



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

11 | 2007

01 | 2007

02 | 2007

03 | 2007

04 | 2007

05 | 2007

06 | 2007

07 | 2007

08 | 2007

09 | 2007

10 | 2007

**11 | 2007**

12 | 2007

MONATSBERICHT

# MONATSBERICHT NOVEMBER

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



## MONATSBERICHT NOVEMBER 2007

Auf allen  
Veröffentlichungen  
der EZB ist im  
Jahr 2007 ein  
Ausschnitt der  
20-€-Banknote  
abgebildet.

© Europäische Zentralbank, 2007

**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

**Telex**

411 144 ecb d

*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 und der Oesterreichischen Nationalbank). In Zweifelsfällen gilt der englische Originaltext.*

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

*Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 7. November 2007.*

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





## INHALT

<b>EDITORIAL</b>	<b>5</b>
<b>WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN</b>	<b>9</b>
Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9
Monetäre und finanzielle Entwicklung	16
Preise und Kosten	39
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	53
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	61
<b>Kästen:</b>	
1 Beurteilung der kurzfristigen Aussichten für das Weltwirtschaftswachstum anhand des EMI	12
2 Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen auf die Geld- und Kreditentwicklung	18
3 Auswirkung der Spannungen am Kreditmarkt auf die LBO-Aktivitäten	26
4 Aktuelle Entwicklung der Inflationswahrnehmungen und -erwartungen der Verbraucher im Euro-Währungsgebiet	41
5 Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters der EZB für das vierte Quartal 2007	48
6 Jüngste Revisionen der Arbeitslosenstatistik für das Euro-Währungsgebiet	56
<b>AUFSÄTZE</b>	
Strukturelle Veränderungen am Aktienmarkt und Börsenkonsolidierung: Auswirkungen auf die Effizienz des Finanzsystems und die Geldpolitik	67
Die Einführung vierteljährlicher Sektorkonten für das Euro-Währungsgebiet	83
<b>STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS</b>	<b>SI</b>
<b>ANHANG</b>	
Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
Publikationen der Europäischen Zentralbank seit 2006	V
Glossar	XIII

## 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. 3	Internationales Warenverzeichnis für den Außenhandel (3. 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 8. November 2007 beschloss der EZB-Rat auf der Grundlage seiner regelmäßigen Analyse der wirtschaftlichen und monetären Entwicklung, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Die seit der letzten Sitzung des EZB-Rats vom 4. Oktober verfügbar gewordenen Informationen haben eindeutig bestätigt, dass die Aussichten für die Preisstabilität auf mittlere Sicht Aufwärtsrisiken unterliegen. Vor diesem Hintergrund und angesichts des kräftigen Geldmengen- und Kreditwachstums im Euroraum ist die Geldpolitik der EZB bereit, den Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität zu begegnen, wie dies ihr Auftrag erfordert. Die wirtschaftlichen Fundamentaldaten des Euro-Währungsgebiets sind nach wie vor solide und stützen die günstigen mittelfristigen Aussichten für die Wirtschaftsentwicklung. Allerdings hat die anhaltende Risikoneubewertung an den Finanzmärkten zu einem Fortbestehen der Unsicherheit geführt. Dies macht es notwendig, zusätzliche Informationen gründlich zu prüfen, bevor im Rahmen der mittelfristig ausgerichteten geldpolitischen Strategie der EZB, deren vorrangiges Ziel in der Gewährleistung von Preisstabilität besteht, weitere Schlussfolgerungen bezüglich der Geldpolitik gezogen werden. Dementsprechend wird der EZB-Rat alle Entwicklungen sehr genau verfolgen. Durch entschlossenes und rechtzeitiges Handeln auf der Grundlage seiner Bewertung wird der EZB-Rat sicherstellen, dass die Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht nicht zum Tragen kommen und die mittel- und langfristigen Inflationserwartungen fest auf einem Niveau verankert bleiben, das mit Preisstabilität in Einklang steht. Dies ist in Zeiten, die von Finanzmarktvolatilität und fortwährender erhöhter Unsicherheit gekennzeichnet sind, umso wichtiger. Dadurch wird ein Umfeld begünstigt, das einem anhaltenden Wirtschaftswachstum, gut funktionierenden Märkten und einem weiteren Zuwachs an Arbeitsplätzen zuträglich ist. Den Entwicklungen an den Finanzmärkten wird der EZB-Rat in nächster Zeit weiterhin große Aufmerksamkeit widmen.

Den vorliegenden Daten zufolge scheint sich das anhaltende Wirtschaftswachstum, das in

der ersten Jahreshälfte 2007 im Euroraum zu verzeichnen war, über das dritte Quartal hinweg fortgesetzt zu haben. Dies spiegeln auch die seit der Sitzung des EZB-Rats Anfang Oktober veröffentlichten Daten zur Industrieproduktion und zu den Einzelhandelsumsätzen wider. Die Finanzmarktvolatilität hat in den vergangenen Monaten zwar offenbar zu einem Rückgang der Indikatoren des Verbraucher- und Unternehmervertrauens im Eurogebiet beigetragen, diese Indikatoren liegen aber im Allgemeinen nach wie vor über ihren historischen Durchschnittswerten und deuten weiterhin auf anhaltendes Wachstum hin. Die Fundamentaldaten des Eurogebiets bleiben insgesamt solide; hier sind insbesondere die nachhaltige Entwicklung der Gewinne und der Ertragslage von Unternehmen, das kräftige Beschäftigungswachstum sowie der Rückgang der Arbeitslosenzahlen anzuführen; Letztere sind so niedrig wie seit 25 Jahren nicht mehr.

Die für 2008 vorliegenden Prognosen bestätigen nach wie vor das Hauptszenario des EZB-Rats, dem zufolge das reale BIP-Wachstum dem trendmäßigen Potenzialwachstum weitgehend entspricht. Dieses Szenario basiert auf der Erwartung, dass die Weltwirtschaft widerstandsfähig bleibt und die Verlangsamung des Wirtschaftswachstums in den Vereinigten Staaten zum Teil durch die nachhaltige Wachstumsdynamik an den aufstrebenden Märkten ausgeglichen wird. Die anhaltend starke Auslandsnachfrage dürfte die Exporte und die Investitionstätigkeit des Euroraums weiterhin stützen. Auch die Zunahme der privaten Konsumausgaben im Eurogebiet dürfte – im Einklang mit der Entwicklung des real verfügbaren Einkommens und begünstigt vom fortgesetzten Beschäftigungswachstum – einen Beitrag zum Wirtschaftswachstum leisten. Indes bleibt angesichts der potenziellen realwirtschaftlichen Auswirkungen einer länger anhaltenden Finanzmarktvolatilität und der Neubewertung von Risiken das Ausmaß der Unsicherheiten hoch, mit denen diese weitgehend günstigen Aussichten für die Wirtschaftstätigkeit behaftet sind.

Insgesamt gesehen überwiegen in Bezug auf die Wachstumsaussichten den Einschätzungen zufolge die Abwärtsrisiken. Diese stehen hauptsächlich mit potenziell weiter reichenden Auswirkungen, die die anhaltende Risikoneubewertung an den Finanzmärkten auf das Vertrauen und die Finanzierungsbedingungen haben könnte, mit weiteren Öl- und Rohstoffpreissteigerungen sowie mit Bedenken über Protektionismusbestrebungen und etwaige unkontrollierte Entwicklungen aufgrund globaler Ungleichgewichte in Zusammenhang.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so zog der Vorausschätzung von Eurostat zufolge die Jahresänderungsrate der HVPI-Inflation sehr kräftig von 2,1 % im September auf 2,6 % im Oktober 2007 an. Dieser starke Anstieg ist besonders besorgniserregend, und es ist von entscheidender Bedeutung, dass er sich nicht auf die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen auswirkt. Wie der EZB-Rat bereits bei früheren Anlässen erwähnte, üben ungünstige Energiepreiseffekte derzeit einen starken Aufwärtsdruck auf die Jahresänderungsrate der HVPI-Inflation aus, was hauptsächlich auf den deutlichen Rückgang der Energiepreise vor einem Jahr zurückzuführen ist. Zudem wurden diese Effekte durch die jüngsten erheblichen weiteren Preissteigerungen bei Öl, anderen Rohstoffen und vor allem bei Nahrungsmitteln verstärkt. Insgesamt erwartet der EZB-Rat, dass die HVPI-Inflationsrate in den kommenden Monaten weiterhin deutlich über 2 % liegen wird, bevor sie sich im Lauf des Jahres 2008 wieder abschwächt.

Die Aussichten für die Preisentwicklung sind mittelfristig eindeutig mit Aufwärtsrisiken behaftet. Zu diesen Risiken gehören die Möglichkeit anhaltend hoher Preise für Öl und landwirtschaftliche Erzeugnisse, die ihre starke Dynamik der vergangenen Monate fortsetzen, wie auch unvorhergesehene Erhöhungen der administrierten Preise und indirekten Steuern. Zudem könnte angesichts bestehender Kapazitätsengpässe, der günstigen Entwicklung des realen BIP-Wachstums in den letzten Quartalen und der positiven Signale von den Ar-

beitsmärkten die Lohnentwicklung die derzeitigen Erwartungen übersteigen. Überdies könnte die Preissetzungsmacht in Marktsegmenten mit geringem Wettbewerb zunehmen. Eine solche Entwicklung würde Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität mit sich bringen. Es ist daher von entscheidender Bedeutung, dass alle Beteiligten ihrer Verantwortung gerecht werden und dass Zweitrundeneffekte vermieden werden. Außerdem ist die ausdrückliche oder de facto bestehende Anbindung der Nominallöhne an die Preisentwicklung zu verringern und letztlich zu beseitigen.

Die monetäre Analyse bestätigt, dass auf mittlere bis längere Sicht nach wie vor Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität bestehen. Das in den letzten Monaten kräftige Geldmengen- und Kreditwachstum – die Jahreswachstumsraten von M3 und der MFI-Kredite an den privaten Sektor betragen im September jeweils mehr als 11 % – könnte durch eine Reihe von temporären Faktoren oder Sonderfaktoren, wie beispielsweise die Abflachung der Zinsstrukturkurve und die jüngste Finanzmarktvolatilität, beeinflusst worden sein. Die Grunddynamik des Geldmengen- und Kreditwachstums bleibt jedoch selbst unter Berücksichtigung dieser Sonderfaktoren kräftig. Daher muss die monetäre Entwicklung weiterhin sehr sorgfältig beobachtet werden, um zum einen Grundtendenzen zu erkennen und zum anderen die kürzerfristige Dynamik besser zu verstehen. Durch diese Beobachtung wird sich ein vollständigeres Bild der Reaktion des privaten Sektors auf die gestiegene Volatilität an den Finanzmärkten ergeben.

Eine breit angelegte Bewertung der Grundtendenzen des Geldmengen- und Kreditwachstums ist angesichts der jüngsten Entwicklungen an den Finanzmärkten von besonderer Bedeutung, da sich die Finanzmarktvolatilität auf das kurzfristige Verhalten der Geldhalter und dadurch auf die monetäre Entwicklung auswirken kann. Monetäre Daten und Kreditdaten können somit einen wichtigen Einblick geben, wie Finanzinstitute, private Haushalte und Unternehmen auf die Finanzmarktvolatilität und die erhöhte

Unsicherheit reagiert haben. In der Vergangenheit gingen Phasen gestiegener Unsicherheit an den Finanzmärkten mit umfangreichen Portfolioumschichtungen in sichere und liquide monetäre Anlageformen einher. Bislang gibt es allerdings nur wenige Hinweise, dass sich solche Umschichtungen seit Beginn der Finanzmarktvolatilität Anfang August auf die Dynamik der weit gefassten Geld- und Kreditaggregate ausgewirkt haben, obgleich bestimmte Bilanzpositionen wie Geldmarktfondsanteile stark beeinflusst worden sein könnten.

Die Wachstumsrate der Bankkredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften war in den letzten Monaten nach wie vor robust, was eventuell darauf hindeuten könnte, dass sich keine Beeinträchtigung des Kreditangebots ergeben hat. Es kann jedoch nicht ausgeschlossen werden, dass die starken Kreditströme angesichts der Illiquidität in einigen Segmenten der Märkte für Asset-Backed Securities zum Teil die Reintermediation von Finanzierungsmitteln zurück in die Bankbilanzen widerspiegelt. Um sich ein umfassenderes Bild von den Auswirkungen der Finanzmarktvolatilität auf die Bankbilanzen, die Finanzierungsbedingungen sowie das Geldmengen- und Kreditwachstum machen zu können, sind weitere Daten und Analysen erforderlich.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Ergebnisse der monetären Analyse das Vorhandensein von Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht – angesichts des kräftigen Geldmengen- und Kreditwachstums im Euroraum und vor dem Hintergrund der soliden Fundamentaldaten der Wirtschaft des Eurogebiets – uneingeschränkt bestätigt hat. Gleichzeitig sind aufgrund der anhaltenden Unsicherheit zusätzliche Informationen vonnöten, bevor weitere Schlussfolgerungen bezüglich der Geldpolitik gezogen werden können. Folglich wird der EZB-Rat alle Entwicklungen sehr genau verfolgen. Die Geldpolitik der EZB ist bereit, den Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität zu begegnen, wie dies ihr

Auftrag erfordert. Der EZB-Rat wird auf der Grundlage seiner Bewertung durch entschlossenes und rechtzeitiges Handeln sicherstellen, dass die Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht nicht zum Tragen kommen und die mittel- und langfristigen Inflationserwartungen fest auf einem Niveau verankert bleiben, das mit Preisstabilität im Einklang steht, was im gegenwärtigen Kontext umso wichtiger ist. Was die Finanzmärkte angeht, so wird der EZB-Rat den Entwicklungen in nächster Zeit weiterhin große Aufmerksamkeit widmen.

Was die Finanzpolitik anbetrifft, so begrüßt der EZB-Rat den Konsens des ECOFIN-Rats, die präventive Komponente des Stabilitäts- und Wachstumspakts zu stärken. Auch die jüngste Bestätigung des ECOFIN-Rats, in der er seine Verpflichtung zur vollständigen Umsetzung des Pakts bekräftigt, ist aus Sicht des EZB-Rats begrüßenswert. Insbesondere müssen die Bestimmungen des präventiven Teils des Pakts – einschließlich der Forderung nach einer strukturellen Anpassung von mindestens 0,5 % des BIP pro Jahr – von allen Ländern mit Haushaltsungleichgewichten befolgt werden. In diesem Zusammenhang weisen die Haushaltspläne für das Jahr 2008 in einer Reihe von Ländern auf einen prozyklischen finanzpolitischen Kurs und eine ungerechtfertigte Lockerung der Konsolidierungsanstrengungen hin. Dies gibt Anlass zur Sorge, da die Verfehlung von Konsolidierungszielen vor allem die Vereinbarung der Eurogruppe unterminiert, bis spätestens 2010 solide Haushaltspositionen zu erreichen.

Im Hinblick auf Strukturreformen betont der EZB-Rat, dass diese, wenn sie gut ausgestaltet sind, vor allem zur nachhaltigen Verbesserung der Beschäftigungs- und Einkommenslage der Arbeitnehmer und der privaten Haushalte beitragen können. Reformen, die Unternehmen und einzelnen Wirtschaftsakteuren größere Anreize für Investitionen in Humankapital bieten, steigern tendenziell insgesamt die Nachfrage nach Arbeitskräften sowie die Produktivität. Eine Reduzierung der Lohnnebenkosten hätte ebenfalls positive Auswirkungen auf die Beschäftigung und das Nettoeinkommen der Ar-



beitnehmer. Außerdem sollten Arbeitsmarktregulierungen weder die Unternehmen davon abhalten, Arbeitsplätze anzubieten, noch die Arbeitnehmer davon, diese anzunehmen. Es ist ermutigend, dass frühere Arbeitsmarktreformen zur Schaffung von Arbeitsplätzen und zur Verringerung der Arbeitslosigkeit beigetragen haben. Es ist wichtig, dass Regierungen diesen Weg weiterverfolgen und vergangene Reformen nicht gerade dann umkehren, wenn sie beginnen, Früchte zu tragen. Darüber hinaus bekräftigt der EZB-Rat, dass alle Bemühungen zur Förderung der Marktflexibilität und zur Stärkung des Wettbewerbs auch weiterhin seine volle Unterstützung genießen. Dies gilt auch für die Agrarmärkte. Vor dem Hintergrund eines deutlichen Anstiegs der internationalen Rohstoffpreise für Nahrungsmittel würden eine weitere Liberalisierung sowie Reformen der EU-Agrarmärkte zu deren Effizienzsteigerung beitragen und den europäischen Verbrauchern in Form niedrigerer Preise zugute kommen.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält zwei Aufsätze. Im ersten Aufsatz werden die gegenwärtig stattfindende Konsolidierung der europäischen Börsen und die möglichen Folgen dieser Entwicklung für die Geldpolitik beleuchtet. Der zweite Aufsatz befasst sich mit den Hauptmerkmalen und Konzepten von integrierten vierteljährlichen Sektorkonten für das Euro-Währungsgebiet, wobei der Schwerpunkt auf deren potenzieller Verwendung durch die EZB liegt.

# WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

## I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Weltwirtschaft entwickelt sich zwar robust weiter, schwächt sich aber gegenüber den zuvor sehr günstigen konjunkturellen Bedingungen ab. Wenngleich die jüngsten Umfrageergebnisse darauf hindeuten, dass die Finanzmarkturbulenzen einen leicht negativen Einfluss auf die US-Wirtschaft haben könnten, stützt die robuste Wirtschaftsleistung in den Schwellenländern nach wie vor das weltweite Wachstum. Im September beschleunigte sich der Anstieg der Verbraucherpreise in den Industriestaaten wieder, und der Kostendruck verharrte auf erhöhtem Niveau. Die erneute Steigerung der Preise für Rohöl und sonstige Rohstoffe dürfte den globalen Preisauftrieb verstärken. Die Wachstumsaussichten sind insgesamt mit Abwärtsrisiken behaftet. Sie ergeben sich hauptsächlich aus potenziell weiterreichenden Auswirkungen, die die zurzeit stattfindende Risikoneubewertung an den Finanzmärkten auf das Vertrauen und die Finanzierungsbedingungen haben könnte, weiteren Öl- und Rohstoffpreissteigerungen sowie Bedenken hinsichtlich protektionistischer Bestrebungen und etwaiger unkontrollierter Entwicklungen aufgrund globaler Ungleichgewichte.

### I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Die Weltwirtschaft entwickelt sich zwar robust weiter, schwächt sich aber gegenüber den sehr günstigen konjunkturellen Bedingungen ab. Wenngleich die jüngsten Umfrageergebnisse darauf hindeuten, dass die Finanzmarkturbulenzen einen leicht negativen Einfluss auf die US-Wirtschaft haben könnten, stützt die robuste Wirtschaftsleistung in den Schwellenländern weiterhin das weltweite Wachstum. Bis Juli behauptete sich die Industrieproduktion in den OECD-Ländern (ohne Euro-Währungsgebiet) immer noch relativ gut. Aktuellere Umfrageindikatoren lassen ein anhaltendes, sich allerdings etwas verlangsames Weltwirtschaftswachstum erkennen (siehe Kasten 1).

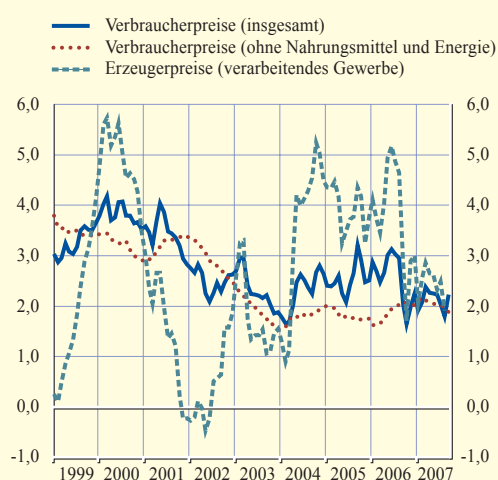
Die Verbraucherpreisinflation zog im September erneut an. In den OECD-Ländern lag die jährliche VPI-Teuerungsrate im September bei 2,2 % (nach 1,8 % im August), während die Entwicklung der Verbraucherpreise ohne Nahrungsmittel und Energie mit einer Vorjahrsrate von 1,9 % weitgehend stabil blieb (siehe Abbildung 1). Aus Umfragen gewonnene Erkenntnisse zu den Vorleistungspreisen weisen unverändert auf einen erhöhten Preisdruck hin. Darüber hinaus dürfte die erneute Steigerung der Öl- und sonstigen Rohstoffpreise den globalen Preisauftrieb verstärken.

### VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten wächst die Wirtschaft trotz der sich vollziehenden Korrektur am Wohnimmobilienmarkt und der Finanzmarkturbulenzen in robustem Tempo weiter. Die Kerninflation, d. h. die Teuerung ohne Nahrungsmittel und Energie, blieb zugleich relativ verhalten. Der Vorausschätzung zufolge legte das reale BIP im dritten Quartal aufs Jahr hochgerechnet um 3,9 % gegenüber dem Vorquartal zu, verglichen mit 3,8 % im vorherigen Dreimonatszeitraum. Das Wachstum wurde von einer unerwarteten Dynamik beim privaten Konsum und Außenbeitrag

Abbildung 1 Preisentwicklung in den OECD-Ländern

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: OECD.

getragen, die den vom Wohnungsbau ausgehenden dämpfenden Effekt wettmachte.

Die Arbeitsmarktbedingungen in den Vereinigten Staaten blieben relativ günstig und trugen somit zum privaten Verbrauch bei. Allerdings hat sich der trendmäßige Beschäftigungszuwachs zuletzt verringert, und die Arbeitslosenquote ist leicht gestiegen. Zudem weisen die jüngsten Informationen darauf hin, dass die Korrektur am Wohnimmobilienmarkt möglicherweise länger als erwartet andauert, da beispielsweise die Baugenehmigungen, die Baubeginne und der Verkauf bereits vorhandener Häuser im September weiter zurückgingen. Die aus den aktuellen Indikatoren abgeleiteten Angaben lassen daher insgesamt auf eine nachlassende Wachstumsdynamik schließen.

Die am VPI gemessene jährliche Inflation beschleunigte sich im September auf 2,8 % (nach 2,0 % im Vormonat), wofür insbesondere ein kräftiger Basiseffekt im Zusammenhang mit der Energiepreisentwicklung ausschlaggebend war. Der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise ohne Nahrungsmittel und Energie lag im selben Monat unverändert bei 2,1 % (siehe Abbildung 2).

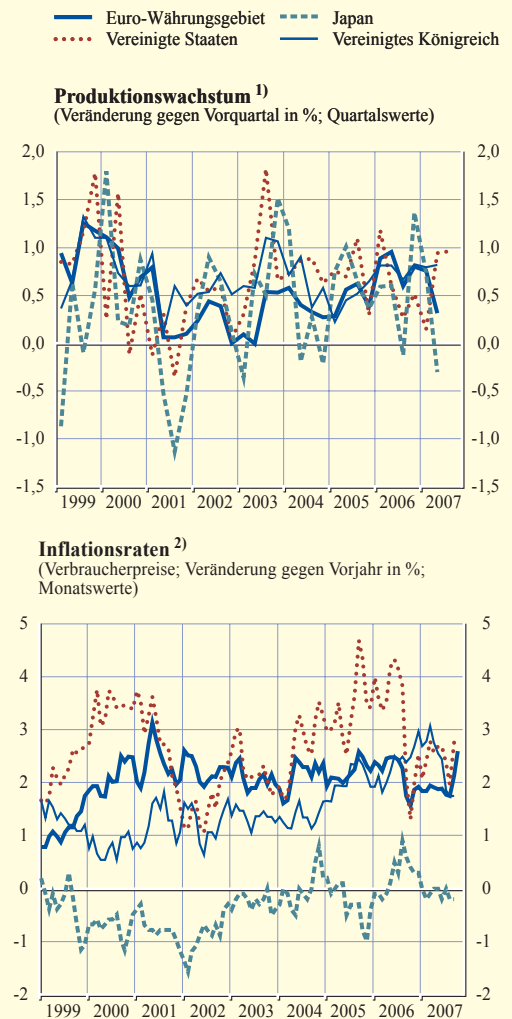
Am 31. Oktober 2007 beschloss der Offenmarktausschuss der US-Notenbank, den Zielzinssatz für Tagesgeld um 25 Basispunkte auf 4,50 % zurückzunehmen. Zu den angekündigten Änderungen gehörte auch eine Senkung des Diskontsatzes um 25 Basispunkte auf 5,00 %.

## JAPAN

In Japan erholt sich die Konjunktur kontinuierlich weiter, während die Inflation nach wie vor nahe null liegt. Die Wirtschaft wird von der Inlandsnachfrage und kräftigen Exporten getragen. Die Ergebnisse der von der Bank von Japan durchgeführten Tankan-Umfrage für September 2007 zeigen eine anhaltend solide Geschäftslage an, obwohl die kleinen und mittleren Unternehmen im dritten Quartal des Jahres eine weitere Eintrübung des Geschäftsklimas meldeten.

Aufgrund eines beständigen Abwärtsdrucks vor allem auf die Löhne blieb die Inflationsentwicklung verhalten (siehe Abbildung 2). Im September 2007 belief sich der Anstieg der Verbraucherpreise im Vorjahrsvergleich – wie schon im Vormonat – auf -0,2 %. Die jährliche Veränderung des

**Abbildung 2 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern**



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.

VPI ohne frische Nahrungsmittel bezifferte sich auf -0,1 % und war somit den sechsten Monat in Folge unverändert.

Auf ihrer Sitzung am 11. Oktober 2007 beschloss die Bank von Japan, den Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld unverändert bei 0,50 % zu belassen.

### VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich hielt das robuste Wachstum des realen BIP der vorläufigen Schätzung zuzufolge an; im dritten Quartal 2007 wurde eine Zunahme von 0,8 % gegenüber dem Vorquartal verzeichnet (siehe Abbildung 2). Für das BIP liegt zwar noch keine Aufschlüsselung nach Komponenten vor, doch deuten die monatlichen Indikatoren auf ein solides Wachstum der privaten Konsumausgaben und eine erhebliche Ausweitung der Import- und Exporttätigkeit hin. Bislang lassen die verfügbaren Angaben nicht darauf schließen, dass die Wirtschaftsaktivität durch die jüngsten Finanzmarkturbulenzen beeinträchtigt wird. Dennoch sind die Markterwartungen hinsichtlich der Konsumausgaben und Investitionen im Jahr 2008 – im Einklang mit einer Verschärfung der Kreditkonditionen – in den vergangenen Monaten etwas gesunken. Wie bereits im Vormonat lag die Teuerungsrate nach dem HVPI im September bei 1,8 %.

Am 8. November 2007 beschloss der geldpolitische Ausschuss der Bank of England, den Leitzins unverändert bei 5,75 % zu belassen.

### ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER

In den anderen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets setzte sich in den letzten Quartalen zumeist das kräftige Wirtschaftswachstum, das überwiegend die Folge einer beständig anziehenden Inlandsnachfrage war, fort. Die Inflationsentwicklung verlief uneinheitlich, wobei von den Nahrungsmitteln in vielen Ländern ein starker Preisauftrieb ausging.

Schweden und Dänemark verzeichneten im zweiten Quartal 2007 eine divergierende realwirtschaftliche Entwicklung. Während das vierteljährliche reale BIP-Wachstum in Dänemark auf -0,4 % sank, weitete sich das Produktionswachstum in Schweden auf 0,9 % aus. Der in Dänemark beobachtete Rückgang war hauptsächlich auf eine breit angelegte Abschwächung der Inlandsnachfrage zurückzuführen, während sich in Schweden sowohl der private als auch der staatliche Konsum beschleunigte. Die am HVPI gemessene Inflation war in den vergangenen Monaten in beiden Ländern moderat. Im September stieg die jährliche HVPI-Teuerung in Dänemark auf 1,2 %, und in Schweden erhöhte sie sich infolge der anziehenden Energiepreise auf 1,6 %. Im Einklang mit ihrer Inflations- und Wachstumsprognose hob die Sveriges Riksbank am 29. Oktober 2007 den Leitzins um 25 Basispunkte auf 4 % an.

Betrachtet man die vier größten Volkswirtschaften Mittel- und Osteuropas, so blieb das Wirtschaftswachstum in der Tschechischen Republik und in Polen im zweiten Quartal 2007 robust, während es sich in Ungarn und Rumänien verlangsamte. Mit Ausnahme von Ungarn, wo der Außenbeitrag die entscheidende Rolle spielte, wurde die Expansion des realen BIP vor allem durch die Inlandsnachfrage gestützt. Bezüglich der Preisentwicklung weichen die Teuerungsraten der vier Länder weiter deutlich voneinander ab. In der Tschechischen Republik und in Polen nahm die HVPI-Inflation im September auf 2,8 % bzw. 2,7 % zu, während sie in Rumänien auf 6,1 % anstieg, wofür hauptsächlich die steigenden Nahrungsmittelpreise verantwortlich waren. In Ungarn ging die HVPI-Teuerungsrate zwar auf 6,4 % zurück, war damit aber immer noch die höchste der vier Länder, was auf die kräftige Anhebung indirekter Steuern und administrierter Preise im



Rahmen des ungarischen Maßnahmenpakets zur Haushaltskonsolidierung zurückzuführen war. Am 31. Oktober 2007 erhöhte die Banca Națională a României als Reaktion auf die jüngste Verschlechterung der Inflationsaussichten ihren Leitzins um 50 Basispunkte auf 7,5 %.

#### **AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS**

Was die Schwellenländer Asiens betrifft, so setzte sich das robuste Wirtschaftswachstum vor allem in den größten Volkswirtschaften der Region fort. Besonders in China wuchs die Wirtschaft kräftig weiter, wobei sich das reale BIP im dritten Quartal 2007 auf Jahressicht um 11,5 % beschleunigte. Der Handelsbilanzüberschuss weitete sich abermals aus, sodass sich der von Januar bis September 2007 kumulierte Überschuss auf 186 Mrd USD belief; dies bedeutete einen Anstieg von 69 % gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum. Die jährliche Teuerungsrate der Verbraucherpreise war im September mit 6,2 % leicht rückläufig (nach 6,5 % im August). Am 15. Oktober 2007 hob die People's Bank of China den Mindestreservesatz der Banken erneut um 50 Basispunkte auf dann 13 % an. In anderen großen Volkswirtschaften der Region schwächte sich der Inflationsdruck weiter ab; dies gilt insbesondere für Indien, wo der Anstieg der Großhandelspreise – der bevorzugte Inflationsindikator der Reserve Bank of India – im September auf 3,3 % zum Vorjahr sank.

#### **LATEINAMERIKA**

In Lateinamerika wurde eine weiterhin kräftige Wirtschaftsentwicklung verzeichnet, wenngleich Wachstum und Inflation in den größeren Volkswirtschaften eine gewisse Heterogenität aufwiesen. In Brasilien gab es Anzeichen dafür, dass sich die robuste Wachstumsdynamik der letzten Monate fortgesetzt hat; so legte die Industrieproduktion im September um 5,6 % gegenüber dem Vorjahr zu, verglichen mit 6,6 % im August. Die jährliche VPI-Teuerungsrate lag im Oktober bei 4,1 % nach 4,2 % im Vormonat. Auch Argentinien zeigte im September eine anhaltend solide Wirtschaftsleistung, wobei die Industrieproduktion zum Vorjahr um 9,0 % zulegte. Die am VPI gemessene Inflation blieb auf erhöhtem Niveau, verringerte sich im Oktober aber leicht auf 8,4 %. In Mexiko war im August eine leichte Konjunkturverbesserung zu beobachten; die industrielle Erzeugung lag aufgrund eines ungünstigeren außenwirtschaftlichen Umfelds zwar nach wie vor auf niedrigem Niveau, nahm aber auf Jahressicht um 2,6 % zu (2,2 % im Juli). Die jährliche Teuerungsrate sank von 4,0 % im August auf 3,8 % im September.

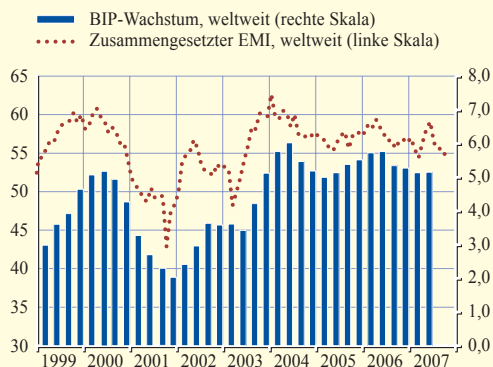
#### **Kasten I**

##### **BEURTEILUNG DER KURZFRISTIGEN AUSSICHTEN FÜR DAS WELTWIRTSCHAFTSWACHSTUM ANHAND DES EMI**

Da die Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen mit erheblicher Verzögerung veröffentlicht werden, ist die Betrachtung von Umfrageergebnissen besonders wichtig, um zeitnähere Informationen über die weltwirtschaftlichen Entwicklungen zu erhalten. Gegenwärtig können solche Angaben angesichts der anhaltenden wirtschaftlichen Unsicherheit besonders nützliche Erkenntnisse liefern. Für die Vorausschau wird für gewöhnlich der zusammengesetzte Frühindikator der OECD (CLI) herangezogen, während anhand der verfügbaren Statistiken der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen selbst die derzeitige Wirtschaftslage schwierig zu beurteilen ist. So wurden beispielsweise für die meisten Industrieländer lediglich vorläufige

### Zusammengesetzter EMI und Produktionswachstum weltweit

(EMI: Diffusionsindex, saisonbereinigt; BIP: Jahreswachstumsraten, in %)



Quellen: EZB und NTC Economics.  
Anmerkung: Die jüngsten Daten beziehen sich auf Oktober 2007 (EMI) bzw. das zweite Quartal 2007 (BIP).

Angaben oder Schätzungen zum BIP-Wachstum des dritten Quartals veröffentlicht, und vor Januar 2008 werden keine Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen vorliegen, an denen die Konjunkturentwicklung im vierten Quartal abzulesen ist.

Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) ermöglicht eine zeitnähere Beurteilung der weltweiten Wachstumsbedingungen. Er ist ein Indikator der weltweiten Geschäftsbedingungen, der sich aus Indizes für das verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor weltweit zusammensetzt. Er beruht auf Umfragen, die unter rund 10 000 Einkaufsmanagern in der ganzen Welt durchgeführt werden. Die Umfrageteilnehmer sollen angeben, wie sich die Produktion in ihren jeweiligen Unternehmen im Vormonat entwickelt hat.

Der Nettosaldo der Umfrageergebnisse wird in einen saisonbereinigten Diffusionsindex umgerechnet, wobei der Schwellenwert zwischen wirtschaftlicher Kontraktion und Expansion bei 50 Indexpunkten liegt. Im EMI sind die meisten OECD-Länder sowie eine Reihe großer Nicht-OECD-Länder (insbesondere China und Russland) erfasst.

Insgesamt ist festzustellen, dass sich der EMI und das globale Wirtschaftswachstum in engem Gleichlauf entwickeln (siehe Abbildung). Der EMI spiegelte die von 1999 bis 2000 verzeichnete weltweite Hochkonjunktur ebenso wider wie die mit dem Platzen der Technologieblase verbundene Wirtschaftsabschwächung und die anschließende globale Konjunkturerholung. Seit 2004 ist eine im historischen Vergleich recht dynamische Entwicklung der Weltwirtschaft zu beobachten, die in dieser Zeit merklich rascher gewachsen ist als im Durchschnitt der vergangenen zwanzig Jahre. Nachdem der EMI von Juni bis September 2007 einen Rückgang aufgewiesen hatte, pendelte er sich im Oktober in etwa auf dem sechs Monate zuvor verzeichneten Stand ein. Er blieb deutlich über dem Schwellenwert von 50 Indexpunkten, was auf eine anhaltend solide weltwirtschaftliche Expansion hindeutet.

Eine systematischere Analyse der Indikatoreigenschaften des EMI im Hinblick auf das globale BIP-Wachstum bestätigt, dass der Indikator zuverlässige und zeitnahe Hinweise auf die Weltwirtschaftslage liefert.<sup>1</sup> Gegenwärtig deutet das auf dem EMI basierende Modell nicht darauf hin, dass sich die Realwirtschaft in der zweiten Jahreshälfte 2007 erheblich verschlechtert hat.

<sup>1</sup> Kausalitätstests zeigen, dass die Entwicklung des EMI dem Weltwirtschaftswachstum vorangeht und nicht umgekehrt, weshalb der EMI ein nützlicher Indikator ist. Des Weiteren liefert eine dynamische Spezifikation des EMI-basierten Modells genaue Anhaltspunkte über die Konjunkturlage weltweit.

## I.2 ROHSTOFFMÄRKTE

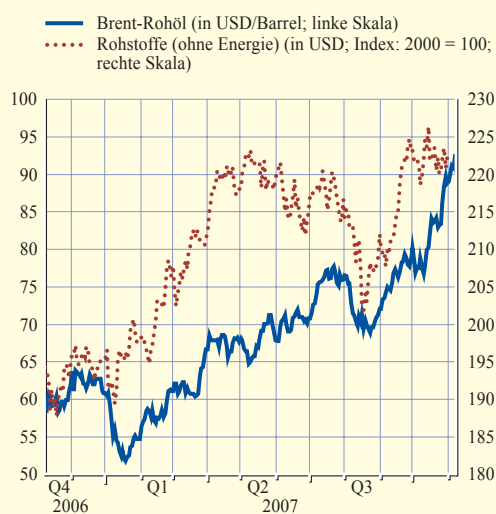
Die Rohölpreise setzten ihren steilen Aufwärtstrend unter leichten Schwankungen fort und erreichten im Oktober und Anfang November neue historische Höchststände. Am 7. November notierte Rohöl der Sorte Brent bei 92,7 USD je Barrel, d. h. rund 15 USD über seinem Höchststand vom August 2006. In Euro gerechnet liegen die Preise nur etwa 2 EUR über dem letztjährigen Rekordhoch.

Vor dem Hintergrund saisonbedingt geringerer Lagerbestände und der durch die Hurrikansaison bedingten Versorgungsengpässe im Golf von Mexiko ist die Hauptursache der kurzfristigen Anspannung auf der Angebotsseite zu suchen. Die sinkenden Vorratsbestände sowie die anhaltenden geopolitischen Spannungen schürten die Sorge über potenzielle Versorgungslücken im Vorfeld der Heizperiode auf der Nordhalbkugel. Es gibt Anzeichen dafür, dass die OPEC das dem Markt zur Verfügung gestellte Fördervolumen schon vor dem angekündigten Datum (1. November) erhöhte, um beim Übergang auf die neuen Förderziele Kapazitätsengpässe aufgrund der in einigen Mitgliedstaaten für November geplanten Wartung der Ölförderstellen zu vermeiden. Die Marktteilnehmer betrachten die geplante Steigerung des Produktionsvolumens allerdings als nicht ausreichend, um die Angebotsverknappung zu kompensieren. Die Internationale Energieagentur geht in ihrer Einschätzung vom Oktober weiterhin von einem angespannten Gleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage zum Jahresende aus, da die geringfügigen Abwärtskorrekturen in Bezug auf die Nachfrage der OECD-Länder durch eine robuste Nachfrage seitens der Nicht-OECD-Länder ausgeglichen werden.

Auf kurze Sicht dürften die Ölpreise auf hohem Niveau verharren und weiterhin selbst auf kleine Veränderungen des Gleichgewichts zwischen Angebot und Nachfrage sowie des geopolitischen Umfelds sehr empfindlich reagieren. Die Marktteilnehmer rechnen auch mittelfristig mit hohen Ölpreisen; Ölerminkontrakte zur Lieferung im Dezember 2009 werden derzeit zu 83 USD gehandelt.

Nach einem leichten Rückgang im August erholten sich die Notierungen für Rohstoffe ohne Energie im September wieder und schwanken seitdem recht stark auf historisch hohem Niveau. Aufgrund einer positiven Nachfrage, Versorgungsengpässen wegen schlechter Ernten, geringer Lagerbestände und des steigenden Bedarfs an Ackerland für die Herstellung von Biokraftstoffen stiegen die Preise für landwirtschaftliche Rohstoffe im Jahresvergleich weiterhin sehr schnell. Sich ändernde Ernteprognosen sowie die russischen Exportbeschränkungen sorgten für Volatilität am Weizenmarkt. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie lag Ende Oktober rund 17 % über seinem Vorjahrsniveau.

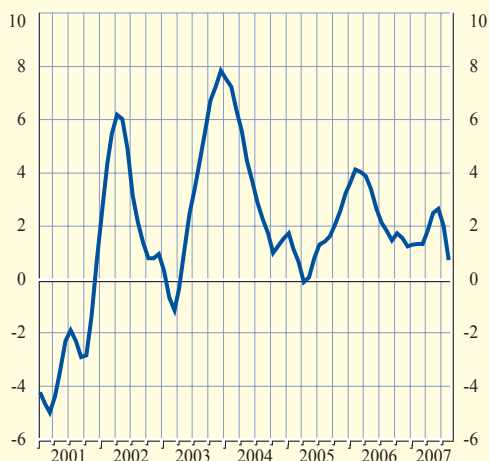
Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten



Quellen: Bloomberg und HWWI.

Abbildung 4 Frühindikator der OECD

(Sechsmonatsrate)



Quelle: OECD.

Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf August 2007.

### 1.3 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSEN- WIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Ungeachtet der Turbulenzen an den Finanzmärkten bleiben die Aussichten für das außenwirtschaftliche Umfeld und damit für die Auslandsnachfrage im Euro-Währungsgebiet robust, wenngleich verglichen mit den zuvor sehr günstigen konjunkturellen Bedingungen eine Abschwächung eingetreten sein dürfte. Die Sechsmonatsrate des Frühindikators der OECD für die OECD-Länder sank im August weiter, was darauf hindeutet, dass mit einer gewissen Verlangsamung der wirtschaftlichen Expansion zu rechnen ist (siehe Abbildung 4). Dies geht auch aus den Ergebnissen des aktuellen globalen EMI hervor.

Die Wachstumsaussichten sind insgesamt mit Abwärtsrisiken behaftet. Diese ergeben sich hauptsächlich aus potenziell weiter reichenden

Auswirkungen, die die zurzeit stattfindende Risikoeubewertung an den Finanzmärkten auf das Vertrauen und die Finanzierungsbedingungen haben könnte, weiteren Öl- und Rohstoffpreissteigerungen sowie Bedenken hinsichtlich protektionistischer Bestrebungen und etwaiger unkontrollierter Entwicklungen aufgrund globaler Ungleichgewichte.



## 2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

### 2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Die Angaben für September bestätigen die kräftige Grunddynamik des Geldmengen- und Kreditwachstums. Die Geldmenge M3 wuchs um 11,3 % gegenüber dem Vorjahr, und die Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor legten um 11,0 % zu. Bislang haben sich die jüngsten Turbulenzen an den Finanzmärkten kaum auf die monetäre Dynamik insgesamt ausgewirkt. Allerdings gibt es Hinweise darauf, dass sie bestimmte Komponenten und Gegenposten, insbesondere die Geldmarktfondsanteile, beeinflusst haben. In den Monaten vor Beginn der Finanzmarkturbulenzen machte sich die Rücknahme der akkommodierenden Ausrichtung der Geldpolitik seit Dezember 2005 bei der Geldmengen- und Kreditentwicklung deutlich bemerkbar: Sowohl das Wachstum von M1 als auch das Wachstum der Kreditvergabe an private Haushalte schwächte sich ab. Wenngleich dieser Einfluss am Ende des dritten Quartals 2007 nach wie vor erkennbar war, blieb die Grundtendenz der monetären Expansion hoch und wies damit auf Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere bis längere Sicht hin.

#### WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

Bislang scheinen sich die jüngsten Finanzmarkturbulenzen kaum auf die monetäre Dynamik insgesamt auszuwirken. Im Umfeld einer relativ flachen Zinsstrukturkurve blieb die Jahreswachstumsrate der weit gefassten Geldmenge M3 nach 11,6 % im August mit 11,3 % im September robust (siehe Abbildung 5). In dieser anhaltend hohen Wachstumsrate spiegelte sich erneut ein deutlicher Anstieg gegenüber dem Vormonat wider (0,8 % nach 0,9 % bzw. 1,1 % in den beiden vorangegangenen Monaten).

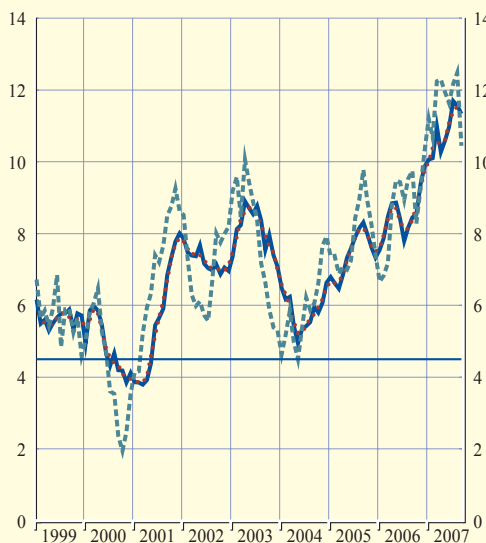
Gleichzeitig beeinflussten die Turbulenzen bestimmte Komponenten und Gegenposten von M3, vor allem jene, die in einem engen Zusammenhang mit den Spannungen an den Finanzmärkten stehen (siehe Kasten 2). Allerdings kam es zumindest bislang noch nicht zu größer angelegten Umschichtungen in monetäre Anlagen, wie sie etwa durch eine weitere Verbreitung der Risikoaversion im nichtfinanziellen privaten Sektor im Zusammenhang mit den Finanzmarkturbulenzen ausgelöst werden könnte. Diese Einschätzung beruht auf einer genauen Analyse der MFI-Daten, zu denen die Bilanzmeldungen der Banken zum Quartalsende sowie zu zwei vollen, von den Turbulenzen gekennzeichneten Monaten zählen.

In den Monaten vor den Anfang August einsetzenden Finanzmarkturbulenzen machte sich die Rücknahme der akkommodierenden Ausrichtung der Geldpolitik seit Dezember 2005 bei der Geldmengen- und Kreditentwicklung deutlich bemerkbar. Die Auswirkungen gestiegener Kurzfristzinsen auf die Geldmengenentwicklung waren auch Ende des dritten Quar-

Abbildung 5 M3-Wachstum

(Veränderung in %, saison- und kalenderbereinigt)

- M3 (Jahreswachstumsrate)
- M3 (zentrierter gleitender Dreimonatsdurchschnitt der Jahreswachstumsrate)
- - - M3 (auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsrate)
- Referenzwert (4 1/2 %)



Quelle: EZB.

tals 2007 noch zu beobachten, insbesondere in einer geringeren Jahreswachstumsrate von M1 und der Kredite an private Haushalte sowie in der hohen Wachstumsrate der kurzfristigen Termineinlagen und marktfähigen Finanzinstrumente, die angesichts der flachen Zinsstrukturkurve gegenüber längerfristigen und risikoreicheren Anlageformen an Attraktivität gewannen. Allerdings könnten die Finanzmarkturbulenzen die Expansion von Termineinlagen und kurzfristigen MFI-Schuldverschreibungen zusätzlich verstärkt haben, da diese sicheren und liquiden Aktiva vor dem Hintergrund erhöhter Finanzmarktvolatilität besonders attraktiv sind.

### HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M1 verringerte sich im September auf 6,1 % nach 6,7 % im August 2007. Dies ist auf eine Abschwächung der Zwölfmonatsrate beider Komponenten von M1 (täglich fällige Einlagen und Bargeldumlauf) zurückzuführen (siehe Tabelle 1). Die Vorjahrsrate von M1 wird derzeit von zwei gegenläufigen Faktoren beeinflusst. Einerseits wirken sich die steigenden Opportunitätskosten von M1 dämpfend aus, andererseits stimuliert die hohe transaktionsbedingte Nachfrage nach M1, die aus dem anhaltend kräftigen Wirtschaftswachstum über die Jahresmitte 2007 hinaus resultiert, die Nachfrage nach dieser Geldmenge.

Die jährliche Zuwachsrate der kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) stieg im September weiter auf 15,5 % (nach 15,3 % im August). Innerhalb dieses Aggregats ging die Wachstumsrate der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (kurzfristige Termineinlagen) im Vorjahrsvergleich zurück, blieb aber nach wie vor hoch. Hinter der Entwicklung der Jahreswachstumsrate dieses Instruments verbirgt sich die Tatsache, dass im August und September erhebliche Mittelzuflüsse verzeichnet wurden.

In der derzeitigen Attraktivität der Termineinlagen schlagen sich mehrere Faktoren nieder. Erstens hat sich die Verzinsung dieser Einlagen im Wesentlichen im Einklang mit dem Anstieg der kurzfristigen Geldmarktsätze erhöht. Der Abstand zwischen den Zinsen für Termineinlagen einerseits

**Tabelle 1** Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten					
		2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Aug.	2007 Sept.
<b>M1</b>	<b>45,5</b>	<b>6,8</b>	<b>7,0</b>	<b>6,2</b>	<b>6,5</b>	<b>6,7</b>	<b>6,1</b>
Bargeldumlauf	7,3	11,1	10,5	10,0	8,8	8,7	8,2
Täglich fällige Einlagen	38,2	6,0	6,3	5,5	6,1	6,3	5,7
<b>M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)</b>	<b>39,5</b>	<b>11,1</b>	<b>11,9</b>	<b>13,1</b>	<b>15,0</b>	<b>15,3</b>	<b>15,5</b>
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	21,5	25,2	29,5	33,2	37,6	38,6	38,3
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	18,0	1,1	-0,8	-2,1	-3,2	-3,5	-3,6
<b>M2</b>	<b>85,0</b>	<b>8,7</b>	<b>9,1</b>	<b>9,2</b>	<b>10,3</b>	<b>10,5</b>	<b>10,2</b>
<b>M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)</b>	<b>15,0</b>	<b>11,3</b>	<b>16,9</b>	<b>19,3</b>	<b>18,8</b>	<b>17,9</b>	<b>18,0</b>
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>9,0</b>	<b>10,2</b>	<b>10,6</b>	<b>11,5</b>	<b>11,6</b>	<b>11,3</b>
<b>Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>8,8</b>	<b>8,0</b>	<b>8,1</b>	<b>8,7</b>	<b>8,8</b>	<b>8,7</b>	<b>8,7</b>
Kredite an öffentliche Haushalte	-3,1	-4,5	-4,4	-4,0	-4,2	-4,2	-4,3
Buchkredite an öffentliche Haushalte	-0,4	-1,3	-1,2	-0,9	-0,7	-0,7	-1,5
Kredite an den privaten Sektor	11,9	11,1	11,0	11,7	11,8	11,6	11,6
Buchkredite an den privaten Sektor	11,2	10,6	10,5	11,0	11,2	11,0	11,0
<b>Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)</b>		<b>9,0</b>	<b>10,0</b>	<b>10,3</b>	<b>10,3</b>	<b>10,4</b>	<b>9,6</b>

Quelle: EZB.

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

und der Verzinsung täglich fälliger Einlagen und kurzfristiger Spareinlagen andererseits ist beständig größer geworden, was zur Umschichtung zugunsten der Erstgenannten führte. Zweitens bleiben Termineinlagen angesichts der relativ flachen Zinsstrukturkurve im Euroraum auch im Vergleich zu riskanteren Anlagen mit längerer Laufzeit, die nicht in M3 enthalten sind, attraktiv, weil sie eine höhere Liquidität und geringere Risiken bei gleichzeitig niedrigen Opportunitätskosten im Hinblick auf ihre Rendite bieten. Drittens könnte der Zuwachs bei den Termineinlagen Kapitalströme widerspiegeln, die vom jüngsten Anstieg der Finanzmarktvolatilität ausgelöst wurden, da Investoren nach sicheren und liquiden Anlageformen suchen.

