) 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, d. h. Fonds, die in

kurzfristige und risikoarme Anlageformen, in der Regel mit einer Restlaufzeit von bis zu einem Jahr, investieren.

**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 während einer vorab festgelegten Mindestreserve-Erfüllungsperiode zu unterhalten. Die Erfüllung der Mindestreservepflicht bemisst sich anhand des tagesdurchschnittlichen Mindestreserveguthabens auf den Reservekonten innerhalb der 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 Erwerbzzweck, wie beispielsweise öffentliche Unternehmen, zählen nicht zum Staatssektor.

**Preisstabilität** (price stability): Die Gewährleistung der Preisstabilität ist das vorrangige Ziel des Eurosystems. Der EZB-Rat definiert Preisstabilität als Anstieg des HVPI für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Der EZB-Rat machte außerdem deutlich, dass er beim Streben nach Preisstabilität darauf abzielt, mittelfristig eine Preissteigerungsrate unter, aber nahe der 2 %-Marke beizubehalten.

**Referenzwert für das M3-Wachstum** (reference value for M3 growth): Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3, die auf mittlere Sicht mit der Gewährleistung der Preisstabilität vereinbar ist. Derzeit beträgt der Referenzwert für das jährliche M3-Wachstum 4 ½ %.

**Schuldenquote (öffentliche Haushalte)** (debt-to-GDP ratio – general government): Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem BIP zu Marktpreisen. Die Schuldenquote ist

Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

**Schuldenstand (öffentliche Haushalte)** (debt – general government): Bruttoschuldenstand (Einlagen, Kredite und Schuldverschreibungen ohne Finanzderivate) zum Nominalwert am Jahresende nach Konsolidierung innerhalb und zwischen den einzelnen Bereichen des Staatssektors.

**Schuldverschreibung** (debt security): Versprechen des Emittenten (d. h. des Schuldners), dem Inhaber (Gläubiger) (eine) Zahlung(en) zu einem oder mehreren bestimmten Terminen zu leisten. In der Regel sind Schuldverschreibungen festverzinslich (mit einem Kupon ausgestattet) und/oder werden mit einem Abschlag vom Nennwert verkauft. Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr werden als langfristig eingestuft.

**Spitzenrefinanzierungsfazilität** (marginal lending facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die die Geschäftspartner nutzen können, um von einer NZB Übernachtskredit 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.

**Vermögensbildungskonten** (capital accounts): Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (für das Euro-Währungsgebiet), der die Veränderung des Reinvermögens durch Sparen und Nettovermögenstransfers sowie die Sachvermögensbildung umfasst.

**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.

**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 wechsellkurspolitische 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 hinreichend homogenen Schuldverschreibungen mit 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): Tenderverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.

ISSN 1561-0292



9 771561 029007