Die Jahreswachstumsrate der marktfähigen Finanzinstrumente war im September weitgehend unverändert; dahinter verbergen sich gegenläufige Entwicklungen bei den einzelnen Komponenten. Die Zwölfmonatsrate der Geldmarktfondsanteile, die die größte Komponente der marktfähigen Finanzinstrumente innerhalb von M3 darstellen, ging weiter zurück. Betrachtet man die Entwicklung in den beiden von Turbulenzen gekennzeichneten Monaten genauer, so ist festzustellen, dass es bei den Geldmarktfondsanteilen per saldo zu besonders großen Kapitalabflüssen in Höhe von insgesamt 25 Mrd € kam. Zugleich verzeichneten die Repogeschäfte und kurzfristigen Schuldverschreibungen der MFIs in den vergangenen zwei Monaten deutliche Kapitalzuflüsse von 11 Mrd € bzw. 47 Mrd €, wodurch sich die Jahreswachstumsrate dieser beiden Instrumente erhöhte.

Die Vorjahrsrate der kurzfristigen Einlagen bei MFIs und der Repogeschäfte mit MFIs (M3-Einlagen, die das am weitesten gefasste Aggregat von M3-Komponenten, das sich nach Haltergruppen aufschlüsseln lässt, darstellen) blieb im September weitgehend unverändert. Allerdings waren bei den geldhaltenden Sektoren unterschiedliche Entwicklungen zu beobachten. So wurde die Abschwächung der Zwölfmonatsrate der von finanziellen und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften gehaltenen M3-Einlagen durch den Wachstumsanstieg bei den M3-Einlagen der privaten Haushalte (dem größten geldhaltenden Sektor) ausgeglichen. Die letztgenannte Entwicklung könnte auf eine Verlagerung der Anlagepräferenzen der privaten Haushalte zugunsten sicherer und liquider monetärer Anlagen zurückzuführen sein, da sich die Risikoaversion im Zusammenhang mit den jüngsten Entwicklungen an den Finanzmärkten erhöht haben könnte.

## Kasten 2

### AUSWIRKUNGEN DER FINANZMARKTTURBULENZEN AUF DIE GELD- UND KREDITENTWICKLUNG

Die Finanzmärkte sind seit Mitte Juli von Unruhen geprägt, die mit der Neubewertung von Kreditrisiken zusammenhängen und sich ganz allgemein in einem mangelnden Vertrauen der Anleger widerspiegeln. Die einzelnen Marktsegmente sind unterschiedlich stark betroffen. Die Kreditinstitute und generell die Finanzintermediäre standen angesichts der nach wie vor bestehenden Unsicherheit über Art und Höhe der Kreditrisiken, die sie eingegangen waren, im Zentrum der Turbulenzen.

Die Entwicklung der weit gefassten Geldmengen- und Kreditaggregate im September 2007 – einschließlich des wichtigen Quartalsendtermins – lässt zumindest bislang nicht darauf schließen, dass sich die anhaltende Unsicherheit an den Finanzmärkten signifikant auf die allgemeine Dynamik der Geldmengenentwicklung ausgewirkt hat. Gleichwohl sind bei einigen Posten der konsolidierten Bilanz des MFI-Sektors gewisse Effekte erkennbar; betroffen sind Positionen, die eng mit den Geldmarktspannungen als dem Kern der Finanzmarktunruhen zusammenhängen. So ist insbesondere eine Auswirkung auf die Entwicklung der Kredite und Einlagen der

sonstigen nichtmonetären Finanzintermediäre (SFIs), der Bestände an Geldmarktfondsanteilen und der kurzfristigen MFI-Schuldverschreibungen erkennbar. Der vorliegende Kasten liefert eine Analyse der Komponenten und Gegenposten der Geldmenge M3, bei denen sich ein Einfluss der Finanzmarktunruhen erkennen lässt. Er geht nicht auf die Bilanzposten ein, deren Entwicklung sich im August und September weitgehend mit den bisherigen Verlaufsmustern deckte, wie z. B. Buchkredite an den privaten Sektor, obwohl deren anhaltend dynamische Entwicklung eine ganze Reihe von Interpretationen zulässt.

### Entwicklung der Kreditaufnahme und Geldhaltung der sonstigen Finanzintermediäre

Im September 2007 wurde die höchste monatliche Nettonachfrage nach MFI-Krediten durch SFIs seit Beginn der dritten Stufe der WWU verzeichnet, wodurch sich eine sehr hohe Jahreswachstumsrate der Kredite an diese Intermediäre (sowie ihrer kurzfristigen Einlagen) ergab (siehe Abbildung A). Obgleich diese Entwicklung teilweise mit Saisoneffekten zusammenhängt, scheint die rege Kreditnachfrage vorwiegend auf Investmentfonds zurückzugehen. Dies wird durch eine Aufgliederung der SFI-Kredite nach Laufzeiten bestätigt, die verdeutlicht, dass der Anstieg der Jahreswachstumsrate im September vor allem den Krediten mit Laufzeiten von mehr als einem und bis zu fünf Jahren zuzuschreiben war. Obwohl Repogeschäfte sowie im Rahmen von Standby-Fazilitäten gewährte Kredite üblicherweise kurzfristiger sind und nicht in diesen Laufzeitenbereich fallen, gibt es Hinweise, dass einige der an SFIs gewährten Kredite den Finanzmarktunruhen zugerechnet werden können.

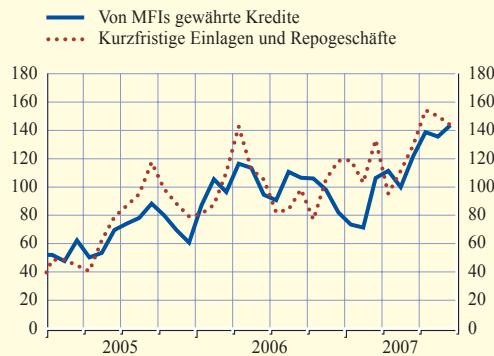
Zum einen floss ein Teil der an SFIs vergebenen Kredite an Conduits. Hierbei handelt es sich um Gesellschaften, die in der Regel von Kreditinstituten zur Emission kurzfristiger Schuldtitel mit erstklassigem Rating ins Leben gerufen werden, um einen Finanzierungsvorteil für die als Sponsor agierenden Banken zu sichern. Außerdem lässt sich durch solche Conduits in den Bilanzen der Banken eine regulatorische Eigenkapitalentlastung erzielen, und sie ermöglichen eine Arbitrage zwischen den Renditen langfristiger Wertpapiere und denen kurzfristiger Papiere. Um für ihre Commercial Paper ein hohes Rating zu erlangen, haben die meisten Conduits bei Kreditinstituten Kreditlinien in voller Höhe des emittierten Betrags fixiert. Infolge der Neubewertung der Risiken für die den Geschäften der Conduits zugrundeliegenden Vermögenswerte waren die Anleger weniger bereit, diesen Gesellschaften weiterhin Mittel zur Verfügung zu stellen, sodass diese zur Refinanzierung auf ihre Standby-Kreditlinien zurückgreifen mussten. Somit kommt hier im Zuge des Austrocknens der Märkte für verschiedene Asset-Backed Securities auch eine Reintermediation von Krediten in die MFI-Bilanzen zum Ausdruck.

Zum zweiten hängt die Kreditnachfrage der SFIs im September teilweise damit zusammen, dass aufgrund der Turbulenzen am Geldmarkt statt unbesicherter Ausleihungen relativ viele besicherte Interbankkredite nachgefragt wurden. Generell werden Interbankgeschäfte bei der Berechnung der Geldmengen- und Kreditaggregate saldiert. Werden besicherte Interbankkredite jedoch über elektronische Handelsplattformen abgewickelt, die als nichtmonetäre Finanzintermediäre eingestuft sind, dann erscheinen sie auch bei den Krediten an SFIs und bewirken auf der Passivseite der MFI-Bilanz einen Anstieg der Bestände an Einlagen einschließlich Repogeschäften.

Außerdem ist nicht auszuschließen, dass die Finanzmarktunruhen bei der kurzfristigen Kreditvergabe an SFIs zu einer Substitution zwischen den einzelnen Unterkategorien geführt haben. So könnten einige Finanzgeschäfte, die im Vorfeld der Turbulenzen normalerweise getätigt

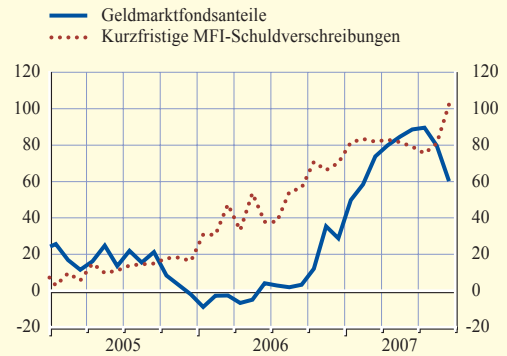


**Abbildung A** Jährliche Veränderung der von MFIs gewährten Kredite, der kurzfristigen Einlagen und der Repogeschäfte sonstiger Finanzintermediäre  
(in Mrd €; nicht saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

**Abbildung B** Jährliche Veränderung der Geldmarktfondsanteile und kurzfristigen MFI-Schuldverschreibungen  
(in Mrd €; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

worden wären, aufgeschoben worden sein, während die oben beschriebenen Geschäfte in den Vordergrund rückten.

### Entwicklung der Geldmarktfondsanteile

Die Auswirkung der Finanzmarktunruhen auf die Geldmengen- und Kreditaggregate zeigte sich am deutlichen Rückgang der im Besitz des geldhaltenden Sektors befindlichen Geldmarktfondsanteile (um rund 25 Mrd €) im August und September. Diese Verringerung könnte damit zusammenhängen, dass die Anleger ihre Einschätzung hinsichtlich des Risikoprofils von Geldmarktfonds änderten und besagten Instrumenten zunehmend kritisch gegenüberstanden. In den vergangenen Quartalen sind einige Geldmarktfonds durch den Erwerb von Asset-Backed Securities Risiken eingegangen, meist mit dem Ziel, höhere Renditen als die entsprechenden Benchmark-Sätze am Geldmarkt zu erzielen. Die in den Medien ausführlich diskutierte Besorgnis über die Qualität der von einigen wenigen Fonds gehaltenen Vermögenswerte führte verbreitet zu Verkäufen von Geldmarktfondsanteilen, wobei die Anleger anscheinend nicht zwischen den Vermögensbeständen der einzelnen Fonds unterschieden.

Gleichzeitig deutet die Gesamtentwicklung der Geldmengenaggregate darauf hin, dass die Verringerung der Bestände an Geldmarktfondsanteilen mit einer entsprechenden Zunahme der kurzfristigen Termineinlagen privater Anleger einherging. Institutionelle Anleger scheinen Geldmarktfondsanteile teilweise durch kurzfristige MFI-Schuldverschreibungen substituiert zu haben, wodurch die Emissionstätigkeit der MFIs angeregt wurde. Insgesamt kann diese Entwicklung als Indiz dafür gewertet werden, dass der geldhaltende Sektor während der Finanzmarktunruhen weiterhin bereit war, in MFI-Wertpapiere zu investieren. Somit gibt es keine Hinweise auf ein Versiegen dieser Finanzierungsquelle der MFIs.

### Verhältnis zwischen den zusätzlichen Offenmarktgeschäften der EZB und den Geld- und Kreditaggregaten

Um den Spannungen am Geldmarkt im August und September entgegenzuwirken, führte die EZB eine Reihe zusätzlicher Offenmarktgeschäfte mit unterschiedlichen Laufzeiten von bis zu

drei Monaten durch.<sup>1</sup> Durch die zusätzlichen Geschäfte wurde der Zeitplan der Liquiditätszuführung während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode verändert und die Laufzeit der ausstehenden Geschäfte des Eurosystems ausgedehnt. Wichtig ist, dass sich durch diese Geschäfte die Gesamtsumme der in den betreffenden Erfüllungsperioden bereitgestellten Liquidität nicht änderte.

Wie bei allen Offenmarktoperationen der EZB handelte es sich auch bei den seit Anfang August durchgeführten zusätzlichen Geldmarktgeschäften um Transaktionen zwischen dem Eurosystem und MFIs, bei denen das Eurosystem Einlagen hereinnahm. In der konsolidierten Bilanz des MFI-Sektors, die der Berechnung der Geldmengenaggregate zugrunde liegt, werden alle Inter-MFI-Positionen sowie alle Positionen zwischen MFIs und Zentralbanken saldiert. Daher können sich diese Geschäfte der EZB unabhängig von ihrem Volumen streng genommen nicht direkt auf die Geldmenge M3 auswirken.

Gleichwohl scheinen die Änderungen in Zeitplan und Laufzeitstruktur der Geschäfte die ordnungsgemäße Durchführung der Bankgeschäfte, die andernfalls von den Verwerfungen am Interbankenmarkt beeinträchtigt worden wäre, in der Phase der Finanzmarkturbulenzen erleichtert zu haben. Vor allem die Stabilisierung des Tagesgeldsatzes auf einem Niveau nahe dem Mindestbietungssatz der regulären Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems hat dazu beigetragen sicherzustellen, dass die geldpolitischen Beschlüsse des EZB-Rats auf den Geld- und Kreditschöpfungsprozess unter normaleren Bedingungen übertragen werden als dies sonst der Fall wäre.

### Schlussfolgerungen

Die bis September 2007 verfügbaren Geld- und Kreditdaten verdeutlichen, dass sich die Finanzmarktunruhen auf einige Posten der konsolidierten MFI-Bilanz ausgewirkt haben, die eng mit dem Charakter der Turbulenzen verbunden sind. Betroffen waren vor allem die Kreditaufnahme und Einlagen der sonstigen nichtmonetären Finanzintermediäre, die Bestände an Geldmarktfondsanteilen sowie die MFI-Schuldverschreibungen.

Indes sind anhand eines breiten Spektrums detaillierter Informationen keine sichtbaren Auswirkungen auf die weit gefassten Geldmengen- und Kreditaggregate erkennbar. Was die weitere Entwicklung betrifft, könnten die Finanzmarkturbulenzen künftig auch stärker auf das Gesamtwachstum von M3 durchschlagen, wenn sie zu einem weiter verbreiteten Anstieg der Risikoaversion führen.

<sup>1</sup> Siehe EZB, Die zusätzlichen Offenmarktgeschäfte der EZB im Zeitraum vom 8. August bis zum 5. September 2007, Kasten 3, Monatsbericht September 2007.

### HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten ging die Vorjahrsrate der gesamten Kreditvergabe an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet leicht zurück, lag aber nach wie vor auf einem hohen Niveau. Diese Gesamtentwicklung spiegelt einen im Vorjahrsvergleich stärkeren Rückgang der Kreditvergabe an öffentliche Haushalte, aber auch eine etwas niedrigere Wachstumsrate der Ausleihungen an den privaten Sektor wider. Im September verringerten die MFIs den in ihren Portfolios gehaltenen Bestand an Wertpapieren der öffentlichen Haushalte weiter; dies entsprach dem seit März 2006 beobachteten

allgemeinen Muster. Die MFIs veräußerten möglicherweise Staatspapiere, um im Umfeld der Finanzmarkturbulenzen Liquidität zu schöpfen und ihren Finanzierungsbedarf zu decken.

Die Buchkredite an den privaten Sektor nahmen weiter kräftig zu. Auf Jahresbasis gerechnet zogen sie im September um 11,0 % an (nach 11,2 % im August). Die geringfügige Abschwächung im September spiegelt Entwicklungen bei der Kreditvergabe an die nichtfinanziellen Sektoren sowie an Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen wider.

Die jährliche Wachstumsrate der Buchkreditvergabe an private Haushalte ging von 7,0 % im August auf 6,7 % im September zurück. Dieser Rückgang ist nicht viel stärker als die seit dem Frühjahr 2006 verzeichnete Verlangsamung. Zumindest bislang gibt es daher in den MFI-Bilanzen keine Anhaltspunkte dafür, dass Banken ihr Kreditangebot an private Haushalte verringert haben. Tatsächlich gewährten MFIs im August und September Privathaushalten per saldo Kredite in Höhe von 36 Mrd €. Diese Entwicklung spiegelt weitgehend die Dynamik der Wohnungsbaukredite wider, die im September gegenüber dem Vorjahr um 7,8 % zunahm und damit etwas hinter dem Stand von August (8,1 %) zurückblieben (siehe Tabelle 2). Das langsamere Jahreswachstum der Vergabe von Wohnungsbaukrediten stand im Einklang mit der in den letzten Quartalen verzeichneten Abschwächung bei den Preisen für Wohneigentum und der zurückgehenden Dynamik am Wohnimmobilienmarkt in einer Reihe von Euro-Ländern sowie mit dem im gesamten Euroraum feststellbaren allmählichen Aufwärtstrend der Hypothekenzinsen. Die Zwölfmonatsrate der Konsumentenkredite ging im September auf 5,0 % zurück (nach 5,8 % im Vormonat).

Die jährliche Zuwachsrate der MFI-Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften war im September mit 14,1 % weitgehend unverändert. Sie lag damit nach wie vor in der Nähe des höchsten Niveaus, das seit 1980 verzeichnet worden war.<sup>1</sup> Im August und September zusammen genommen gewährten MFIs nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften per saldo Kredite in Höhe von 71 Mrd €. Angesichts der Finanzmarkturbulenzen ist es nach wie vor schwierig, die Auswirkungen der hohen Kreditaufnahme durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zu interpretieren. Derzeit spricht die augenscheinliche Fähigkeit der Banken, Kredite zu vergeben, gegen ernsthafte Probleme bei der Bereitstellung von Bankkrediten. Vor dem Hintergrund insgesamt ausreichender Kapitalpuffer und positiver Fundamentaldaten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften bleibt die Kreditaufnahme attraktiv, wenngleich einige Kreditnehmer möglicherweise höhere Preise für das Kreditrisiko in Kauf nehmen müssen. Die umfangreichen monatlichen Nettokreditströme an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften können möglicherweise auch daraus resultieren, dass die Banken angesichts der jüngsten Spannungen an den Märkten für Asset-Backed Securities Schwierigkeiten haben, Kredite zu verbiefen. Darüber hinaus könnte diese Kreditvergabe zum Teil auch widerspiegeln, dass die Banken derzeit nicht in der Lage sind, Überbrückungskredite im Zusammenhang mit Leveraged Buy-outs (LBOs) oder Fusionen und Übernahmen aus ihren Bilanzen zu entfernen. Die gestiegene Kreditaufnahme nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften könnte möglicherweise aus einer gewissen Vorabausstattung mit Finanzmitteln in Erwartung sich verschlechternder Finanzierungsbedingungen resultieren. Dann wäre allerdings auch eine Zunahme bei den Einlagen der nichtfinanziellen Unternehmen zu erwarten gewesen, die aber nicht verzeichnet wurde. Die Kreditgewährung im August und September könnte auch auf den derzeitigen Finanzierungsbedarf für Investitionsausgaben im Zusammenhang mit der kräftigen Konjunktur zurückzuführen sein. Zum jetzigen Zeitpunkt gibt es keine Anhaltspunkte für eine schwerwiegende Verknappung des Kreditangebots an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften. Allerdings

<sup>1</sup> Siehe EZB, Neue historische Zeitreihen zu den MFI-Krediten an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet, Kasten 1, Monatsbericht Oktober 2007.

Tabelle 2 Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; nicht saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % des Gesamtwerts <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten					
		2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Aug.	2007 Sept.
<b>Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften</b>	<b>42,6</b>	<b>13,0</b>	<b>13,0</b>	<b>12,7</b>	<b>13,8</b>	<b>14,2</b>	<b>14,1</b>
Bis zu 1 Jahr	29,7	10,5	9,9	10,1	12,2	12,9	13,4
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	19,2	20,5	19,9	19,2	19,9	20,4	19,9
Mehr als 5 Jahre	51,2	12,0	12,4	12,0	12,6	12,8	12,4
<b>Private Haushalte<sup>2)</sup></b>	<b>47,7</b>	<b>8,6</b>	<b>8,1</b>	<b>7,5</b>	<b>7,0</b>	<b>7,0</b>	<b>6,7</b>
Konsumentenkredite <sup>3)</sup>	12,8	8,0	7,1	6,5	5,7	5,8	5,0
Wohnungsbaukredite <sup>3)</sup>	71,4	10,2	9,4	8,6	8,1	8,1	7,8
Sonstige Kredite	15,8	2,7	3,2	3,7	3,3	3,3	3,4
<b>Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen</b>	<b>1,1</b>	<b>29,1</b>	<b>27,6</b>	<b>23,8</b>	<b>26,6</b>	<b>27,9</b>	<b>25,5</b>
<b>Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute</b>	<b>8,6</b>	<b>16,4</b>	<b>12,3</b>	<b>15,9</b>	<b>19,8</b>	<b>19,7</b>	<b>20,1</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.

haben sich angesichts der Rücknahme der akkommodierenden Ausrichtung der Geldpolitik seit Dezember 2005 die Finanzierungsbedingungen verschärft; hieraus ergibt sich ein dämpfender Effekt für die Entwicklung der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen.

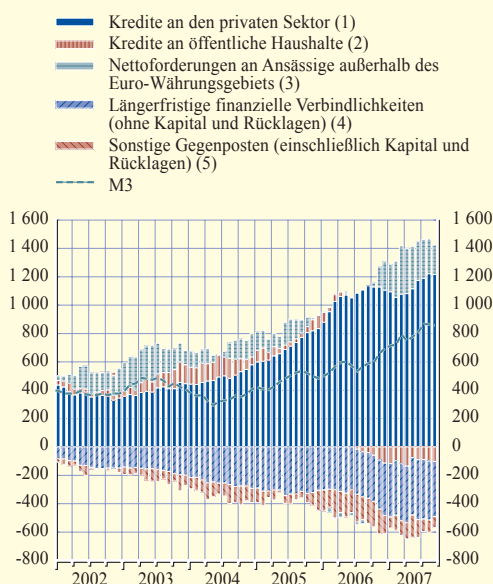
Die Zwölfmonatsrate der Kredite an sonstige Finanzinstitute (SFIs) erhöhte sich im September auf 20,1 % nach 19,7 % im Vormonat. Im August und September 2007 beliefen sich die monatlichen Kreditströme an SFIs per saldo auf insgesamt 43 Mrd €.

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 verlangsamte sich das Jahreswachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im September auf 9,6 %, verglichen mit 10,4 % im Vormonat. Dieser Rückgang betraf alle Teilkomponenten.

Bei den Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets war im Berichtsmontat ein weiterer deutlicher Kapitalabfluss von 29 Mrd € zu verzeichnen (nach 34 Mrd € im August). Infolgedessen ging der jährliche Zufluss bei den Nettoauslandsforde-

Abbildung 6 Gegenposten zu M3

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



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.

rungen im September auf 207 Mrd € zurück, verglichen mit 244 Mrd € im Vormonat (siehe Abbildung 6). Vor dem Hintergrund einer niedrigen Volatilität und reichlicher Liquidität an den Finanzmärkten sahen die Finanzmarktteilnehmer um den Jahreswechsel herum günstige Möglichkeiten, im Euroraum zu investieren, was zu umfangreichen Kapitalzuflüssen führte. Angesichts der jüngsten Turbulenzen und einer größeren Finanzmarktvolatilität waren diese Investmentpositionen nicht länger profitabel, da die Risiken neu bewertet wurden; daher wurden sie aufgelöst. Die daraus resultierenden Kapitalabflüsse der letzten beiden Monate stehen mit einem Rückgang der Nettoforderungen der MFIs an das Nicht-Euro-Währungsgebiet in Zusammenhang.

Insgesamt deuten die neuesten, auf Zahlen bis Ende September 2007 beruhenden Daten auf ein anhaltend hohes Geldmengen- und Kreditwachstum hin. Gleichzeitig gibt es nur wenige Hinweise dafür, dass die Finanzmarkturbulenzen einen besonderen Einfluss auf die Ausweitung der weit gefassten Geldmengen- und Kreditaggregate hatten. Die monetäre Grunddynamik bleibt kräftig und lässt auf Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere bis längere Sicht schließen.

## 2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

*Die Wachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen war im August 2007 weiterhin hoch und blieb gegenüber dem Vormonat weitgehend unverändert. Darin spiegelte sich ein leichter Anstieg der Jahreswachstumsrate der vom MFI-Sektor begebenen Schuldverschreibungen wider, der die geringfügige Abschwächung bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und den öffentlichen Haushalten ausglich. Die Wachstumsrate der von nichtmonetären Finanzinstituten emittierten Schuldtitel verharrte weitgehend unverändert auf hohem Niveau. Die Begebung börsennotierter Aktien veränderte sich kaum und blieb im Vergleich zur Emission von Schuldverschreibungen relativ gedämpft.*

### SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen belief sich im August 2007 auf 9,1 % und lag damit 0,1 Prozentpunkte unter dem Stand vom Juli (siehe Tabelle 3). Nach Laufzeiten betrachtet stieg die Vorjahrsrate der Emission kurzfristiger Schuldverschreibungen im August auf 15,2 % (nach 12,6 % im Vormonat), während sich die jährliche Wachstumsrate der Begebung langfristiger Titel geringfügig von 8,7 % auf 8,4 % abschwächte. Bei den langfristigen Schuldverschreibungen lag die Jahreswachstumsrate der variabel verzinslichen Papiere mit 15,4 % erneut deutlich über jener der festverzinslichen Titel, die sich im August auf 5,3% belief. Dies hängt möglicherweise damit zusammen, dass angesichts der relativ flachen Zinsstrukturkurve weiterhin eine recht hohe Nachfrage nach variabel verzinslichen Schuldverschreibungen besteht.

Die Zwölfmonatsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen verringerte sich von 10 % im Juli auf 9,6 % im August (siehe Abbildung 7), worin sich zum Teil die im August beobachtete Tilgung von Schuldtiteln widerspiegelte. In Phasen, die von Markturbulenzen wie jenen der letzten Zeit geprägt sind, kann es auch nützlich sein, die kurzfristige Entwicklung anhand saisonbereinigter Daten für die jüngste Zeit zu betrachten. Bei der Interpretation dieser Daten ist zwar Vorsicht geboten, sie können aber die Ermittlung von Wendepunkten in der Zeitreihe erleichtern. Annualisierte Dreimonatswachstumsraten auf Basis saisonbereinigter Daten ergeben für Juli einen größeren Rückgang und verweisen somit auf eine deutlichere Abschwächung. Was die Laufzeiten betrifft, so blieb die Jahreswachstumsrate der von



Tabelle 3 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet

Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €) 2007 Aug.	Jahreswachstumsraten <sup>1)</sup>					
		2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Juli	2007 Aug.
<b>Schuldverschreibungen</b>	<b>11 834</b>	<b>7,0</b>	<b>7,9</b>	<b>8,0</b>	<b>8,7</b>	<b>9,0</b>	<b>9,1</b>
MFIs	4 931	8,4	9,8	10,5	10,5	10,8	11,1
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	1 342	25,9	28,3	26,9	27,5	27,3	27,4
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	682	3,9	4,3	4,9	6,3	10,0	9,6
Öffentliche Haushalte	4 879	2,8	2,8	2,4	3,2	3,3	3,1
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	4 571	2,3	2,4	2,1	3,1	3,3	3,1
Sonstige öffentliche Haushalte	308	11,8	9,1	6,8	5,8	2,6	2,6
<b>Börsennotierte Aktien</b>	<b>6 522</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>
MFIs	1 042	1,8	2,0	2,3	1,8	1,4	1,3
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	583	1,5	1,1	1,0	1,5	1,5	1,4
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	4 897	1,1	0,8	0,8	1,0	1,5	1,4

Quelle: EZB.

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

nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen langfristigen Schuldverschreibungen im August mit rund 7 % weitgehend unverändert, während sich die entsprechende Rate bei den kurzfristigen Papieren, die seit Februar gestiegen war, um 0,7 Prozentpunkte auf 24,5 % verringerte.

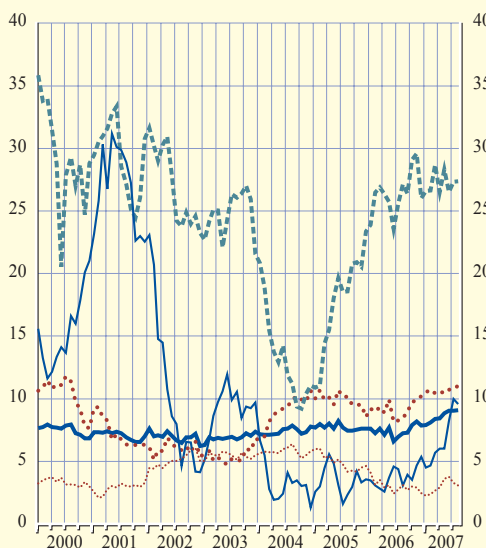
Die Zwölfmonatsrate der von MFIs begebenen Schuldverschreibungen erhöhte sich im August 2007 leicht auf 11,1%, was darauf hindeutet, dass die Banken nach wie vor Mittel aufnehmen, um die beträchtliche Nachfrage zu befriedigen, die sich aus der starken Zunahme der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ergibt. Diese Steigerung lässt sich im Wesentlichen auf die beträchtliche Dynamik bei der Emission kurzfristiger Schuldverschreibungen zurückführen. Hier erhöhte sich die Vorjahrsrate um 2,9 Prozentpunkte gegenüber dem Stand von Juli und erreichte im August 16,9 %. Die Wachstumsrate der von MFIs begebenen langfristigen Schuldtitel blieb im August mit rund 10 % weitgehend unverändert. Die saisonbereinigten Daten deuten dabei allerdings auf eine leichte Abschwächung hin. Die annualisierte Dreimonatswachstumsrate der von MFIs begebenen kurzfristigen Schuldverschreibungen erhöhte sich hingegen deutlich.

Die jährliche Zuwachsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen langfristigen Schuldverschreibungen im August mit rund 7 % weitgehend unverändert, während sich die entsprechende Rate bei den kurzfristigen Papieren, die seit Februar gestiegen war, um 0,7 Prozentpunkte auf 24,5 % verringerte.

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

(Jahreswachstumsraten)

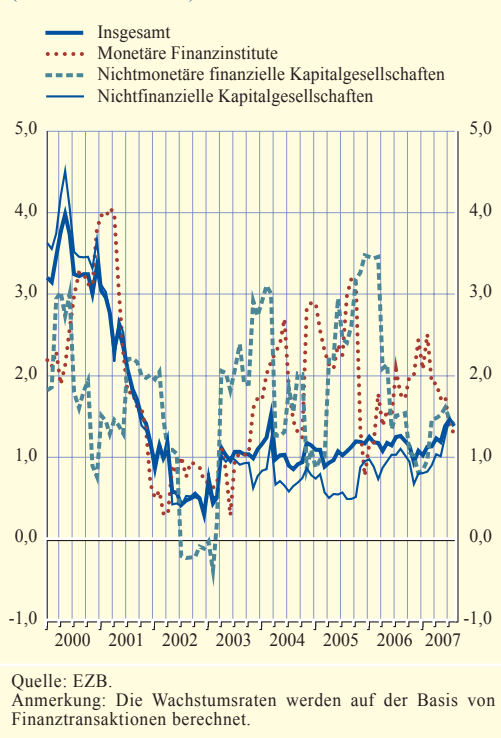
- Insgesamt
- ..... Monetäre Finanzinstitute
- - - Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften
- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften
- ..... Öffentliche Haushalte



Quelle: EZB.

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

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



benen Papiere blieb mit 27,4 % im August weitgehend unverändert und lag damit deutlich über der entsprechenden Wachstumsrate des MFI-Sektors. Die kurzfristige Entwicklung deutet jedoch bis zu einem gewissen Grad auf eine Abschwächung im Sektor der nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften hin. Die Emissionstätigkeit dürfte zum größten Teil im Zusammenhang mit Verbriefungen gestanden haben und könnte durch die jüngste Finanzmarktvolatilität beeinträchtigt worden sein, obwohl die August-Daten noch keine wesentlichen Auswirkungen erkennen lassen. Darüber hinaus könnte ein Rückgang der Verbriefungsaktivitäten der Banken auch eine Verlangsamung der LBO-Aktivität widerspiegeln (siehe Kasten 3).

Die Jahreswachstumsrate der von den öffentlichen Haushalten begebenen Schuldverschreibungen ging geringfügig von 3,3 % im Juli auf 3,1 % im August zurück. Dieser Rückgang war auf eine leichte Mäßigung der Wachstumsrate der von Zentralstaaten emittierten Schultitel zurückzuführen, die von 3,3 % im Juli auf 3,1 % im August sank, während die Jahreswachstumsrate der Emission durch sonstige öffentliche Haushalte mit 2,6 % unverändert blieb.

wachstumsrate der Emission durch sonstige öffentliche Haushalte mit 2,6 % unverändert blieb.

### BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien blieb im August mit 1,4 % weitgehend unverändert (siehe Tabelle 3). Darin spiegelt sich die Tatsache wider, dass sich die Wachstumsraten der Emission börsennotierter Aktien durch MFIs, nichtmonetäre Finanzinstitute und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, die 1,3 %, 1,4 % bzw. 1,4 % betragen, kaum veränderten (siehe Abbildung 8).

### Kasten 3

#### AUSWIRKUNG DER SPANNUNGEN AM KREDITMARKT AUF DIE LBO-AKTIVITÄTEN

In den Jahren 2005 und 2006 erreichten die mit privatem Beteiligungskapital finanzierten Unternehmensübernahmen (Leveraged Buyouts – LBOs) im Euro-Währungsgebiet historische Höchststände. Diese Entwicklung trug zum allgemeinen Boom bei den Fusions- und Übernahmeaktivitäten in den zurückliegenden Jahren bei, der für die stark beschleunigte Kreditgewährung an nichtfinanzielle Unternehmen im Euroraum mitverantwortlich war. In den letzten Monaten haben sich die LBO-Aktivitäten jedoch vor dem Hintergrund einer anhaltenden Risiko-neubewertung und im Zuge der Spannungen an den weltweiten Kreditmärkten deutlich verlangsamt. Diese Spannungen wirkten sich unter anderem auf die Märkte für Verbriefungen

und strukturierte Finanzierungen aus (wie z. B. CLOs – Collateralised Loan Obligations –, deren Sicherheitenpool aus Bankkrediten besteht), die in den zurückliegenden Jahren zur günstigen Finanzierung von LBO-Transaktionen beigetragen haben, wobei die Banken selbst stark gehebelte Kredite problemlos aus den Bilanzen ausgliedern konnten. In diesem Kasten werden die Auswirkungen der Kreditmarkturbulenzen auf das LBO-Geschäft und die möglichen Folgen für das Wachstum der von den MFIs vergebenen Unternehmenskredite untersucht.

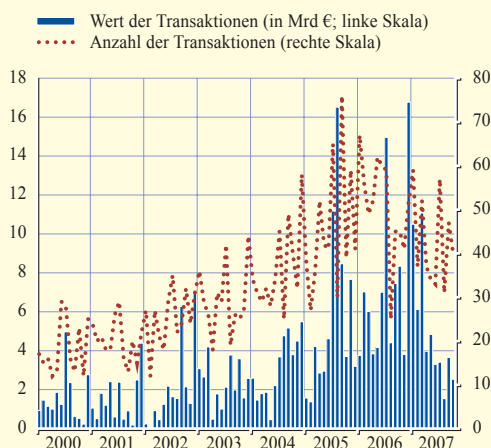
### Entwicklung der LBO-Aktivitäten

Die jüngsten Daten zu den LBO-Transaktionen im Euro-Währungsgebiet zeigen, dass sowohl der Wert als auch die Anzahl der Transaktionen in den vergangenen drei Monaten spürbar zurückgegangen sind. So lag der monatliche Durchschnittswert der LBO-Geschäfte seit Ende Juni 2007 nur mehr bei 2,9 Mrd €, verglichen mit einem durchschnittlichen monatlichen Wert von 6,6 Mrd € in den vorangegangenen zweieinhalb Jahren (siehe Abbildung A). Auch die Anzahl der fremdfinanzierten Unternehmensübernahmen ist in den vergangenen Monaten zurückgegangen und liegt nunmehr in der Nähe des Stands von 2003, nachdem in den letzten zweieinhalb Jahren eine rege Aktivität beim Abschluss neuer Geschäfte zu verzeichnen war.

Der Rückgang des LBO-Geschäfts steht wahrscheinlich sowohl mit Nachfrage- als auch mit Angebotsfaktoren in Zusammenhang. Was die Nachfrageseite betrifft, so dürften die seit Juni 2007 gestiegenen Kreditspreads dazu geführt haben, dass weniger LBO-Kredite nachgefragt werden. Seit Juni haben sich die Kreditspreads über alle Ratingklassen hinweg erhöht, doch die Aufschläge für Kreditnehmer mit geringerer Bonität (wie z. B. mit hohen Fremdfinanzierungsmitteln übernommene Unternehmen) sind gegenüber den letzten beiden Jahren, als historische Tiefstände verzeichnet wurden, besonders deutlich gestiegen. So zogen die Renditespreads für Hochzinsanleihen im Eurogebiet von Ende Juni bis zum 7. November 2007 um rund 160 Basispunkte an (verglichen mit einem Anstieg der Spreads um lediglich 40 Basispunkte bei Unternehmensanleihen mit BBB-Rating im selben Zeitraum).

Abbildung A LBO-Transaktionen im Euro-Währungsgebiet

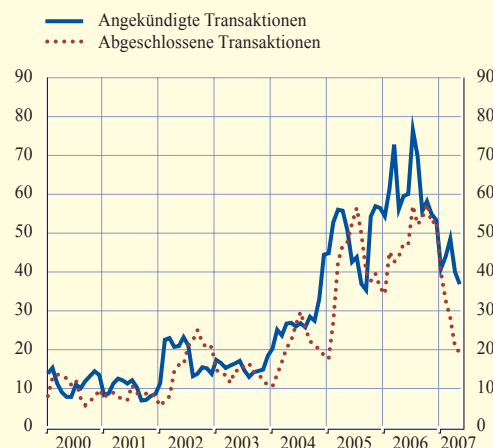
(Monatswerte)



Quelle: Bureau van Dijk (Zephyr-Datenbank).

Abbildung B Angekündigte und abgeschlossene LBO-Transaktionen im Euro-Währungsgebiet

(Monatswerte; Mrd €; gleitende Sechsmontatssummen)



Quelle: Bureau van Dijk (Zephyr-Datenbank).

Der Rückgang des LBO-Geschäfts dürfte auch eng mit der Tatsache verknüpft sein, dass Banken nach den jüngsten Kreditmarktspannungen verstärkt Schwierigkeiten haben, Kredite im Zusammenhang mit LBO-Transaktionen, für die sie in den vorangegangenen Monaten bereits eine Finanzierungszusage gegeben haben, an den Sekundärmärkten für Kredite unterzubringen.

Abbildung B macht auf der Grundlage vergangener Erfahrungen deutlich, dass die „abgeschlossenen Transaktionen“ den „angekündigten Geschäften“ in den Spitzen normalerweise rund drei bis vier Monate nachlaufen. In den vergangenen Monaten ist der Wert der abgeschlossenen Transaktionen trotz des beachtlichen Wertes der im früheren Jahresverlauf angekündigten Abschlüsse allerdings merklich zurückgegangen. So lag der Gesamtwert der abgeschlossenen Transaktionen im Sechsmonatszeitraum bis Oktober 2007 nur mehr bei 19 Mrd €, verglichen mit einem Sechsmonatsdurchschnitt von 40 Mrd € in der Zeit seit Anfang 2005. Zugleich war der Gesamtwert der angekündigten Geschäfte in den sechs Monaten bis Oktober 2007 auf 37 Mrd € zurückgegangen, verglichen mit einem Sechsmonatsdurchschnitt von 50 Mrd € im Zeitraum seit Januar 2005.

#### **Die Auswirkungen auf den Bankensektor**

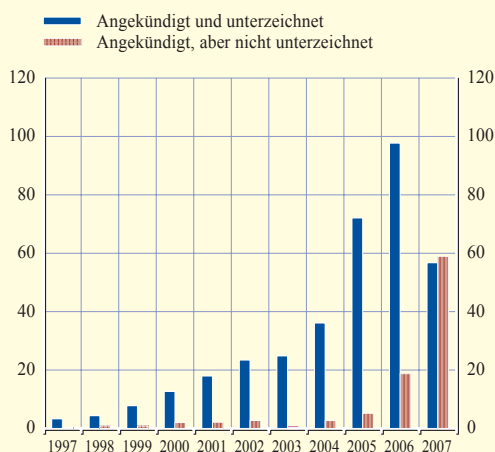
Der deutliche wertmäßige Rückgang der abgeschlossenen LBO-Transaktionen in den letzten Monaten dürfte teilweise zunehmenden Schwierigkeiten bei der Mittelbeschaffung geschuldet sein, die in der steigenden Zahl der angekündigten, aber nicht unterzeichneten LBO-Kreditvereinbarungen im Laufe des Jahres 2007 ihren Niederschlag fanden (siehe Abbildung C); diese stiegen im Verhältnis zur Gesamtzahl der angekündigten Kredittransaktionen (d. h. der unterzeichneten und der nicht unterzeichneten Geschäfte) im Jahr 2007 auf nahezu 60 %, verglichen mit einem durchschnittlichen Anteil von 15 % in den zehn Jahren zuvor. Der Grund hierfür könnte unter anderem darin liegen, dass sich die Initiatoren angesichts der gestiegenen Unsicherheit an den Finanzmärkten und der anhaltenden Neubewertung von Risiken in den vergangenen Monaten möglicherweise in einigen Fällen von zuvor angekündigten Geschäften zurückgezogen haben. Darüber hinaus könnte sich darin auch die Tatsache widerspiegeln, dass die Banken des Euroraums in den letzten Monaten mehr und mehr Schwierigkeiten hatten, diese gehebelten Kredite in nennenswertem Umfang aus ihren Bilanzen herauszulösen, und deshalb weniger geneigt waren, neue Kreditverträge zu unterzeichnen, da die Emissionstätigkeit auf dem LBO-Markt ins Stocken geraten ist und sich somit die bereits bestehende Besorgnis hinsichtlich der Aufnahmefähigkeit der Märkte für eine lange Reihe geplanter LBO-Kredite noch verstärkt hat.

Eine kürzlich vom ESZB-Ausschuss für Bankenaufsicht durchgeführte Umfrage zum LBO-Geschäft der Banken zeigte, dass die Banken das „Warehousing“- oder „Underwriting“-Risiko als größte Gefahrenquelle in diesem Geschäftssegment betrachten. Unter anderem geht aus der Umfrage hervor, dass es nach Abschluss des Kreditvertrags im Allgemeinen bis zu vier Monate dauern kann, bis die Banken ihre LBO-Kreditrisiken durch Ausplatzierung am Sekundärmarkt vollständig weitergegeben haben.<sup>1</sup> In diesem Zusammenhang sei erwähnt, dass laut Angaben von Dealogic Loanware zu den Einzeltransaktionen im Zeitraum von Januar bis September 2007 die Banken im Eurogebiet Finanzierungszusagen für LBO-Geschäfte in Höhe von rund 84 Mrd € gaben. Angesichts der jüngsten Entwicklungen an den Kreditmärkten sind die Banken

<sup>1</sup> Siehe auch EZB, Leveraged Buyouts und Finanzstabilität, Monatsbericht August 2007.

Abbildung C Verträge über LBO-Kredite im  
Euro-Währungsgebiet

(Monatswerte; Mrd €)



Quelle: Dealogic Loanware.

system durchgeführte Umfrage zum Kreditgeschäft deutet darauf hin, dass Kredite für große Fusions- und Übernahmetransaktionen im vierten Quartal 2007 vermutlich stärker von verschärften Kreditrichtlinien betroffen sein werden.<sup>2</sup>

Es ist sehr wahrscheinlich, dass der sprunghafte Anstieg der LBO- und sonstigen Fusions- und Übernahmeaktivitäten in den vergangenen drei Jahren zum kräftigen Wachstum der Kreditgewährung an nichtfinanzielle Unternehmen im Euro-Währungsgebiet beigetragen hat. Folglich kann davon ausgegangen werden, dass eine Verlangsamung der LBO-Aktivitäten und der sonstigen Fusionen und Übernahmen zusammen mit den generell verschärften Finanzierungsbedingungen in den kommenden Monaten zu einem mäßigeren Wachstum der von den MFIs im Eurogebiet vergebenen Unternehmenskredite beisteuern wird. Allerdings könnte die Tatsache, dass viele Banken im Euroraum möglicherweise gezwungen sind, länger als geplant an bereits zugesagten LBO-Krediten festzuhalten bzw. – da eine „Reintermediation“ derzeit nicht möglich ist – sie wieder in ihre Bilanzen aufzunehmen, neben den Effekten durch die Kreditnachfrage der Unternehmen in den letzten Monaten für einen gewissen Aufwärtsdruck auf die MFI-Kreditvolumina gesorgt haben (siehe auch Abschnitt 2.1).

im Euro-Währungsgebiet möglicherweise gezwungen, länger als ursprünglich erwartet an diesen Krediten festzuhalten.

Wenn eine erhebliche Summe an Übernahme-krediten nicht am Sekundärmarkt platziert oder nur mit einem Abschlag verkauft werden kann, so könnte dies in Verbindung mit einem steigenden Ausfallrisiko von Unternehmen mit einem hohen Fremdfinanzierungsgrad die Gewinne und Eigenkapitalquoten der in der LBO-Finanzierung tätigen (und folglich den Risiken des LBO-Kreditmarkts ausgesetzten) Banken belasten. So dürften sich die Banken während einer Übergangsperiode, in der sie an diesen Krediten festzuhalten gezwungen sind, angesichts des Umfangs ihres Kreditengagements in der Tat mit Kapitalengpässen konfrontiert sehen und daher ihre Kreditvergabe reduzieren. Die im Oktober 2007 vom Euro-

<sup>2</sup> Siehe EZB, Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet vom Oktober 2007, Kasten 2, Monatsbericht Oktober 2007.



## 2.3 GELDMARKTSÄTZE

*Die ungewöhnlich ausgeprägte Differenz zwischen den Zinssätzen am besicherten und am unbesicherten Geldmarkt jenseits der sehr kurzen Laufzeiten hielt im Oktober und Anfang November weiter an, obwohl sie sich im Monatsverlauf allmählich verringerte. Zugleich nahm die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt einen geringfügig steileren Verlauf an, wobei der Abstand zwischen Zwölfmonats- und Einmonatszinsen am unbesicherten Geldmarkt auf etwas über 40 Basispunkte anstieg.*

Im Oktober und Anfang November blieb die Differenz zwischen den Interbankzinssätzen für besicherte und unbesicherte Geldmarktpapiere jenseits der sehr kurzen Laufzeiten weiterhin auf einem hohen Niveau; diese Entwicklung spiegelte die anhaltenden Spannungen am Termingeldmarkt wider. Die Spreads zwischen den unbesicherten EURIBOR-Sätzen und den besicherten Sätzen (z. B. den aus dem EONIA-Swap-Index oder dem EUREPO, einem Index für Repogeschäfte des privaten Sektors, abgeleiteten Sätzen), die vor dem Hintergrund der Marktturbulenzen deutlich gestiegen waren, blieben den ganzen Oktober über hoch. Nachdem der Abstand zwischen dem Dreimonats-EURIBOR und dem Dreimonats-EUREPO am 2. Oktober bei 74 Basispunkten gelegen hatte, ging er vor allem in der ersten Monatshälfte zurück und belief sich am 8. November auf 53 Basispunkte.

Der Dreimonats-EURIBOR sank um 21 Basispunkte von 4,80 % am 2. Oktober auf 4,59 % am 7. November. Die EURIBOR-Sätze für Einmonats-, Sechsmonats- und Zwölfmonatsgeld entwickelten sich ähnlich und lagen am 8. November 2007 bei 4,14 %, 4,60 % bzw. 4,60 %. Die Zinsstrukturkurve für den EURIBOR nahm im Berichtszeitraum einen etwas steileren Verlauf an. Die Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR vergrößerte sich von nur 33 Basispunkten Anfang Oktober auf 45 Basispunkte am 8. November 2007 (siehe Abbildung 9).

Die aus den Preisen der Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im Dezember 2007 sowie März 2008 und Juni 2008 abgeleiteten Zinssätze lagen am 7. November bei 4,56 %, 4,39 % bzw. 4,31 %. Gegenüber Anfang Oktober verringerte sich der aus den Kontrakten mit Fälligkeit im Dezember 2007 abgeleitete Zinssatz um 4 Basispunkte, während sich die aus den Kontrakten mit Fälligkeit im März 2008 und Juni 2008 abgeleiteten Zinssätze um 4 bzw. 5 Basispunkte erhöhten.

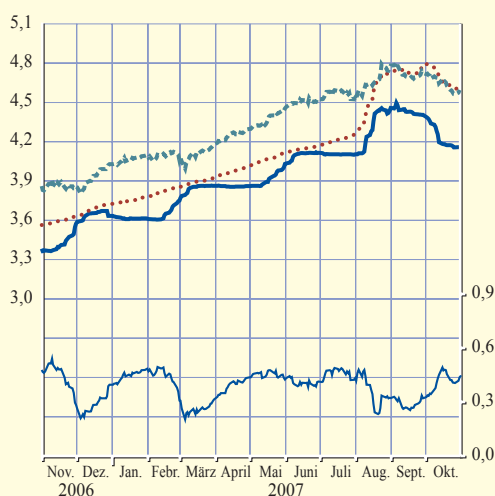
Am 4. Oktober beschloss der EZB-Rat, die Leitzinsen unverändert zu belassen, sodass der Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems bei 4,00 % blieb. Angesichts der von der EZB für das Ende der Erfüllungsperiode erwarteten Liquiditätslage wurde am 9. Oktober, dem letzten Tag der Mindestreserve-Erfüllungsperiode, eine liquiditätsentziehende Feinsteuerungsoperation durchgeführt, mit der die EZB 24,5 Mrd € abschöpfte. Der EONIA notierte bei 3,945 % (siehe Abbildung 10). In den ersten Tagen der neuen, am 13. November endenden Erfüllungsperiode ging der EONIA zurück und stand am 11. Oktober bei 3,818 %. Am 12. Oktober leitete die EZB eine weitere liquiditätsabschöpfende Feinsteuerungsoperation ein, die eine Laufzeit von fünf Tagen hatte und 30 Mrd € absorbierte. Ab dem 15. Oktober kehrte der EONIA zu dem normaleren Niveau von knapp 4 % zurück.

Um den Bedarf der Geschäftspartner zur Einhaltung der Mindestreservepflicht während der Erfüllungsperiode möglichst früh zu decken, verfolgte die EZB erneut den Kurs, bei ihren Hauptrefinanzierungsgeschäften mehr Liquidität als den Benchmark-Betrag zuzuteilen. Das Ziel war dabei nach wie vor, zum Ende der Erfüllungsperiode ausgewogene Liquiditätsbedingungen zu erreichen. Bei den regelmäßigen wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäften des Eurosystems

Abbildung 9 Geldmarktsätze

(in % p.a.; Tageswerte)

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

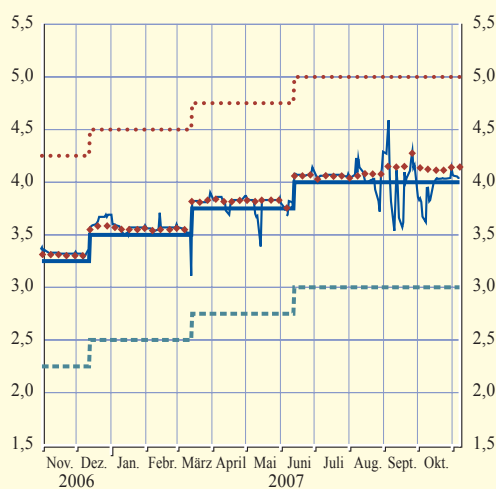


Quellen: EZB und Reuters.

Abbildung 10 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p.a.; Tageswerte)

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



Quellen: EZB und Reuters.

am 9., 16., 23. und 30. Oktober teilte die EZB deshalb 40 Mrd €, 18 Mrd €, 14,5 Mrd € bzw. 9,5 Mrd € mehr als den jeweiligen Benchmark-Betrag zu. Die sich daraus ergebenden marginalen Zuteilungssätze lagen bei 4,12 %, 4,11 %, 4,11 % bzw. 4,14 %. Bei dem letzten Geschäft am 6. November teilte die EZB 3,5 Mrd € mehr als den Benchmark-Betrag zu, was zu einem marginalen Zuteilungssatz von 4,14 % führte. Nach der ersten Woche der laufenden Erfüllungsperiode hatte sich der EONIA weitgehend stabilisiert, abgesehen vom 31. Oktober, als er aufgrund der Kalendereffekte am Monatsende auf 4,131 % anstieg.

In dem regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäft des Eurosystems, das am 31. Oktober 2007 nach dem üblichen LRG-Verfahren mit einem festgelegten Zuteilungsvolumen von 50 Mrd € abgewickelt wurde, beliefen sich der marginale Zuteilungssatz und der gewichtete Durchschnittssatz auf 4,45 % bzw. 4,53 %. Bei diesem Geschäft lag der marginale Zuteilungssatz um 15 Basispunkte unter dem zu diesem Zeitpunkt geltenden Dreimonats-EURIBOR.

## 2.4 ANLEIHEMÄRKTE

*Im Oktober und Anfang November verringerten sich die Renditen langfristiger Anleihen im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten. Die jüngste Entwicklung der Staatsanleiherenditen dürfte in erster Linie durch die weniger optimistische Einschätzung der Marktteilnehmer hinsichtlich des künftigen Konjunkturverlaufs bedingt sein. Die Inflationserwartungen und die damit verbundenen Risikoprämien – gemessen an den langfristigen Breakeven-Inflationsraten – erhöhten sich im Euroraum geringfügig und blieben so auf einem relativ hohen Niveau.*

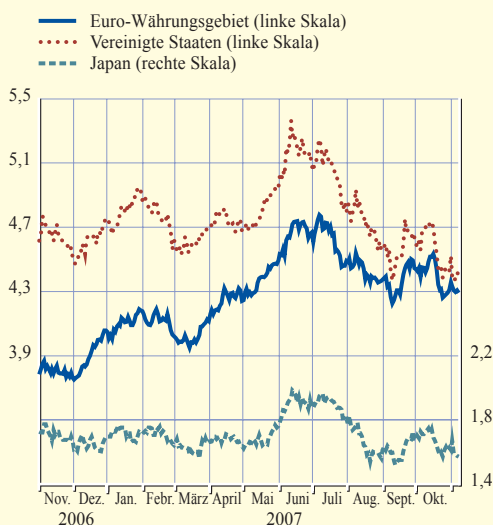
Die langfristigen Staatsanleiherenditen gingen im Oktober und Anfang November beiderseits des Atlantiks zurück. Diese Abnahme kann großenteils durch niedrigere reale Anleiherenditen erklärt werden, die darauf zurückzuführen sind, dass die Marktteilnehmer ihre Erwartungen hinsichtlich des künftigen Konjunkturverlaufs nach unten korrigierten. Alles in allem sanken die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet von Ende September bis zum 7. November 2007 um 15 Basispunkte auf zuletzt 4,3 % (siehe Abbildung 11). In den Vereinigten Staaten fielen die Renditen langfristiger Anleihen im gleichen Zeitraum um 25 Basispunkte auf 4,4 % am 7. November. Infolgedessen verringerte sich der Renditeabstand zwischen langfristigen US-Anleihen und vergleichbaren Anleihen im Euroraum während des Berichtszeitraums um rund 10 Basispunkte. In Japan ging die Rendite zehnjähriger Anleihen gegenüber Ende September um 10 Basispunkte zurück und belief sich am 7. November auf 1,6 %. Die Unsicherheit der Marktteilnehmer über die kurzfristige Entwicklung des Anleihemarkts – gemessen an der aus Optionen abgeleiteten impliziten Volatilität – nahm bis Mitte Oktober beiderseits des Atlantiks ab, bevor sie wieder auf ein Niveau anstieg, das nahezu den Ständen von Ende September entsprach.

In den Vereinigten Staaten war der Rückgang der Renditen langfristiger Anleihen auf die niedrigeren Realrenditen zurückzuführen, die noch stärker sanken als die Nominalrenditen. Diese Abnahme hängt vor allem mit der weniger optimistischen Einschätzung der Wachstumsaussichten in den Vereinigten Staaten durch die Marktteilnehmer zusammen, die wiederum durch die negativen Auswirkungen der erhöhten Ölpreise, die Eintrübung im Wohnungsbausektor und die Unsicherheit über mögliche Dominoeffekte der durch die US-Subprime-Krise ausgelösten Finanzmarkturbulenzen bedingt sind. Auch Abwärtskorrekturen der Zinserwartungen im mittel- bis langfristigen Bereich trugen im Berichtszeitraum zu dem Rückgang der Anleiherenditen bei. Im Einklang mit den Markterwartungen beschloss der Offenmarktausschuss der US-Notenbank am 31. Oktober, den Zielzinssatz für Tagesgeld um 25 Basispunkte herabzusetzen. Zugleich kann nicht ausgeschlossen werden, dass die Nachfrage der Anleger nach erstklassigen Staatsanleihen im Berichtszeitraum zunahm und einen Abwärtsdruck auf die in den langfristigen Anleiherenditen enthaltenen Risikoprämien ausübte. Die Inflationserwartungen der Marktteilnehmer und die damit verbundenen Risikoprämien – gemessen an den Breakeven-Inflationsraten – nahmen in den Vereinigten Staaten insbesondere bei den kürzeren Zeithorizonten zu. Dies könnte mit den neuen Höchstständen der Ölpreise und der weiteren Abwertung des US-Dollars zusammenhängen, die üblicherweise mit einem stärkeren kurzfristigen Inflationsdruck einhergehen.

Im Euro-Währungsgebiet folgten die nominalen Renditen langfristiger Staatsanleihen allgemein der Entwicklung an den Weltmärkten, insbesondere am US-amerikanischen Markt, und nahmen im Berichtszeitraum ab. Der Rückgang der langfristigen nominalen Zinssätze im Euro-

**Abbildung 11 Renditen langfristiger Staatsanleihen**

(in % p.a.; Tageswerte)

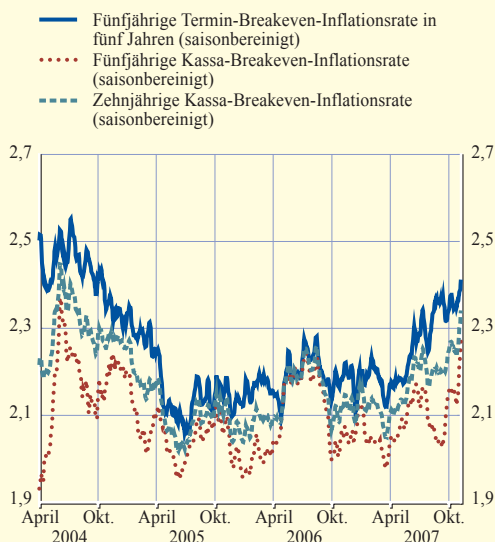


Quellen: Bloomberg und Reuters.

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

**Abbildung 12 Nullkupon-Kassa- und Termin-Breakeven-Inflationsraten im Euro-Währungsgebiet**

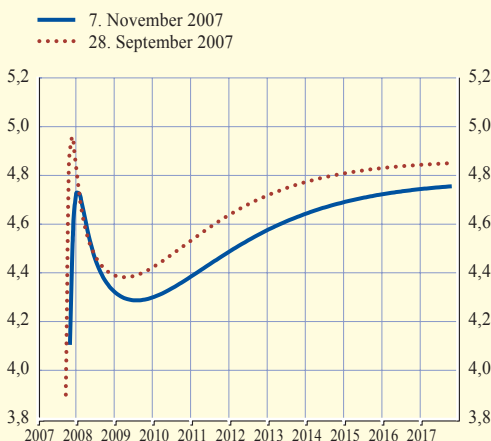
(in % p.a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

**Abbildung 13 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet**

(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: EZB-Schätzungen und Reuters.  
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 in Kasten 4 des Monatsberichts vom Januar 1999 dargelegt. Die in der Schätzung verwendeten Daten sind aus Swaps ermittelte Nullkuponsätze.

gebiet ging zudem mit niedrigeren Renditen langfristiger inflationsindexierter Anleihen einher. Dies stützt die Annahme, dass die Marktteilnehmer auch ihre Erwartungen hinsichtlich der konjunkturellen Entwicklung im Euroraum etwas nach unten korrigiert haben, wenngleich in geringerem Maße als in den Vereinigten Staaten.

Die langfristigen Breakeven-Inflationsraten zogen im Berichtszeitraum über alle Laufzeiten hinweg weiter leicht an, nachdem sie sich in den Monaten zuvor bereits auf einem verhältnismäßig hohen Niveau befunden hatten. Angesichts des jüngsten Anstiegs der am HVPI gemessenen Inflation im Euro-Währungsgebiet und der neuen Höchststände der Ölpreise legte die fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren – eine Messgröße der langfristigen Inflationserwartungen und der damit verbundenen Risikoprämien – von 2,3 % Ende September auf 2,4 % am 7. November zu (siehe Abbildung 12). Die Zunahme der fünfjährigen Kassa-Breakeven-Inflationsrate fiel im Berichtszeitraum etwas stärker aus.

Bei der impliziten Terminzinsstrukturkurve für Tagesgeld im Euroraum war zwischen Ende September und Anfang November 2007 im mittel- und langfristigen Bereich eine Verschiebung nach unten zu beobachten (siehe Abbildung 13). Diese Verschiebung dürfte bei den längeren Laufzeiten großenteils einen Rückgang der Risikoprämien widerspiegeln, der mit Portfolioumschichtungen zugunsten von Staatsanleihen im Rahmen einer Flucht in sichere Anlageformen zusammenhängt.

## 2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

Die meisten MFI-Zinssätze setzten im August 2007 ihren Aufwärtstrend fort. Die Zinssätze für Buchkredite nahmen stärker zu als jene für Einlagen. Insgesamt steht die Weitergabe der Marktsätze im Einklang mit den bisherigen Beobachtungen.

Im August 2007 erhöhten sich die kurzfristigen MFI-Zinsen für Einlagen und Kredite (siehe Tabelle 4 und Abbildung 14). Die stärkste Zunahme wurde bei den Zinssätzen für Konsumentenkredite an private Haushalte registriert, die sich zwischen Juli und August 2007 um 40 Basis-

**Tabelle 4 Zinssätze der MFIs im Neugeschäft**

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

							Veränderung in Basispunkten bis Aug. 2007 <sup>2)</sup>		
	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Juli	2007 Aug.	2007 Jan.	2007 Apr.	2007 Juli
<b>Einlagenzinsen der MFIs</b>									
Einlagen privater Haushalte									
Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr	2,87	3,27	3,51	3,77	3,85	3,93	60	34	8
Mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	2,68	2,84	2,71	2,73	3,02	3,03	12	19	1
Mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	2,26	2,37	2,38	2,41	2,44	2,52	17	10	8
Mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	2,68	2,86	3,14	3,31	3,39	3,45	48	25	6
Täglich fällige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften	1,36	1,53	1,72	1,79	1,82	1,87	27	12	5
Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften									
Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr	2,98	3,47	3,67	3,93	4,01	4,08	59	34	7
Mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	3,70	4,03	3,61	4,09	4,38	4,18	10	30	-20
<b>Kreditzinsen der MFIs</b>									
Konsumentenkredite an private Haushalte									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	7,79	7,60	7,69	8,09	8,07	8,47	73	63	40
Wohnungsbaukredite an private Haushalte									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	4,31	4,55	4,78	4,99	5,06	5,16	51	33	10
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 und bis zu 10 Jahren	4,63	4,55	4,69	4,89	5,02	5,08	50	36	6
Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	5,69	5,80	6,06	6,18	6,31	6,43	53	31	12
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	4,74	5,08	5,29	5,53	5,59	5,74	58	37	15
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,59	4,67	4,83	5,00	5,09	5,15	50	29	6
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	4,03	4,50	4,67	4,90	4,92	5,00	54	30	8
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,48	4,63	4,86	5,17	5,18	5,30	59	42	12
<b>Nachrichtlich</b>									
Dreimonats-Geldmarktsatz	3,34	3,68	3,89	4,15	4,22	4,54	79	56	32
Rendite zweijähriger Staatsanleihen	3,62	3,79	3,94	4,45	4,48	4,19	25	8	-29
Rendite fünfjähriger Staatsanleihen	3,70	3,83	3,95	4,57	4,55	4,27	25	12	-28

Quelle: EZB.

1) Die MFI-Zinssätze werden anhand von Ländergewichten ermittelt, die auf Basis des gleitenden Zwölfmonatsdurchschnitts des Neugeschäftsvolumens berechnet wurden. Weitere Einzelheiten finden sich in: EZB, Analyse der Zinssätze der MFIs im Euro-Währungsgebiet, Kasten 3, Monatsbericht August 2004. Quartalsangaben beziehen sich auf das Quartalsende.

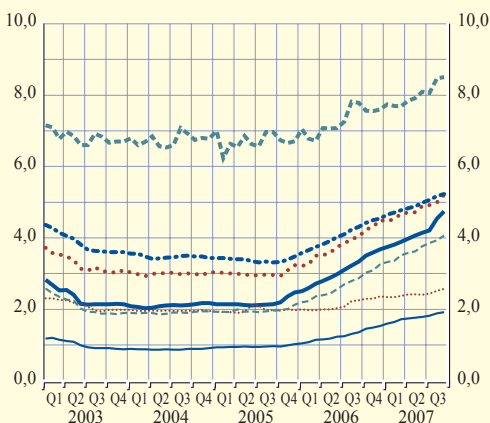
2) Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.



Abbildung 14 Kurzfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Geldmarktsatz

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

- Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld
- ..... Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio € mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr
- Konsumentenkredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr
- Täglich fällige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften
- ..... Einlagen privater Haushalte mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten
- Einlagen privater Haushalte mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr
- Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr



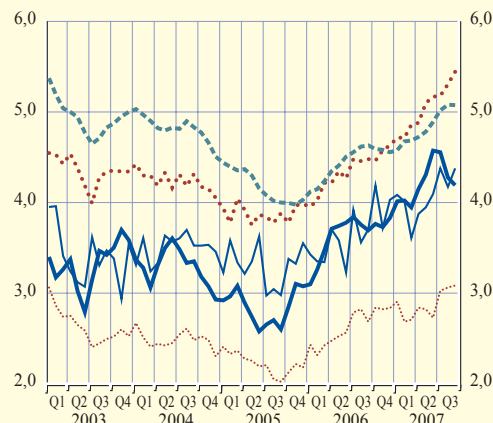
Quelle: EZB.

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

Abbildung 15 Langfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Kapitalmarktsatz

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

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



Quelle: EZB.

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

punkte erhöhten und somit einen Rückgang aus dem vorhergehenden Monat umkehrten. Die Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte stiegen bei Krediten mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr um 10 Basispunkte und bei Krediten mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren und bis zu zehn Jahren um 6 Basispunkte. Zugleich nahmen die MFI-Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr für Darlehen von bis zu 1 Mio € um 15 Basispunkte und für Kredite von mehr als 1 Mio € um 8 Basispunkte zu. Darüber hinaus zogen die Bankzinsen für Einlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu einem Jahr um rund 8 Basispunkte an. Neuere Daten zeigen, dass sich der zuletzt beobachtete Aufwärtstrend bei den kurzfristigen Zinssätzen im September fortsetzte, wobei die stärksten Zunahmen bei den Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften verzeichnet wurden, die – wenn auch nur teilweise – dem Anstieg der Geldmarktsätze folgten.

Über einen längeren Zeitraum hinweg betrachtet hat sich die Weitergabe von Änderungen der Geldmarktsätze an die Bankzinsen in den vergangenen Monaten beschleunigt. Zuvor war die Entwicklung der Bankzinsen den Änderungen der Geldmarktsätze verzögert gefolgt. Im Zeitraum von September 2005 bis August 2007 zogen die Geldmarktsätze für Dreimonatsgeld um 240 Basispunkte an. Gleichzeitig erhöhten sich die kurzfristigen MFI-Zinsen für Einlagen privater Haushalte um 197 Basispunkte. Parallel dazu stiegen die kurzfristigen Zinssätze für Kredite von bis zu 1 Mio € an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften um 193 Basispunkte, für Wohnungsbaukredite um 185 Basispunkte und für Konsumentenkredite um lediglich 150 Basispunkte.

Im August 2007 blieben die langfristigen MFI-Zinssätze für Einlagen privater Haushalte mit einer Laufzeit von über zwei Jahren weitgehend unverändert und verringerten sich für Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften um 20 Basispunkte (siehe Tabelle 4 und Abbildung 15), während die Renditen zweijähriger Staatsanleihen in diesem Monat um 29 Basispunkte zurückgingen. Zugleich zogen die langfristigen MFI-Zinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte und für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio € um 6 Basispunkte an. Die Zinssätze für langfristige Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio € stiegen um 12 Basispunkte (siehe Abbildung 15). Die Rendite vergleichbarer Staatsanleihen ging dagegen um 28 Basispunkte zurück. Im September nahmen die Zinssätze für langfristige Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften weiter zu, während jene für Wohnungsbaukredite an private Haushalte unverändert blieben.

Insgesamt steht die beobachtete Reaktion der Bankkreditzinsen auf die Marktzinsen nach wie vor weitgehend mit historischen Mustern im Einklang. Die im August verzeichnete Zunahme der Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften passt auch zu einem Anstieg des von den Marktteilnehmern wahrgenommenen Kreditrisikos, wie es sich in den größeren Renditeabständen der Kreditausfallswaps und der Unternehmensanleihen sowie den Swapsätzen nach den jüngsten Turbulenzen an den Kreditmärkten widerspiegelt. Zugleich scheinen die Banken im Zeitraum bis August die erhöhten Finanzierungskosten, die aus den Schwierigkeiten an den kurzfristigen Geldmärkten und in anderen Segmenten des Finanzmarkts resultierten, nicht in nennenswertem Ausmaß an die Kunden weitergegeben zu haben.

Aus einer längerfristigen Perspektive betrachtet bleiben bei den langfristigen MFI-Zinssätzen – im Einklang mit historischen Mustern – Verzögerungen bei der Weitergabe von Erhöhungen der Geldmarktsätze seit September 2005 bestehen. Die Renditen zwei- und fünfjähriger Staatsanleihen im Euroraum zogen von September 2005 bis Juli 2007 um 200 bzw. 167 Basispunkte an. Die Zinssätze für langfristige Einlagen privater Haushalte stiegen im gleichen Zeitraum um nur 100 Basispunkte. Betrachtet man die Kreditzinsen, so legten die MFI-Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren und bis zu zehn Jahren lediglich um 108 Basispunkte zu. Bei den Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren erhöhten sich die MFI-Zinsen je nach Darlehenshöhe um 109 bis 142 Basispunkte. Ausschlaggebend für die niedrigen Zinsmargen der Banken dürften unter anderem der stärkere Wettbewerb unter den Banken und Nichtbanken sowie die bis zum zweiten Quartal 2007 gelockerten Kreditrichtlinien gewesen sein.

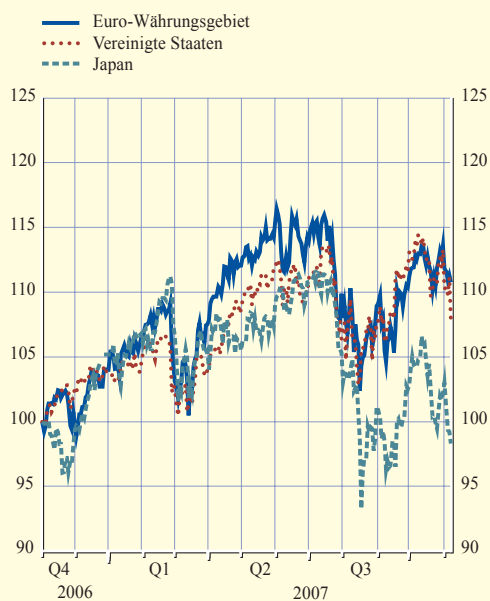
## 2.6 AKTIENMÄRKTE

An den wichtigsten Märkten lagen die Aktienkurse trotz erheblicher Schwankungen am 7. November auf einem ähnlichen Niveau wie Ende September. Die möglichen (direkten wie auch indirekten) negativen Folgen der Finanzmarkturbulenzen des vergangenen Sommers für die Unternehmensgewinne belasteten weltweit die Aktienkurse, während der Rückgang der langfristigen Zinssätze die Kurse stützte. Anfang November glich die implizite Aktienkursvolatilität dem Stand von Ende September und befand sich somit weiter auf einem erhöhten Niveau.

Die marktbreiten Aktienindizes im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten pendelten sich im Oktober nach der in den Sommermonaten verzeichneten Verkaufswelle weiter ein (siehe Abbildung 16). Es bestehen nach wie vor Bedenken hinsichtlich der Frage, welche direkten und indirekten negativen Folgen die Finanzmarkturbulenzen und die Spannungen am US-amerikanischen Subprime-Hypothekenmarkt auf die Unternehmensgewinne haben werden. Die Aktienkurse wurden durch den Rückgang der langfristigen Anleiherenditen, die als Diskontierungsfaktor für künftige Unternehmensgewinne dienen, gestützt. Insgesamt veränderten sich die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet gemessen am Dow-Jones-Euro-STOXX-Index von Ende September bis zum 7. November 2007 nur geringfügig. In den Vereinigten Staaten sanken die Aktienkurse gemessen am Standard-&Poor's-500-Index um 3 %, während die Kurse in Japan gemessen am Nikkei 225 im selben Zeitraum um 4 % zurückgingen. Die implizite Aktienkursvolatilität, an der sich die von den Marktteilnehmern empfundene Unsicherheit am Aktienmarkt ablesen lässt, nahm

Abbildung 16 Aktienindizes

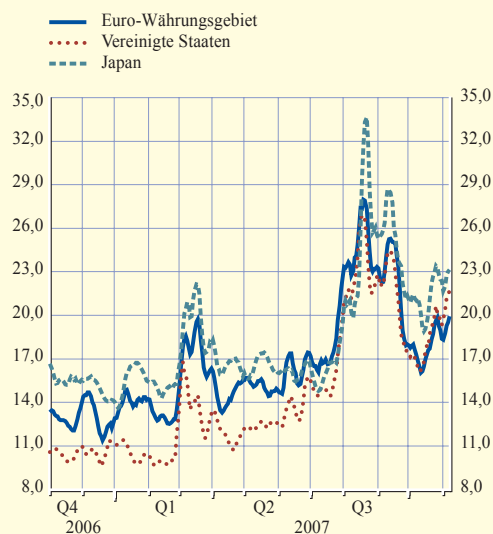
(Index: 1. November 2006 = 100; Tageswerte)



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 17 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.

Anfang Oktober an den wichtigsten Märkten ab, erreichte jedoch anschließend zum Ende des Berichtszeitraums annähernd wieder den Stand von Ende September (siehe Abbildung 17).

Die Aktienkurse in den Vereinigten Staaten stabilisierten sich im Oktober weiter. Zwar erhöhte sich das erwartete jährliche Gewinnwachstum der im Standard-&Poor's-500-Index vertretenen Unternehmen im Oktober verglichen mit September geringfügig und blieb auf einem im historischen Vergleich robusten Niveau; die Jahreswachstumsraten der tatsächlichen Gewinne pro Aktie fielen dagegen erstmals seit Sommer 2003 auf Werte im einstelligen Bereich. Außerdem korrigierten im Oktober weitere Unternehmen und professionelle Aktienanalysten ihre Gewinnschätzungen – sowohl für die kommenden zwölf Monate als auch für die nächsten drei bis fünf Jahre – nach unten. Eine gegenläufige Wirkung hatten die niedrigen Langfristzinsen in den Vereinigten Staaten sowie geänderte Erwartungen bezüglich künftiger Leitzinsänderungen, was die Aktienkurse stützte.

Die Notierungen im Euro-Währungsgebiet blieben im Berichtszeitraum weitgehend unverändert. Obwohl das tatsächliche und das erwartete Gewinnwachstum der Unternehmen im Euroraum im Oktober weiterhin robust war, trübte sich im Berichtsmonat die Stimmung hinsichtlich der Unternehmensgewinne anscheinend etwas ein. Die Jahreswachstumsrate des tatsächlichen Gewinns pro Aktie für die im Dow-Jones-EURO-STOXX vertretenen Unternehmen lag im Oktober mit 17 % leicht über der im Vormonat verzeichneten Rate. Aktienmarktanalysten rechneten damit, dass der Gewinn pro Aktie der im Dow-Jones-EURO-STOXX vertretenen Unternehmen in den nächsten zwölf Monaten um rund 9 % und in den nächsten drei bis fünf Jahren um 8 % steigen wird (d. h. weitgehend unverändert gegenüber den Erwartungen vom September). Gleichwohl wurden die von Unternehmen im Dow-Jones-Euro-STOXX und von Aktienmarktanalysten für die kommenden zwölf Monate erstellten Gewinnschätzungen im Oktober per saldo erheblich nach unten revidiert. Eine derartige Korrektur war zuletzt Anfang 2005 zu beobachten gewesen. Ein Faktor, der die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet stützte, war angesichts der rückläufigen Renditen langfristiger Staatsanleihen der niedrigere risikofreie Zinssatz als Komponente des Diskontierungsfaktors für künftige Unternehmensgewinne.

### 3 PREISE UND KOSTEN

Im Euroraum hat sich Schätzungen zufolge die jährliche am HVPI gemessene Teuerung insgesamt im Oktober 2007 sehr stark erhöht und liegt nach 1,7 % im August und 2,1 % im September nunmehr bei 2,6 %. Auf kurze Sicht wird die HVPI-Inflation weiterhin hauptsächlich von der in letzter Zeit zu beobachtenden anhaltend dynamischen Entwicklung der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel und Energie bestimmt; dadurch wird der aus vom deutlichen Rückgang der Ölpreise ein Jahr zuvor resultierende Aufwärtsdruck auf die Jahresteuerrate verstärkt. Bei den übrigen HVPI-Komponenten hingegen verlief die Entwicklung trotz einer starken Kapazitätsauslastung und eines nach wie vor hohen Preisauftriebs entlang der Produktionskette moderater. Ölpreissteigerungen sowie die anhaltende Verteuerung von Nahrungsmitteln auf den Weltmärkten dürften die Gesamtinflation in den kommenden Monaten weiter anheizen. Die jährliche Teuerung nach dem HVPI dürfte Anfang 2008 auf einem hohen Niveau bleiben und anschließend wieder sinken. Die Inflationsaussichten sind eindeutig mit Aufwärtsrisiken behaftet. Zu diesen Risiken gehören die Möglichkeit anhaltend hoher Preise für Öl und landwirtschaftliche Rohstoffe sowie unvorhergesehene Erhöhungen der administrierten Preise und indirekten Steuern. Angesichts der bestehenden Kapazitätsengpässe, der günstigen Entwicklung des BIP-Wachstums in den letzten Quartalen und der positiven Signale von den Arbeitsmärkten wäre es außerdem denkbar, dass die Lohnentwicklung die derzeitigen Erwartungen übersteigt. Zudem könnte die Preissetzungsmacht in Marktsegmenten mit geringem Wettbewerb zunehmen.

#### 3.1 VERBRAUCHERPREISE

##### VORAUSSCHÄTZUNG FÜR OKTOBER 2007

Der von Eurostat veröffentlichten Vorausschätzung zufolge lag die jährliche am HVPI gemessene Teuerungsrate im Oktober 2007 bei 2,6 % (siehe Tabelle 5) und war damit so hoch wie seit zwei Jahren nicht mehr. Eine detaillierte Aufgliederung der HVPI-Komponenten wird Mitte November vorliegen. Die verfügbaren Informationen deuten jedoch darauf hin, dass der Anstieg der Gesamtinflation wohl hauptsächlich auf die Preise für Energie und verarbeitete Nahrungsmittel zurückzuführen ist. Der weiterhin große Beitrag der Energiekomponente war vornehmlich durch den Einfluss der im gleichen Monat letzten Jahres zurückgegangenen Energiepreise auf die Jahresteuerrate (also durch einen Basiseffekt) bedingt, wohingegen der jüngste Anstieg der Ölpreise anscheinend teilweise durch die Wechselkursentwicklung ausgeglichen wurde.

**Tabelle 5 Preisentwicklung**

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

	2005	2006	2007 Mai	2007 Juni	2007 Juli	2007 Aug.	2007 Sept.	2007 Okt.
<b>HVPI und seine Komponenten</b>								
Gesamtindex <sup>1)</sup>	2,2	2,2	1,9	1,9	1,8	1,7	2,1	2,6
Energie	10,1	7,7	0,3	0,9	0,0	-0,9	3,0	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	0,8	2,8	3,1	3,0	2,8	2,4	2,1	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	2,0	2,1	1,9	2,0	1,9	2,5	3,1	.
Industrielerzeugnisse ohne Energie	0,3	0,6	1,0	1,0	0,9	1,0	1,0	.
Dienstleistungen	2,3	2,0	2,6	2,6	2,6	2,6	2,5	.
<b>Weitere Preisindikatoren</b>								
Industrielle Erzeugerpreise	4,1	5,1	2,4	2,3	1,8	1,8	2,7	.
Ölpreise (in €/Barrel)	44,6	52,9	50,3	52,6	55,2	52,4	55,2	57,7
Rohstoffpreise ohne Energie	9,4	24,8	11,9	14,2	7,8	5,4	6,9	3,5

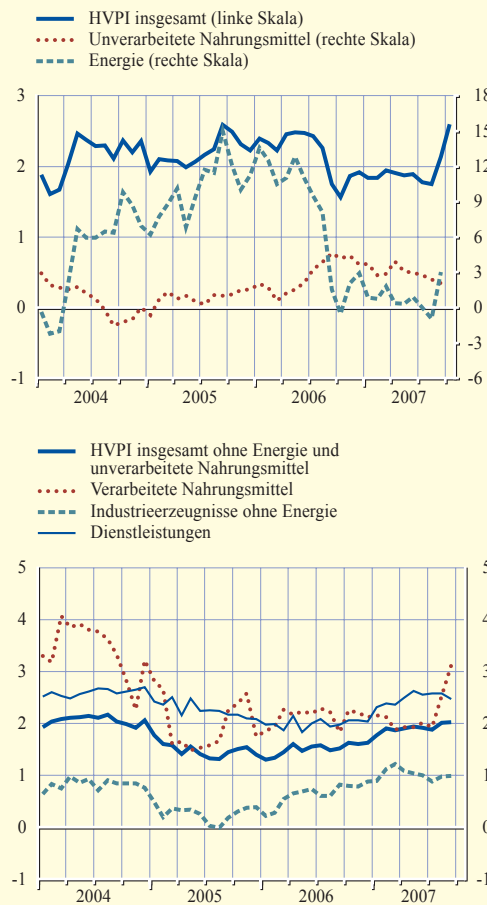
Quellen: Eurostat, HWWI und auf Thomson Financial Datastream basierende EZB-Berechnungen.

1) Die Teuerungsrate nach dem HVPI im Oktober 2007 bezieht sich auf die Vorausschätzung von Eurostat.



**Abbildung 18 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtige Komponenten**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

### HVPI-INFLATION BIS SEPTEMBER 2007

Vor Oktober 2007 hatte die jährliche HVPI-Teuerung im Euroraum bereits deutlich zugenommen, nämlich von 1,7 % im August auf 2,1 % im September (siehe Abbildung 18). Dieser Anstieg, durch den die Gesamtinflationsrate nach dem HVPI erstmals seit August 2006 bei über 2 % lag, war weitgehend erwartet worden.

Im September war die kurzfristige Dynamik der HVPI-Inflation durch die Entwicklung der Energiekomponente geprägt. Ein starker von den Energiepreisen ausgehender Basiseffekt führte zusammen mit den Auswirkungen der jüngsten Preissteigerungen bei Öl zu einer kräftigen Zunahme der Jahresänderungsrate der Energiepreise (auf 3,0 %). Bei den unverarbeiteten Nahrungsmitteln ging diese Rate hingegen von 2,4 % im August auf 2,1 % im September zurück, was hauptsächlich auf die Entwicklung der Gemüsepreise zurückzuführen war.

Die Jahreswachstumsrate des HVPI ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie lag im September unverändert bei 2,0 %. Bei den einzelnen Komponenten nahm die Jahresänderungsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel im zweiten Monat in Folge deutlich zu und lag im September bei 3,1 %; dies war auf die aus vielen Ländern gemeldeten kräftigen Preiserhöhungen für Milch- und Getreideprodukte infolge des derzeit weltweit zu beobachtenden Preisauflaufs bei landwirtschaftlichen

Rohtstoffen zurückzuführen. Die Entwicklung der beiden anderen Komponenten des HVPI ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie verlief im September hingegen ruhiger. Die Jahresänderungsrate der Preise für Industrieerzeugnisse (ohne Energie) lag unverändert bei 1,0 %. Trotz des an der jüngsten Entwicklung der industriellen Erzeugerpreise ablesbaren Inflationsdrucks entlang der Produktionskette und der Tatsache, dass die Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe derzeit auf einem historischen Höchststand liegt, war das im HVPI erfasste jährliche Wachstum der Industrieerzeugnisse ohne Energie in den zurückliegenden Monaten moderat. Dies könnte mit der rückläufigen Teuerung importierter Konsumgüter zusammenhängen, die aller Wahrscheinlichkeit nach eine Folge der Wechselkursentwicklung ist. Bei den Dienstleistungen ging die Inflation im September leicht auf 2,5 % zurück, nachdem sie in den vorangegangenen vier Monaten 2,6 % betragen hatte; dies ist auf geringere Beiträge der Beherbergungs- und Telekommunikationsdienstleistungen zurückzuführen. Die Preise für Dienstleistungen erhöhen sich jedoch weiterhin relativ kräftig, was möglicherweise mit der gestiegenen Fähigkeit der Dienstleistungsunternehmen zusammenhängt, höhere Kosten auf die Verbraucher zu überwälzen.

Die Entwicklung der Nahrungsmittelpreise scheint erheblich zum jüngsten sprunghaften Anstieg bei den Inflationswahrnehmungen und -erwartungen der Verbraucher beigetragen zu haben, der sich an den qualitativen Indikatoren der Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission ablesen lässt (siehe Kasten 4).

#### Kasten 4

### AKTUELLE ENTWICKLUNG DER INFLATIONSWAHRNEHMUNGEN UND -ERWARTUNGEN DER VERBRAUCHER IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die umfragebasierten Messgrößen der Inflationswahrnehmungen und -erwartungen der Verbraucher sind in den letzten Monaten im Euroraum drastisch gestiegen. Im vorliegenden Kasten wird diese Entwicklung unter Berücksichtigung der für diesen Anstieg wesentlichen Faktoren untersucht, und es werden mögliche Auswirkungen aufgezeigt.

#### Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission

Die Verbraucher werden im Rahmen der Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission allmonatlich zu ihrer Inflationseinschätzung für den Euroraum befragt. Die in der Umfrage ermittelten Antworten sind qualitativer Art, und eine aggregierte Messgröße der Einschätzungen der Verbraucher wird in Form einer „Saldenstatistik“ zusammengefasst, in der die Häufigkeit der Antworten in den unterschiedlichen Kategorien gewichtet sind.<sup>1</sup> Gemäß diesen Messgrößen ist die qualitative Wahrnehmung der Verbraucher bezüglich der Inflationsentwicklung in den vergangenen zwölf Monaten in den letzten Monaten deutlich auf ein zuletzt im Januar 2004 erreichtes Niveau gestiegen (siehe Abbildung A). Auch die qualitativen Erwartungen der Verbraucher hinsichtlich der Inflationsentwicklung in den kommenden zwölf Monaten erhöhten sich im August und September merklich. Im Oktober lagen sie unter dem Wert für September, blieben aber auf dem hohen Stand von Ende 2006. Bemerkenswert ist, dass seit der Euro-Bargeldumstellung im Januar 2002 kein drastischer, gleichzeitiger Anstieg der Wahrnehmungen wie auch der Erwartungen verzeichnet wurde. Tatsächlich waren die beiden Datenreihen im Zeitraum seit der Bargeldumstellung negativ korreliert.

Definitionsgemäß bieten Saldenstatistiken qualitative Informationen lediglich zu Richtungsänderungen bei den Inflationswahrnehmungen und -erwartungen der Verbraucher; sie enthalten keine Hinweise zur Höhe der wahrgenommenen und erwarteten Inflationsraten. Da sich diese Messgrößen grundlegend von der HVPI-Inflation unterscheiden, ist ein direkter Vergleich dieser Indikatoren nicht möglich. Die qualitativen Antworten der befragten Verbraucher lassen sich jedoch in quantitative Schätzwerte der gefühlten und erwarteten Inflationsraten abbilden, die unmittelbar mit dem HVPI vergleichbar sind. Zur Quantifizierung der Daten wurden verschiedene Methoden vorgeschlagen.<sup>2</sup> Für die Zwecke des vorliegenden Kastens wurde beispielsweise die auf dem Wahrscheinlichkeitsansatz basierende Methode verwendet.<sup>3</sup> Die Me-

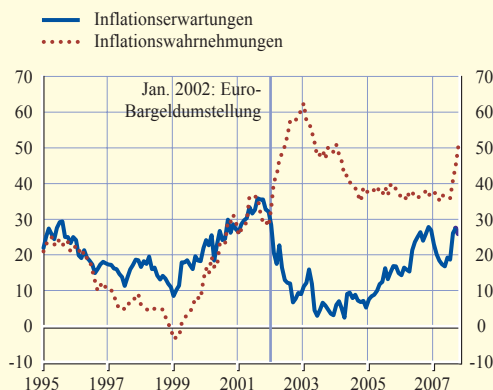
1 Eine Erläuterung der verbraucherpreisbezogenen Umfragedaten im Eurogebiet findet sich in: EZB, Inflationswahrnehmung der Verbraucher: noch immer keine Übereinstimmung mit der amtlichen Statistik?, Kasten 3, Monatsbericht April 2005. Siehe auch EZB, Gemessene und gefühlte Inflation im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Mai 2007.

2 Eine Beurteilung der wichtigsten Techniken findet sich in: E. D'Elia, Using the results of qualitative surveys in quantitative analysis, Istituto di Studi e Analisi Economica (ISAE), Working Paper Nr. 56, September 2005.

3 Die methodischen Einzelheiten dieser Technik finden sich in M. Forsells und G. Kenny, The rationality of consumers' inflation expectations: survey-based evidence for the euro area, Working Paper Nr. 163 der EZB, 2002.

**Abbildung A Qualitative Inflationswahrnehmungen und -erwartungen der Verbraucher im Euro-Währungsgebiet**

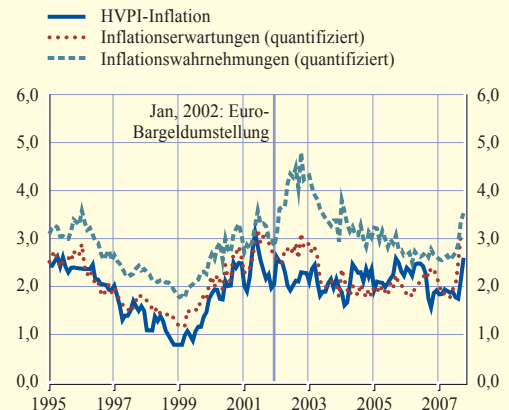
(Saldo in %; saisonbereinigt)



Quelle: Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

**Abbildung B HVPI-Inflation und quantifizierte Inflationswahrnehmungen und -erwartungen der Verbraucher**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission, Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Teuerungsrate nach dem HVPI im Oktober 2007 bezieht sich auf die Vorausschätzung von Eurostat.

thode unterliegt einer Reihe von Einschränkungen. Erstens hängen die quantifizierten Indikatoren möglicherweise stark von den der Quantifizierung zugrunde liegenden technischen Annahmen ab. Zweitens ist es nicht vorstellbar, dass der durchschnittliche Umfrageteilnehmer die gleiche Menge an Informationen sammelt und verarbeitet, die im HVPI erfasst wird. Drittens werden die Befragten zwar insbesondere aufgefordert, die Entwicklung der „Verbraucherpreise“ zu bewerten, aber es wird nicht ausdrücklich Bezug auf einen bestimmten Preisindex genommen.

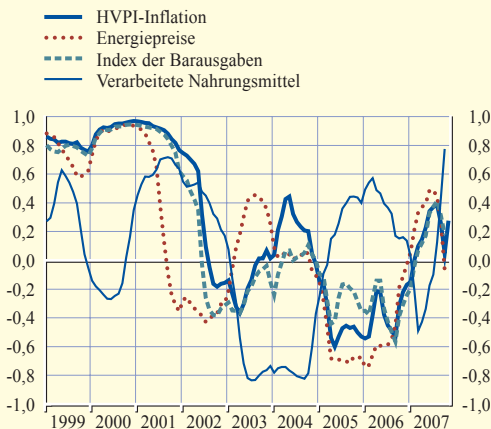
Historisch gesehen besteht ein enger und relativ direkter Zusammenhang zwischen der sich aus der Verbraucherumfrage ergebenden Entwicklung der quantitativen Inflationswahrnehmungen und -erwartungen und der tatsächlichen HVPI-Entwicklung im Euroraum (siehe Abbildung B). Eine Ausnahme hiervon bildete allerdings die Zeit der Bargeldumstellung, als die von den Verbrauchern wahrgenommene und erwartete Inflation vom HVPI abwich. Im Hinblick auf die jüngere Entwicklung ist festzustellen, dass für die HVPI-Inflation erst im September eine deutliche Zunahme verzeichnet wurde, während die Messgrößen der Inflationswahrnehmungen und -erwartungen bereits seit August stark ansteigen. Gemäß den quantitativen Messgrößen lagen sowohl die gefühlte als auch die erwartete Inflation im Oktober 2007 über der tatsächlichen am HVPI gemessenen Teuerungsrate. Derartige Vergleiche sollten allerdings nur mit großer Vorsicht erfolgen, da sie stark von den Annahmen, die der Quantifizierung der qualitativen Daten zugrunde liegen, abhängen.

### Mögliche Ursachen für den Anstieg der Inflationswahrnehmungen und -erwartungen der Verbraucher

Es wurde argumentiert, dass die Verbraucher der Entwicklung der Preise für Waren und Dienstleistungen, die sie häufiger kaufen bzw. in Anspruch nehmen, möglicherweise ein größeres Gewicht beimessen. Nach dieser Argumentation wirken sich diese Positionen stärker auf das Inflationsgefühl der Verbraucher aus, als es durch die tatsächlich dafür aufgewendeten Beträge

**Abbildung C Korrelation zwischen quantifizierten Inflationswahrnehmungen und Messgrößen der tatsächlichen Teuerung**

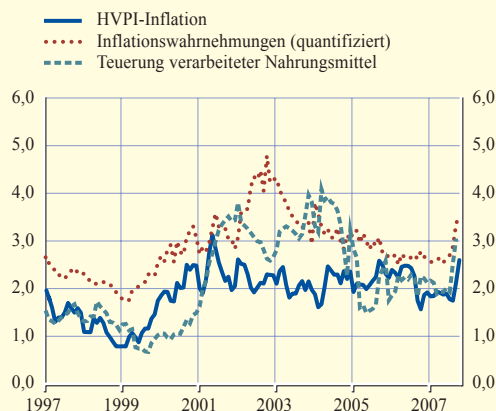
(Korrelationskoeffizient über einen gleitenden Zeitraum von 24 Monaten)



Quellen: Branchen- und Verbrauchenumfragen der Europäischen Kommission, Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Teuerungsrate nach dem HVPI im Oktober 2007 bezieht sich auf die Vorausschätzung von Eurostat.

**Abbildung D Vergleich zwischen Inflationswahrnehmungen, HVPI-Inflation und Teuerung verarbeiteter Nahrungsmittel**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Branchen- und Verbrauchenumfragen der Europäischen Kommission, Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Teuerungsrate nach dem HVPI im Oktober 2007 bezieht sich auf die Vorausschätzung von Eurostat.

gerechtfertigt wäre. Eine Messgröße für derartige Aufwendungen ist der „Index der Barausgaben“, der in aktueller Gewichtung rund 40 % des HVPI-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet ausmacht.<sup>4</sup> Die Barausgaben sind seit kurzem mit den Inflationswahrnehmungen und -erwartungen auf weitgehend ähnliche Weise korreliert wie der HVPI-Gesamtindex, was darauf hindeutet, dass die Wahrnehmungen der Verbraucher auch durch sie nicht wesentlich besser erklärt werden können als durch den HVPI insgesamt (siehe Abbildung C). Ähnliches gilt für die Energiepreise.

Die Entwicklung der Nahrungsmittelpreise – darunter auch der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel – scheint sich in jüngerer Zeit unmittelbarer auf die Inflationswahrnehmungen und -erwartungen der Verbraucher ausgewirkt zu haben. In den letzten Monaten sind die Preise für verarbeitete Nahrungsmittel stark gestiegen, sehr dicht gefolgt von einer Erhöhung der gefühlten Inflationsraten auf der Verbraucherseite (siehe Abbildung D).<sup>5</sup> Historisch gesehen sind die Nahrungsmittelpreise weit stärker mit der Inflationswahrnehmung korreliert als der „Index der Barausgaben“ und der HVPI. Die verarbeiteten Nahrungsmittel machen lediglich rund 12 % des HVPI-Korbs aus, und ein Anstieg dieser Komponente hat in der Vergangenheit nicht zwingend zu einer ähnlichen Erhöhung der gefühlten Inflation geführt. Allerdings wird derzeit der Einfluss auf die Inflationswahrnehmung durch die ausführliche Medienberichterstattung über diese Preissteigerungen in einigen Ländern möglicherweise überbewertet.

4 Für den HVPI-Korb liegen zwar keine Angaben zur Häufigkeit des Erwerbs/der Inanspruchnahme oder zur Zahlungsart vor, aber die Experten der EZB haben – basierend auf einem auf Einschätzungen beruhenden Ansatz und unter Einbeziehung von Gebrauchsgütern und täglichen Dienstleistungen für Verbraucher (u. a. Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren, kurzlebige Haushaltswaren, Transportleistungen, Öl, Postdienste, Gastgewerbe und Friseurleistungen) – einen Näherungswert der Preisänderungen bei häufig erworbenen bzw. in Anspruch genommenen Waren und Dienstleistungen im HVPI erstellt. Siehe auch EZB, Jüngste Entwicklungen der Inflationswahrnehmung im Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht Oktober 2003.

5 Siehe EZB, Jüngste Entwicklung der Nahrungsmittelpreise am Weltmarkt und im Euro-Währungsgebiet, Kasten 7, Monatsbericht September 2007.

## Auswirkungen

Der mit den Nahrungsmittelpreisen verbundene Anstieg der Inflationswahrnehmungen und -erwartungen kann die Wirtschaft im Euroraum auf unterschiedliche Weise beeinflussen. Die Preissteigerungen bei Nahrungsmitteln wurden als ein Grund für das in den letzten Monaten rückläufige Verbrauchervertrauen genannt. In der Tat hat sich das Gefühl der Verbraucher bezüglich ihrer persönlichen finanziellen und wirtschaftlichen Situation trotz der neuen, weiterhin günstigen Beschäftigungsdaten in den letzten Monaten etwas verschlechtert, was den Angaben zufolge mit den jüngst erfolgten sowie den erwarteten Preissteigerungen bei Nahrungsmitteln im Zusammenhang steht.

Aus Sicht der Zentralbank muss überwacht werden, ob der Anstieg der gefühlten Inflation längerfristige Auswirkungen auf die Inflationserwartungen haben kann. Für die Inflationserwartungen der privaten Haushalte aus der Verbraucherumfrage kann eine Gegenprüfung mit anderen Angaben professioneller Prognostiker vorgenommen werden. Insgesamt blieben die umfragebasierten Inflationserwartungen mit 2,0 % (Euro Zone Barometer vom Oktober) bzw. 1,9 % (Consensus Economics vom Oktober) stabil. Im jüngsten von der EZB durchgeführten Survey of Professional Forecasters (SPF) gingen sie auf 1,9 % zurück (siehe Kasten 5). Diese erwarteten Raten stehen weitgehend im Einklang mit der Definition der EZB von Preisstabilität. Seit Anfang September sind die aus inflationsindexierten Anleihen und Swapsätzen abgeleiteten Breakeven-Inflationsraten im Euroraum allerdings gestiegen, was auf höhere Inflationserwartungen bzw. Inflationsrisikoprämien an den Finanzmärkten hindeutet. Darüber hinaus hat die Wahrscheinlichkeit, mit der die SPF-Teilnehmer in der letzten Runde eine Inflationsrate in fünf Jahren von mehr als 2 % erwarteten, ebenfalls leicht zugenommen.

Was die künftige Entwicklung angeht, so dürften die Nahrungsmittelpreise – die kürzlich das Inflationsgefühl der Verbraucher wesentlich mitbestärkt haben – in den kommenden Monaten wohl noch weiter zulegen, worauf beispielsweise die geplanten sprunghaften Preissteigerungen bei Nahrungsmitteln, Getränken und Tabakwaren hindeuten (siehe die jüngste Branchenumfrage der Europäischen Kommission). Derzeit legen die Preise an den verfügbaren Terminmärkten jedoch den Schluss nahe, dass der Aufwärtsdruck auf die globalen Nahrungsmittelpreise im Jahresverlauf 2008 etwas nachlassen könnte. Nichtsdestotrotz können die aktuell stark steigenden Nahrungsmittelpreise in den kommenden Monaten zu einer weiteren Verschlechterung des Inflationsgefühls der Verbraucher führen und zu einem Aufwärtsrisiko für die Preisstabilität werden. Daher muss die Geldpolitik alle verfügbaren Messgrößen der Inflationserwartungen der Verbraucher sorgfältig überwachen. Es ist von wesentlicher Bedeutung, auf längere Sicht eine Ausweitung des aktuellen Anstiegs der Inflationsraten auf die Inflationserwartungen zu vermeiden.

Die Preissteigerungen bei Nahrungsmitteln stehen zum Teil mit der weltweit stark beschleunigten Nachfrage nach landwirtschaftlichen Produkten im Zusammenhang. Vor dem Hintergrund eines deutlichen Anstiegs der internationalen Rohstoffpreise für Nahrungsmittel würden eine weitere Liberalisierung sowie Reformen der EU-Agrarmärkte nach Meinung des EZB-Rats zu deren Effizienz beitragen und den europäischen Verbrauchern in Form geringerer Preise zugute kommen. Der erfolgreiche Abschluss der Doha-Verhandlungsrunde über den Welthandel sollte auch zum besseren Funktionieren des Welthandels allgemein sowie der Agrarmärkte in Europa und weltweit beitragen.

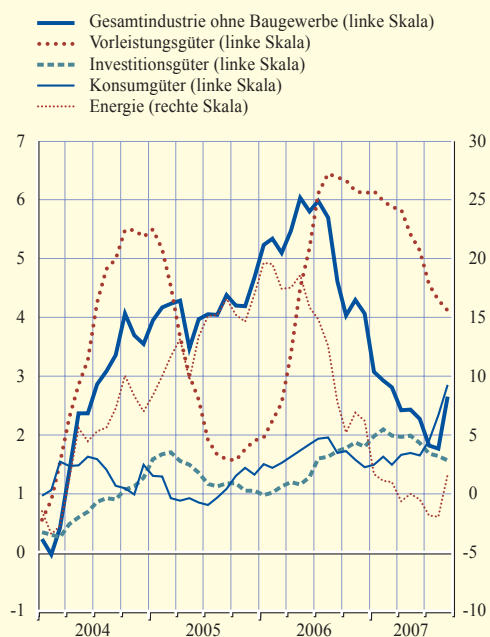
### 3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Im September 2007 stieg die Jahresänderungsrate der industriellen Erzeugerpreise insgesamt (ohne Baugewerbe) deutlich auf 2,7 % nach 1,8 % im August; davor war sie über einen längeren Zeitraum hinweg schrittweise gesunken (siehe Abbildung 19). Dieser Preisschub war weitgehend auf einen kräftigen Anstieg der Erzeugerpreise für Energie zurückzuführen, der nicht nur einen Basiseffekt widerspiegelte, sondern auch eine erhebliche Verteuerung gegenüber dem Vormonat, da die Ölpreise ab Ende August anzogen. Ohne Energie (und Baugewerbe) nahm die jährliche Steigerungsrate der Erzeugerpreise im September leicht zu und lag mit 3,1 % auf einem erhöhten Niveau. Dahinter verbargen sich gegenläufige Entwicklungen der einzelnen Komponenten. Die kurzfristige Dynamik der Erzeugerpreise blieb sowohl bei den Vorleistungs- als auch bei den Investitionsgütern moderat, während die Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise für Konsumgüter insgesamt weiter anstieg und sich im September auf 2,9 % belief. Dies war Ausdruck einer erneut kräftigen Zunahme der Erzeugerpreise verzehrfertiger Nahrungsmittel. Ohne Nahrungsmittel- und Tabakpreise gerechnet lag die Jahresänderungsrate der Konsumgüterpreise jedoch das ganze Jahr über weitgehend unverändert bei rund 1,3 %, was darauf hindeutet, dass der Druck auf die HVPI-Preise für Industrieerzeugnisse (ohne Energie) nachgelassen hat.

Insgesamt bleibt der Preisdruck entlang der Produktionskette hoch. Er scheint sich insbesondere bei Produkten von Nahrungsmittelherstellern verstärkt zu haben, was sich erwartungsgemäß auf die Einzelhandelspreise auswirken dürfte. Darüber hinaus könnte von der jüngsten Anhebung der Ölpreise ein Aufwärtsdruck auf die Erzeugerpreise für Energie ausgehen.

Abbildung 19 Industrielle Erzeugerpreise

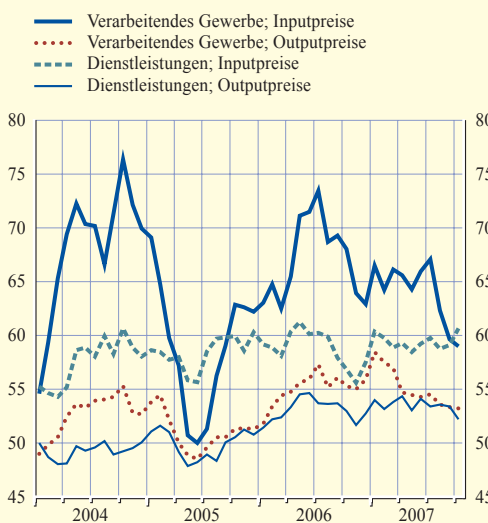
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 20 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger

(Diffusionsindizes; Monatswerte)



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



Die jüngsten Angaben zum Preissetzungsverhalten aus der Einkaufsmanager-Umfrage von NTC Economics (siehe Abbildung 20) zeigen gleichzeitig ein weiteres Nachlassen des Preisdrucks bei den Vorleistungsgütern im verarbeitenden Gewerbe und einen Wiederanstieg der Inputpreise im Dienstleistungssektor an. Im Oktober 2007 ging der Indikator der (nicht lohnbezogenen) Vorleistungskosten im verarbeitenden Gewerbe erneut zurück, da Preissteigerungen bei Öl und petrochemischen Produkten den Befragten zufolge durch einen leichten Preisrückgang bei Rohstoffen ohne Energie, insbesondere bei Metallen, wettgemacht wurden. Nach Einschätzung der Umfrageteilnehmer konnten die steigenden Kosten der von in US-Dollar fakturierten Vorleistungsgütern teilweise durch den starken Euro-Wechselkurs ausgeglichen werden. Der Index der Verkaufspreise ging im Oktober leicht zurück, was auf eine gewisse Einschränkung der Preissetzungsmacht der Produzenten im Vergleich zum Vormonat hindeuten könnte. Im Dienstleistungssektor hingegen legte der Index der Vorleistungspreise kräftig zu. Hohe Ölpreise, die sich in höheren Transportkosten und Energierechnungen niederschlugen, sowie ein zunehmender Lohndruck und gestiegene Kreditkosten wurden von den Umfrageteilnehmern als Hauptursachen für den Kostendruck genannt. Bei den Dienstleistungen ging der Indikator der Verkaufspreise weiter zurück, möglicherweise aufgrund eines stärkeren Wettbewerbs. Trotzdem liegen alle preisbezogenen Umfrageindikatoren im historischen Vergleich nach wie vor auf einem leicht erhöhten Niveau.

### 3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Nachdem Daten zum Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer für das zweite Quartal 2007 vorliegen, lässt das Gesamtbild der wichtigsten Indikatoren der Arbeitskosten im Euro-Währungsgebiet erkennen, dass die Entwicklung im Euroraum insgesamt in der ersten Hälfte dieses Jahres weiterhin moderat verlief (siehe Tabelle 6).

Im zweiten Jahresviertel 2007 verringerte sich die Jahresänderungsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im Eurogebiet auf 1,8 %, nachdem sie im ersten Quartal des Jahres nach unten korrigiert 2,1 % betragen hatte (siehe Abbildung 21). Der Rückgang zwischen dem ersten und dem zweiten Quartal 2007 war hauptsächlich durch eine länderspezifische Entwicklung bedingt, und zwar durch einen Basiseffekt im Zusammenhang mit der im vergangenen Jahr in Italien vorgenommenen Lohnanpassung im öffentlichen Sektor. Dies steht in einem gewissen Widerspruch zu den Signalen, die von anderen Arbeitskostenindikatoren ausgehen; so stieg im zweiten Quartal 2007 die Jahreswachstumsrate sowohl bei den Tariflöhnen als auch bei den Arbeitskosten pro Stunde im Euroraum an. In beiden Fällen wurde sie jedoch stark durch Sonderentwicklungen in Deutschland beeinflusst und bewegt sich in etwa auf dem durchschnittlichen Niveau von 2006.

**Tabelle 6 Arbeitskostenindikatoren**

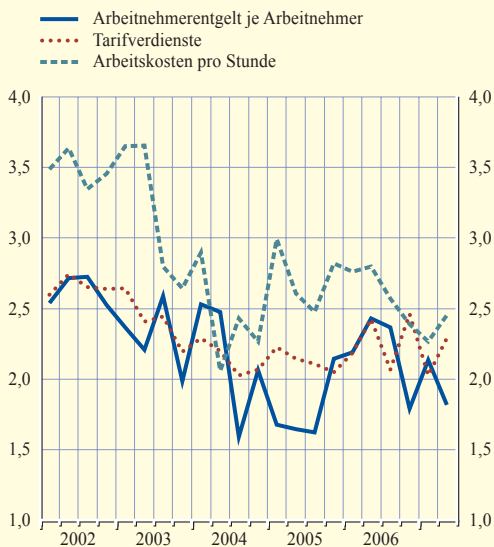
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2005	2006	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2
Tarifverdienste	2,1	2,3	2,4	2,1	2,5	2,0	2,3
Gesamtarbeitskosten pro Stunde	2,7	2,6	2,8	2,6	2,4	2,3	2,5
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	1,8	2,2	2,4	2,4	1,8	2,1	1,8
<i>Nachrichtlich:</i>							
Arbeitsproduktivität	0,7	1,4	1,2	1,3	1,7	1,4	0,8
Lohnstückkosten	1,0	0,8	1,2	1,1	0,1	0,8	1,1

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Abbildung 21 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

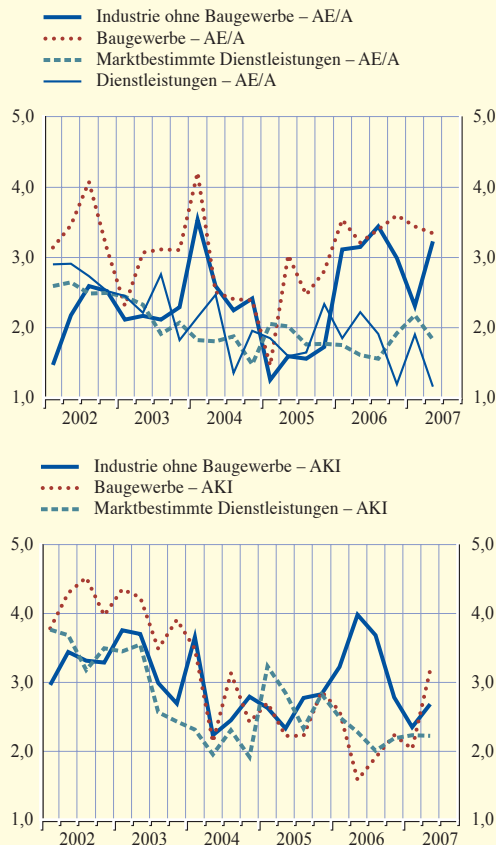
Zusammen mit einigen Vorabinformationen über die Entwicklung der Tarifabschlüsse im dritten Quartal deutet dies weiterhin auf einen insgesamt nach wie vor moderaten Verlauf der Arbeitskostenentwicklung in den vergangenen Monaten hin.

Obschon sich die Wachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im zweiten Quartal 2007 verringerte, führte die gleichzeitige Verlangsamung des Wachstums der Arbeitsproduktivität dazu, dass die Lohnstückkosten stärker zunahm als ein Jahr zuvor, nämlich um 1,1%.

Betrachtet man die Entwicklung in den einzelnen Sektoren, so lässt sich erkennen, dass die Jahreswachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im Dienstleistungsbereich zwischen dem ersten und dem zweiten Quartal 2007 deutlich sank (siehe Abbildung 22). Obgleich dies vornehmlich auf die vorgenannte Entwicklung im öffentlichen Sektor Italiens zurückzuführen war, verzeichnete die jährliche Wachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im marktbestimmten Dienstleistungssektor ebenfalls einen leichten Rückgang. Im Gegensatz dazu weist die jüngste Entwicklung des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer in der Industrie auf eine Zunahme zwischen dem ersten und dem zweiten Quartal hin, obwohl die durchschnittliche Wachstumsrate für die erste Jahreshälfte 2007 nach wie vor weitgehend mit der in den vergangenen Jahren zu verzeichneten Entwicklung in Einklang steht.

Abbildung 22 Entwicklung der Arbeitskosten nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



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

### 3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Das Kurzfristprofil der am HVPI gemessenen Teuerung wird Erwartungen zufolge weiterhin vor allem von den volatilsten Indexkomponenten beeinflusst. Steigende Nahrungsmittelpreise dürften zusammen mit einer anhaltend dynamischen Energiepreisentwicklung dafür sorgen, dass sich die Gesamtinflation in den kommenden Monaten weiterhin auf hohem Niveau bewegt. Für die jährliche Teuerung nach dem HVPI wird erwartet, dass sie Anfang 2008 auf einem hohen Niveau bleiben und anschließend im Jahresverlauf wieder sinken wird. Die Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters der EZB für das vierte Quartal 2007 deuten auf unveränderte Inflationsprognosen für den Zeitraum 2007 bis 2009 sowie auf relativ fest verankerte längerfristige Inflationserwartungen hin (siehe Kasten 5). Allerdings weisen andere, aus Finanzmarktinstrumenten abgeleitete Indikatoren auf einen leichten Aufwärtstrend bei den längerfristigen Inflationserwartungen hin (siehe Abschnitt 2.4).

Mit Blick auf die Zukunft bestätigen die jüngsten Daten eindeutig die Einschätzung, dass die Risiken, mit denen die Inflationsaussichten behaftet sind, insgesamt nach oben gerichtet bleiben. Dazu gehören weitere Preissteigerungen bei Öl sowie landwirtschaftlichen Rohstoffen, die insbesondere vom Persistenzgrad des Preisschocks bei landwirtschaftlichen Erzeugnissen am Weltmarkt abhängen. Darüber hinaus besteht die Gefahr unvorhergesehener Erhöhungen administrierter Preise und indirekter Steuern. Zudem könnte angesichts der bestehenden Kapazitätsengpässe, der günstigen Entwicklung des BIP-Wachstums in den letzten Quartalen und der positiven Signale von den Arbeitsmärkten eine die derzeitigen Erwartungen übersteigende Lohnentwicklung ein zusätzliches Risiko für die Preisstabilität darstellen, insbesondere im Zusammenspiel mit einer zunehmenden Preissetzungsmacht in Marktsegmenten mit geringem Wettbewerb.

#### Kasten 5

##### ERGEBNISSE DES SURVEY OF PROFESSIONAL FORECASTERS DER EZB FÜR DAS VIERTE QUARTAL 2007

Im vorliegenden Kasten werden die Ergebnisse des vom 16. bis 18. Oktober 2007 durchgeführten Survey of Professional Forecasters (SPF) für das vierte Quartal 2007 dargestellt. Mit dieser Umfrage werden die Erwartungen von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Instituten in der EU in Bezug auf Inflation, Wachstum des BIP und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt. Angesichts des breiten Spektrums der Umfrageteilnehmer können die aggregierten Ergebnisse des SPF ein relativ heterogenes Bild subjektiver Meinungen und Annahmen widerspiegeln.

##### Inflationserwartungen für die Jahre 2007, 2008 und 2009

Die SPF-Teilnehmer haben ihre Inflationserwartungen von 2 % für die durchschnittliche Inflationsrate in den Jahren 2007, 2008 und 2009 nicht revidiert (siehe Tabelle)<sup>1</sup>. Die Inflationsprognosen spiegeln die Erwartung wider, dass ungünstige energiepreisbedingte Basiseffekte die Teuerung im vierten Quartal 2007 und Anfang 2008 auf einem hohen Niveau halten werden. Anders als in der vorangegangenen Umfragerunde erwarten die Teilnehmer, dass der durch die hohen Preise für Öl, Nahrungsmittel und Rohstoffe bedingte verstärkte Preisdruck durch eine

<sup>1</sup> Weitere Daten stehen auf der Website der EZB unter [www.ecb.int/stats/prices/indic/forecast/html/index.en.html](http://www.ecb.int/stats/prices/indic/forecast/html/index.en.html) zur Verfügung.

schwächere konjunkturelle Entwicklung ausgeglichen wird. Die sich aus dem SPF ergebenden Inflationserwartungen liegen innerhalb der Bandbreiten der von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom September 2007 und stehen im Einklang mit den Prognosen, die im Oktober 2007 von Consensus Economics und vom Euro Zone Barometer veröffentlicht wurden.

Die mit diesen Inflationserwartungen einhergehenden Risiken sind nach Einschätzung der Teilnehmer vorwiegend nach oben gerichtet und hängen insbesondere mit unerwarteten zukünftigen Preissprüngen bei Öl, Preissteigerungen bei Nahrungsmitteln und Rohstoffen (ohne Energie), Kapazitätsengpässen und einem Lohndruck infolge der angespannten Arbeitsmarktbedingungen zusammen. Zugleich geben mehrere der Befragten an, dass eine weitere Aufwertung des Euro und ein niedriger als erwartet ausfallendes Wachstum des weltweiten BIP Abwärtsrisiken für die Inflationserwartungen darstellen.

Die SPF-Teilnehmer wurden auch gebeten, ihre Prognosen mit einer Wahrscheinlichkeitsverteilung zu versehen. Dabei handelt es sich um Aussagen über die Wahrscheinlichkeit, mit der der künftige Wert in bestimmte Intervalle fällt. Anhand der sich aus der Aggregation der Antworten ergebenden Wahrscheinlichkeitsverteilung lässt sich auch leichter einschätzen, wie hoch die Umfrageteilnehmer im Durchschnitt das Risiko beurteilen, dass das tatsächliche Ergebnis über bzw. unter dem wahrscheinlichsten Intervall liegt. Die Wahrscheinlichkeitsverteilungen für die in den Jahren 2007 und 2008 erwartete Inflation haben sich im Vergleich zur SPF-Umfrage für das dritte Quartal 2007 nach oben verschoben (siehe Abbildung A). Die Antworten der meisten Befragten konzentrieren sich nunmehr für beide Jahre auf das Intervall von 2,0 % bis 2,4 %.

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

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

Teuerung nach dem HVPI	Prognosezeitraum					
	2007	Sept. 2008	2008	Sept. 2009	2009	Längerfristig <sup>2)</sup>
SPF Q4 2007	2,0	2,0	2,0	1,9	2,0	1,9
<i>Vorherige Erhebung (SPF Q3 2007)</i>	2,0	-	2,0	-	2,0	2,0
Gesamtwirtschaftliche Projektionen von Experten der EZB	1,9-2,1	-	1,5-2,5	-	-	-
Consensus Economics (Oktober 2007)	2,0	-	2,0	-	2,0	1,9
Euro Zone Barometer (Oktober 2007)	2,0	-	2,0	-	2,0	2,0
Reales BIP-Wachstum	2007	Q2 2008	2008	Q2 2009	2009	Längerfristig <sup>2)</sup>
SPF Q4 2007	2,6	2,1	2,1	2,2	2,2	2,2
<i>Vorherige Erhebung (SPF Q3 2007)</i>	2,7	-	2,3	-	2,2	2,2
Gesamtwirtschaftliche Projektionen von Experten der EZB	2,2-2,8	-	1,8-2,8	-	-	-
Consensus Economics (Oktober 2007)	2,6	-	2,0	-	2,1	2,0
Euro Zone Barometer (Oktober 2007)	2,6	-	2,1	-	2,1	2,0
Arbeitslosenquote <sup>1)</sup>	2007	Aug. 2008	2008	Aug. 2009	2009	Längerfristig <sup>2)</sup>
SPF Q4 2007	7,0	6,7	6,7	6,6	6,6	6,4
<i>Vorherige Erhebung (SPF Q3 2007)</i>	7,0	-	6,7	-	6,6	6,4
Consensus Economics (Oktober 2007)	7,0	-	6,7	-	-	-
Euro Zone Barometer (Oktober 2007)	6,8	-	6,7	-	6,6	6,3

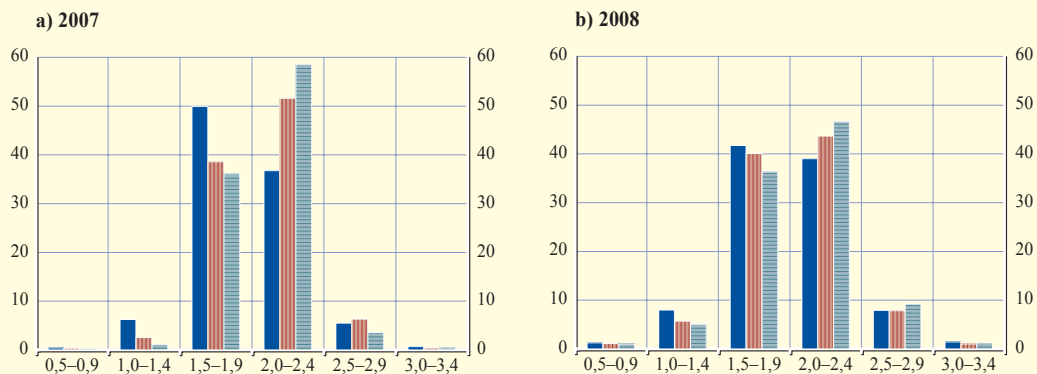
1) In Prozent der Erwerbspersonen.

2) Die längerfristigen Inflationserwartungen beziehen sich in der SPF-Umfrage auf das Jahr 2012, beim Euro Zone Barometer auf das Jahr 2011 und bei Consensus Economics auf den Zeitraum von 2013 bis 2017. Die Prognosen von Consensus Economics für den Zeitraum von 2013 bis 2017 und das Jahr 2009 wurden im Consensus Economics vom Oktober 2007 veröffentlicht.

**Abbildung A Bei den letzten drei SPF-Umfragen ermittelte Wahrscheinlichkeitsverteilung der durchschnittlichen Jahresteuerrate 2007 und 2008 <sup>1)</sup>**

(in %)

■ SPF Q2 2007  
■ SPF Q3 2007  
■ SPF Q4 2007



Quelle: EZB.

1) Entspricht der Aggregation jeder einzelnen von den SPF-Teilnehmern angegebenen Wahrscheinlichkeitsverteilung.

### Indikatoren für die längerfristigen Inflationserwartungen

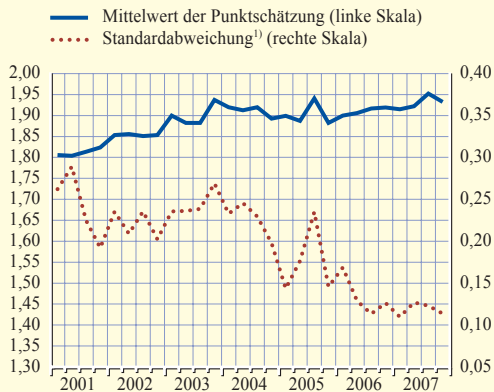
Den jüngsten SPF-Ergebnissen zufolge wurden die längerfristigen Inflationserwartungen (in fünf Jahren) von 1,95 % auf 1,93 % nach unten revidiert. Unter Berücksichtigung einer Dezimalstelle führt dies zu einer rundungsbedingten Korrektur von 2,0 % auf 1,9 %. Diese Punkterwartungen liegen leicht unter den sich aus dem Euro Zone Barometer für 2011 ergebenden Inflationserwartungen, stehen aber im Einklang mit der von Consensus Economics erwarteten Inflation in sechs bis zehn Jahren (beide im Oktober 2007 veröffentlicht). Die Standardabweichung der längerfristigen Inflationserwartungen beim SPF ist im Zeitverlauf zurückgegangen. Dies weist auf einen breiteren Konsens unter den Teilnehmern bezüglich der Prognose der längerfristigen Inflationsrate hin (siehe Abbildung B).

Die Wahrscheinlichkeit, mit der die Umfrageteilnehmer erwarten, dass die langfristige Inflation bei 2 % oder darüber liegen wird, erhöhte sich auf 48 %, verglichen mit 47 % in der vorherigen Runde (siehe Abbildung C). Diese Umfrageergebnisse können auch mit der Breakeven-Inflationsrate verglichen werden, die als Indikator der längerfristigen Inflationserwartungen der Marktteilnehmer dient und als Renditedifferenz zwischen nominalen und inflationsindexierten Anleihen berechnet wird.<sup>2</sup> Der Anstieg der Wahrscheinlichkeit, dass die Inflation in fünf Jahren bei 2 % oder darüber liegen wird, steht mit der Entwicklung der impliziten fünfjährigen Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren im Einklang (siehe Abbildung C). Dabei ist zu beachten, dass die Breakeven-Inflationsraten nicht als direkte Messgrößen für die Inflationserwartungen angesehen werden sollten, da sie auch verschiedene Risikoprämien (wie Inflationsrisiko- und Liquiditätsprämien) abbilden können.

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

**Abbildung B Langfristige Inflationserwartungen (Punktschätzung – Rate in fünf Jahren)**

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %; in Prozentpunkten)

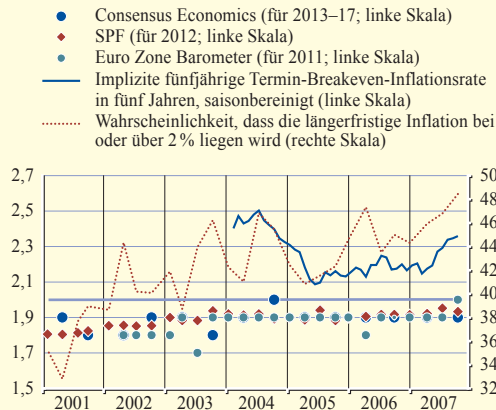


Quelle: EZB.

1) Standardabweichung der von allen Teilnehmern an der Erhebung gemeldeten Punktschätzungen.

**Abbildung C Aus Umfragen und Breakeven-Inflationsraten gewonnene längerfristige Inflationserwartungen**

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %; prozentuale Wahrscheinlichkeit)



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

## Erwartungen für das Wachstum des realen BIP

Verglichen mit der vorherigen SPF-Umfragerunde wurden die Erwartungen für das Wachstum des realen BIP für 2007 um 0,1 Prozentpunkte und für 2008 um 0,2 Prozentpunkte nach unten korrigiert. Die Schätzungen weisen jetzt auf ein reales BIP-Wachstum von 2,6 % im Jahr 2007 und 2,1 % im Jahr 2008 hin. Diese Abwärtsrevisionen sind im Wesentlichen auf zwei Faktoren zurückzuführen. Erstens wird erwartet, dass das Investitionswachstum aufgrund einer Verschärfung der Kreditrichtlinien und höherer Kapitalkosten infolge der jüngsten Kreditmarktentwicklungen niedriger ausfällt als zuvor angenommen. Zweitens dürften die Exporte des Euroraums durch die Euro-Aufwertung und ein sich etwas verlangsames Weltwirtschaftswachstum aufgrund des schwächer als zuvor erwarteten Wirtschaftswachstums in den USA beeinträchtigt werden. Gleichzeitig heben mehrere Prognostiker die ständige Verbesserung der Arbeitsmärkte des Euro-Währungsgebiets als Indikator für die Widerstandsfähigkeit der Wirtschaft des Euroraums gegenüber den Finanzmarkturbulzen hervor. Das für 2009 erwartete BIP-Wachstum bleibt mit 2,2 % unverändert.

Für alle Prognosejahre werden die Risiken, mit denen diese Erwartungen behaftet sind, von den Befragten als nach unten gerichtet eingeschätzt, und zwar vor allem infolge des Anstiegs der Ölpreise und des Euro-Wechselkurses sowie der Unsicherheit bezüglich der Entwicklungen an den Finanzmärkten und einer sich möglicherweise stärker als angenommen abkühlenden US-Konjunktur.

Die aus dem SPF resultierenden Wachstumserwartungen für 2007 und 2008 bewegen sich innerhalb der Bandbreiten der von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom September 2007 und stehen weitgehend im Einklang mit den jüngsten vom Euro Zone Barometer und von Consensus Economics veröffentlichten Ergebnissen. Für 2009 liegt die Punktschätzung der Wachstumsrate des realen BIP leicht über den im Oktober 2007 vom Euro Zone Barometer und von Consensus Economics publizierten Werten.



Die längerfristigen Wachstumserwartungen (d. h. für 2012) wurden nicht revidiert und liegen nach wie vor bei 2,2 %. Nach Ansicht der SPF-Teilnehmer hängen die längerfristigen Wachstumsaussichten im Wesentlichen von weiteren strukturellen Reformen der Arbeitsmärkte und der Sozialversicherungssysteme sowie von den Migrationsströmen ab.

### **Erwartete Entwicklung der Arbeitslosigkeit im Euroraum**

Die Erwartungen bezüglich der Arbeitslosenquote für 2007, 2008 und 2009 wurden nicht korrigiert und belaufen sich auf 7,0 %, 6,7 % bzw. 6,6 %. Die Prognostiker gehen davon aus, dass die günstigen Arbeitsmarktrends anhalten werden, sehen als Voraussetzung für eine weitere Reduzierung der Arbeitslosenquote aber den Erfolg der Arbeitsmarktreformen. Die sich aus dem SPF ergebenden Erwartungen bezüglich der Arbeitslosenquote für 2007 und 2008 stehen im Einklang mit den in der jüngsten Ausgabe von Consensus Economics veröffentlichten Werten. Die SPF-Prognosen liegen bezüglich der Arbeitslosenquote für das Jahr 2007 leicht über den vom Euro Zone Barometer im Oktober 2007 publizierten Erwartungen, stehen aber im Einklang mit den für die Jahre 2008 und 2009 veröffentlichten Ergebnissen.

Die längerfristigen Erwartungen bezüglich der Arbeitslosenquote wurden nicht revidiert und belaufen sich für das Jahr 2012 auf 6,4 %. Insgesamt gelten die Risiken, mit denen diese Prognosen behaftet sind, für alle Zeithorizonte als nach oben gerichtet. Die Teilnehmer weisen erneut darauf hin, dass der Rückgang der Arbeitslosenquote auf längere Sicht vor allem von weiteren und tiefer greifenden Arbeitsmarktreformen abhängen wird.

## 4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Die Daten für die erste Jahreshälfte 2007 bestätigen, dass sich die Dynamik des Wirtschaftswachstums im Euro-Währungsgebiet wie erwartet normalisiert hat. Nach 0,7 % im zweiten Halbjahr 2006 gingen die vierteljährlichen Zuwachsraten des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) auf durchschnittlich 0,5 % zurück. Die aktuellen Daten zur Wirtschaftsentwicklung im Euroraum deuten auf ein anhaltend robustes, wenn auch leicht rückläufiges Wachstum hin. Zwar erhöhte sich die Industrieproduktion den Angaben zufolge im Juli und August, doch lassen die zu Beginn des vierten Quartals verfügbaren Daten darauf schließen, dass sich die Abschwächung in der Industrie und im Baugewerbe fortgesetzt hat. Indessen war im Dienstleistungssektor ein ungebremsster Aufschwung zu verzeichnen. Was die Zukunft betrifft, so steht die Produktionsentwicklung dem Hauptszenario zufolge nach wie vor im Einklang mit dem Potenzialwachstum. Dieses Szenario ist jedoch mit Abwärtsrisiken behaftet, die sich vor allem aus potenziell weiter reichenden Auswirkungen der zurzeit stattfindenden Risikoeubewertungen an den Finanzmärkten auf Vertrauen und Finanzierungsbedingungen, aus weiteren Öl- und Rohstoffpreissteigerungen sowie aus Bedenken über Protektionismusbestrebungen und etwaige unkontrollierte Entwicklungen aufgrund von globalen Ungleichgewichten ergeben.

### 4.1 PRODUKTION UND NACHFRAGE

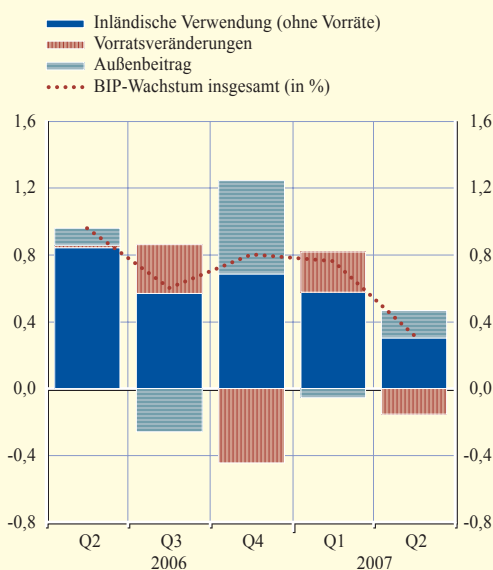
#### DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

Die zweite Schätzung von Eurostat zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen bestätigte, dass sich das reale BIP-Wachstum im Euro-Währungsgebiet im zweiten Quartal 2007 auf 0,3 % belief; der Zuwachs im ersten Jahresviertel wurde auf 0,8 % nach oben korrigiert (siehe Abbildung 23). Die Aufschlüsselung des BIP-Wachstums nach Komponenten der inländischen Verwendung (ohne Vorratsveränderungen) blieb im zweiten Quartal unverändert. Sowohl Ausfuhren als auch Einfuhren wurden geringfügig nach unten revidiert; dies wirkte sich jedoch nicht auf den positiven Wachstumsbeitrag des Außenhandels aus. Auch der Beitrag der Vorratsveränderungen wurde leicht nach unten korrigiert.

Die zweite Schätzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für den Euroraum lieferte Erkenntnisse über die Aufschlüsselung der Bruttoanlageinvestitionen im zweiten Quartal 2007. Dabei bestätigte sich, dass der im Frühjahr zu beobachtende Rückgang der Gesamtinvestitionen überwiegend der Entwicklung im Baugewerbe zuzuschreiben ist, die durch das ungewöhnlich milde Wetter in den Anfangsmonaten dieses Jahres positiv beeinflusst wurde, sodass Bauaufträge früher als geplant abgeschlossen werden konnten. Die übrigen Investitionen (ohne Bauten), auf die rund die Hälfte der Gesamtinvestitionen entfällt, nahmen im zweiten Quartal 2007 um 1,4 % zu (nach 1,0 % im ersten Vierteljahr).

Abbildung 23 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

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



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Berücksichtigt man die vierteljährliche Volatilität, so untermauern die zuletzt verfügbaren Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, dass das Wachstum des realen BIP in der ersten Jahreshälfte 2007 im Einklang mit dem des Produktionspotenzials stand. Das Investitionswachstum schwächte sich zwar ab, blieb aber dynamisch, wohingegen sich die privaten Konsumausgaben nur geringfügig ausweiteten.

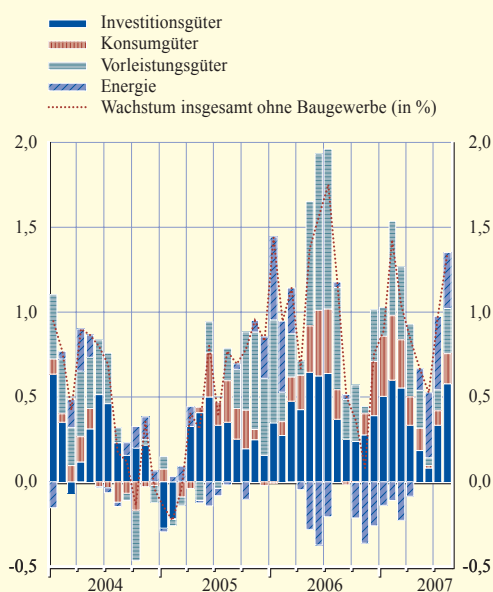
### SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG UND INDUSTRIEPRODUKTION

In den Veränderungen der sektoralen Zusammensetzung des Wertschöpfungswachstums im ersten Halbjahr 2007 spiegelten sich Anpassungen bei den Nachfragekomponenten des BIP-Wachstums wider. In diesem Zeitraum war in der Industrie eine dynamische, wenngleich sich abschwächende Zunahme der Wertschöpfung zu verzeichnen, wohingegen der Wertschöpfungszuwachs im Dienstleistungssektor robust blieb.

Die Erzeugung in der Industrie (ohne Baugewerbe) wurde im August 2007 im gleitenden Dreimonatsdurchschnitt um 1,3 % ausgeweitet. Dahinter verbirgt sich eine kräftige Expansion in allen industriellen Hauptgruppen (siehe Abbildung 24). Die durchschnittliche Industrieproduktion (ohne Baugewerbe) war im Juli und August um bemerkenswerte 1,7 % höher als im gesamten zweiten Quartal, verglichen mit einem vierteljährlichen Zuwachs von 0,5 % im zweiten Jahresviertel. Gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum erhöhte sich der Auftragseingang in der Industrie (ohne Schwerfahrzeugbau) im August um 2,1 % nach 2,3 % im Vormonat. Im

**Abbildung 24 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion**

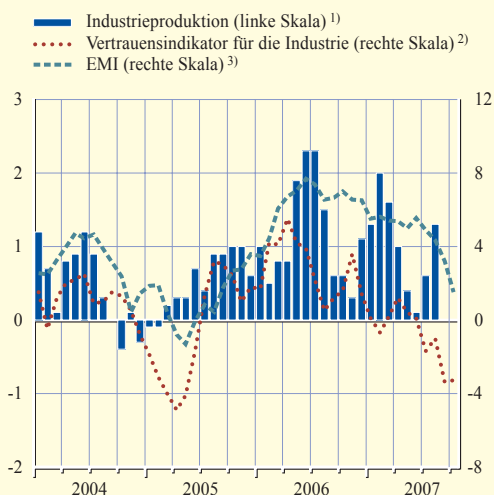
(Wachstum in % und Beiträge in Prozentpunkten; Monatswerte; saisonbereinigt)



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

**Abbildung 25 Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI**

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat, Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission, NTC Economics und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Alle Datenreihen beziehen sich auf das verarbeitende Gewerbe.

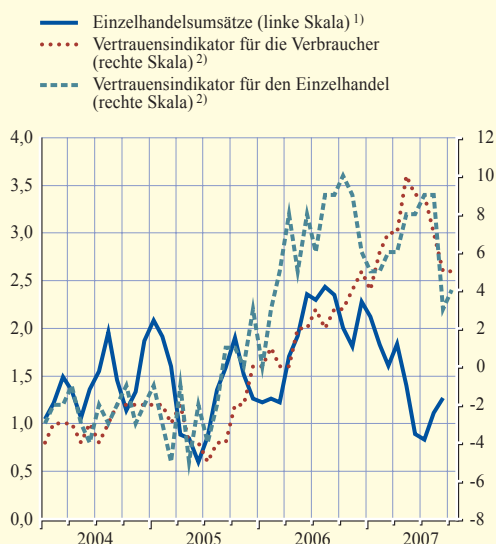
1) Veränderung gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum in %.

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

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

**Abbildung 26 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher**

(Monatswerte)



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

1) Veränderung gegen Vorjahr in %; gleitender Dreimonatsdurchschnitt; arbeitstäglich bereinigt.  
2) Salden in %; saison- und mittelwertbereinigt. Die Angaben zum Verbrauchervertrauen im Euro-Währungsgebiet ab Januar 2004 sind aufgrund von Änderungen der französischen Fragebögen nicht vollständig mit früheren Umfrageergebnissen vergleichbar.

leicht an, und der Vertrauensindikator der Europäischen Kommission für den Dienstleistungssektor blieb stabil.

#### INDIKATOREN DER PRIVATEN KONSUMAUSGABEN

Die jüngsten Indikatoren der privaten Konsumausgaben legen den Schluss nahe, dass die Ausweitung der privaten Konsumausgaben im dritten Quartal 2007 einen positiven Beitrag zum realen BIP-Wachstum im Euro-Währungsgebiet geleistet hat.

Der letzten Datenveröffentlichung von Eurostat zufolge stiegen die Einzelhandelsumsätze im Euroraum im September gegenüber dem Vormonat um 0,3 % (siehe Abbildung 26). Im gesamten dritten Quartal erhöhten sich die Einzelhandelsumsätze um 0,7 %, verglichen mit 0,2 % im Vorquartal. Darüber hinaus wurde bei den Pkw-Neuzulassungen im Eurogebiet im dritten Jahresviertel ein Anstieg von 1,0 % verzeichnet. Insgesamt dürften die Einzelhandelsumsätze und die Pkw-Neuzulassungen im dritten Quartal einen positiven, über dem historischen Durchschnitt liegenden Beitrag zum Wachstum der privaten Konsumausgaben geleistet haben. Außerdem erhöhte sich die Zuversicht im Einzelhandel im Oktober geringfügig, während das Verbrauchervertrauen unverändert über seinem historischen Durchschnitt lag. Angesichts der anhaltend positiven Entwicklung am Arbeitsmarkt sind die Voraussetzungen für eine Zunahme der privaten Konsumausgaben in der näheren Zukunft weiterhin günstig.

Baugewerbe, auf das rund 20 % der Wertschöpfung in der Industrie entfallen, nahm die Produktion im August im gleitenden Dreimonatsdurchschnitt um 0,2 % zu und machte damit den Rückgang im zweiten Quartal (-0,3 %) größtenteils wieder wett. Insgesamt ist den zuletzt verfügbaren Daten zu entnehmen, dass das Wachstum in der Industrie im dritten Jahresviertel robust blieb und somit einen kräftigen Beitrag zum BIP-Wachstum leistete.

#### UMFRAGEN IN DER INDUSTRIE UND IM DIENSTLEISTUNGSSEKTOR

Die bis Oktober verfügbaren Umfrageergebnisse deuten darauf hin, dass sich das Wirtschaftswachstum in der Industrie zu Beginn des vierten Quartals 2007 weiter abschwächte, während es sich bei den Dienstleistungen erneut ausweitete (siehe Abbildung 25).

Sowohl der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe als auch der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator sind im Oktober zurückgegangen. Die Umfrageergebnisse für den Dienstleistungssektor fielen im Oktober besser aus. Der entsprechende EMI-Teilindex stieg wieder

## 4.2 ARBEITSMARKT

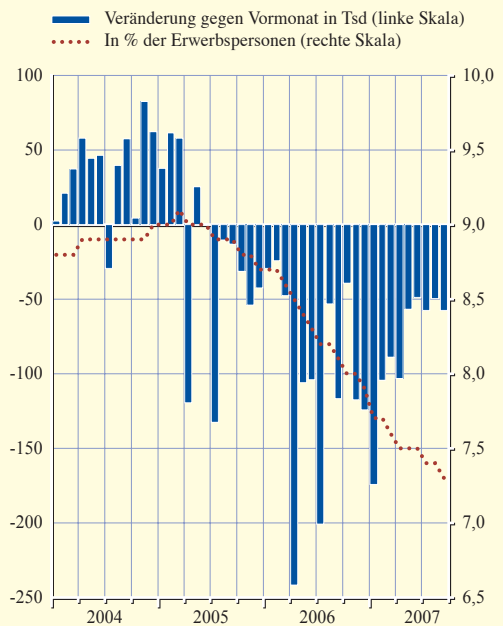
Die zuletzt verfügbaren Daten bestätigen die in den letzten Jahren zu beobachtende erfreuliche Entwicklung am Arbeitsmarkt des Euro-Währungsgebiets.

### ARBEITSLOSIGKEIT

Die standardisierte Arbeitslosenquote für das Euro-Währungsgebiet sank im September auf 7,3 %, verglichen mit einer revidierten Quote von 7,4 % im August (siehe Abbildung 27). Aufgrund einer Umstellung bei der Datenquelle für die Arbeitslosenstatistik in Deutschland wurde die Arbeitslosenquote für das Eurogebiet um 0,5 Prozentpunkte nach oben korrigiert (siehe Kasten 6). Allerdings hat dies zu keiner bedeutenden Änderung bei dem bisher beobachteten rückläufigen Trend der Arbeitslosenquote geführt. Tatsächlich wurde im September nach wie vor die niedrigste Quote seit Anfang der Achtzigerjahre verzeichnet. In den vergangenen zwölf Monaten ist sie um bemerkenswerte 0,7 Prozentpunkte gesunken, obschon sich der Rückgang seit Anfang 2007 allmählich verlangsamt hat. Im dritten Quartal verringerte sich die Zahl der Arbeitslosen im Euroraum monatsdurchschnittlich um etwa 55 000, verglichen mit einem Rückgang von rund 125 000 im ersten Quartal.

Abbildung 27 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



### Kasten 6

#### JÜNGSTE REVISIONEN DER ARBEITSLSENSTATISTIK FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die Arbeitslosigkeit ist einer der wichtigsten und aktuellsten Indikatoren für die Arbeitsmarktentwicklung. Um eine länderübergreifend vergleichbare Messgröße der Arbeitslosigkeit zur Verfügung zu stellen, hat Eurostat harmonisierte monatliche Daten zur Arbeitslosigkeit für die einzelnen EU-Länder wie auch für das Euro-Währungsgebiet und die EU insgesamt entwickelt. Die Zeitreihe beginnt Anfang der Neunzigerjahre. Der vorliegende Kasten enthält eine kurze Beschreibung der harmonisierten Zeitreihen zur Arbeitslosigkeit und informiert über eine Revision dieser Statistiken für das Euro-Währungsgebiet, die daraus resultiert, dass die Datenquelle für die Berechnung der Arbeitslosenzahlen in Deutschland auf die Arbeitskräfteerhebung (Labour Force Survey, LFS) umgestellt wurde. Diese Änderung ist das Ergebnis EU-weiter Bemühungen, harmonisierte Statistiken zu veröffentlichen, und hat zu einer signifikanten Aufwärtskorrektur der Arbeitslosenzahl in Deutschland geführt. Hierbei handelt es sich jedoch um einen rein statistischen Effekt, der das Bild der positiven wirtschaftlichen Grunddynamik am Arbeitsmarkt des Euroraums, das in den vergangenen Jahren zu beobachten war, nicht entscheidend verändert.

## Messung der Arbeitslosigkeit

Die am weitesten verbreiteten nationalen Arbeitslosenstatistiken sind die von den Verwaltungsstellen zur Verfügung gestellten Angaben zur registrierten Arbeitslosigkeit, die in der Regel monatlich veröffentlicht werden. Diese Daten erfassen üblicherweise alle Arbeitssuchenden, die gemäß nationaler Gesetzgebung Anspruch auf Arbeitslosengeld haben. Die Kriterien für die Beantragung und den Bezug von Arbeitslosengeld können jedoch von Land zu Land unterschiedlich sein, wodurch ein internationaler Vergleich dieser Daten und die Erstellung aggregierter Zahlen für das Euro-Währungsgebiet erschwert werden. Überdies beeinflussen etwaige Änderungen dieser Kriterien die Analyse der wirtschaftlichen Grunddynamik am Arbeitsmarkt.

International vergleichbare Arbeitsmarktstatistiken werden anhand der EU-Arbeitskräfteerhebung – einer umfangreichen, in allen EU-Mitgliedstaaten durchgeführten Haushaltsbefragung – unter Zugrundelegung harmonisierter Definitionen des Arbeitsstatus der Befragten erstellt. Zwischen den harmonisierten Daten und den registrierten Arbeitslosenzahlen können sich sowohl im Hinblick auf die absoluten Zahlen als auch auf die Quote deutliche Abweichungen ergeben, die von Land zu Land unterschiedlich stark sein können. Der Arbeitslosigkeitsstatus der Umfrageteilnehmer wird anhand der auf den Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation (IAO) basierenden EU-Definition ermittelt. Als arbeitslos gelten gemäß dieser Definition alle Personen im Alter von 15 bis 74 Jahren, die in der Referenzwoche keine Arbeit hatten, aber in den vorangegangenen vier Wochen aktiv eine Stelle gesucht haben und bereit waren, sofort bzw. innerhalb von zwei Wochen eine Arbeit aufzunehmen. Derzeit stellen alle EU-Mitgliedstaaten in vierteljährlichen Abständen Ergebnisse der Arbeitskräfteerhebung zur Verfügung, die aus laufenden Umfragen gewonnen werden. Um monatliche Angaben zur Arbeitslosigkeit zu erhalten, interpoliert und extrapoliert Eurostat die vierteljährlichen LFS-Daten anhand nationaler Umfrageergebnisse und nationaler monatlicher Datenreihen zur registrierten Arbeitslosigkeit.<sup>1</sup>

## Neue Quelle für die harmonisierte Arbeitslosenstatistik in Deutschland

In Deutschland wurde die laufende Arbeitskräfteerhebung im Jahr 2005 eingeführt. Allerdings waren weitere methodische Änderungen erforderlich, um zuverlässige monatliche Arbeitslosenzahlen auf Basis der Arbeitskräfteerhebung vorlegen zu können. Bis alle Änderungen umgesetzt waren, wurde eine telefonische Umfrage durchgeführt, um den Richtlinien der IAO entsprechende Daten bereitzustellen. Die Ergebnisse der telefonischen Erhebung dienten bis April 2007 als Grundlage für die Erhebung monatlicher harmonisierter Daten zur Arbeitslosigkeit in Deutschland. Danach wurde die Telefonumfrage eingestellt.

Mit der jüngsten Veröffentlichung der deutschen Arbeitslosenquote für September wurde die Datenquelle auf die laufende Arbeitskräfteerhebung umgestellt, sodass die Monatswerte nunmehr mit den in der Arbeitskräfteerhebung ausgewiesenen Arbeitslosenzahlen übereinstimmen. Die saisonbereinigten monatlichen Veränderungen werden hingegen vorläufig noch auf Basis der registrierten Zahlen berechnet, bis hinreichend lange Zeitreihen aus der Arbeitskräfteerhebung zur Verfügung stehen. Die Umstellung führte zu einer signifikanten Aufwärtskorrektur

<sup>1</sup> Die monatlichen Datenreihen zur Arbeitslosigkeit werden in allen Mitgliedstaaten für vier Personengruppen berechnet (Männer und Frauen im Alter von 15 bis 24 Jahren sowie Männer und Frauen zwischen 25 und 74 Jahren). Nach Saisonbereinigung dieser Reihen werden die nationalen und europäischen Aggregate ermittelt.

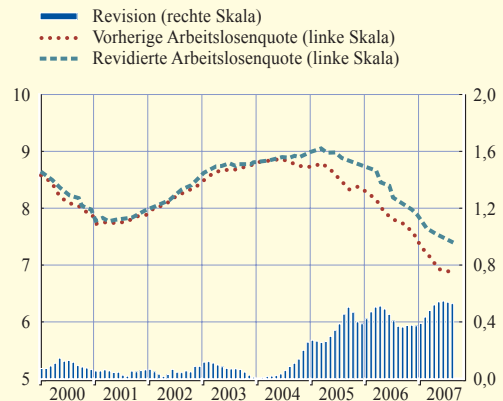


der Arbeitslosenstatistik gegenüber den Ergebnissen der Telefonumfrage und brachte die Zahlen stärker mit der registrierten Arbeitslosigkeit in Einklang. So weist die neue Datenreihe für den Zeitraum ab 2005 rund 800 000 Arbeitslose mehr aus, und die Arbeitslosenquote in Deutschland wurde um 1 bis 2 Prozentpunkte nach oben korrigiert. Im August und September 2007 wurde sie auf 8,3 % bzw. 8,1 % beziffert. Zum Vergleich: Ende September lag die registrierte Arbeitslosenquote in Deutschland bei 8,8 %.

Die genauen Gründe für die unterschiedlichen Ergebnisse zur Arbeitslosigkeit, die sich aus der laufenden Arbeitskräfteerhebung und der telefonischen Befragung in Deutschland ergeben, lassen sich nur schwer bestimmen. In beiden Erhebungen wurden identische Definitionen zugrunde gelegt, doch gab es einige fundamentale Unterschiede hinsichtlich Stichprobenbildung und Umfragetechnik. Das Statistische Bundesamt in Deutschland ist derzeit damit befasst, die Ursachen dieser Differenzen zu untersuchen.<sup>2</sup>

### Entwicklung der Arbeitslosenquote für das Euro-Währungsgebiet vor und nach der Revision

(in % der Erwerbspersonen; in Prozentpunkten; Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

### Auswirkungen auf die harmonisierte Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet

Durch die Revision der deutschen Arbeitslosenstatistik hat sich auch das Gesamtbild für den Euroraum verändert (siehe Abbildung). Den revidierten Datenreihen zufolge waren die Auswirkungen der von etwa 2001 bis 2003 verzeichneten Konjunkturabschwächung auf die Arbeitslosenquote nachhaltiger als zunächst gedacht. So nahm die Arbeitslosigkeit bis Anfang 2005 weiter zu und erreichte erst im März, also rund ein Jahr später als zuvor geschätzt, ihren Höchststand. Gemäß den revidierten Daten ging die Arbeitslosenquote im Jahr 2005 im Vergleich zum Vorjahr nicht zurück, sondern stieg insgesamt leicht an. Ende 2005 lag sie rund 0,4 Prozentpunkte über dem zuvor ausgewiesenen Wert und belief sich im Dezember auf 8,7 %. Zudem war der Rückgang in der gegenwärtigen Aufschwungsphase nicht ganz so stark ausgeprägt wie zunächst ausgewiesen, sodass die Arbeitslosenquote für August um 0,5 Prozentpunkte auf 7,4 % nach oben korrigiert werden musste (verglichen mit einer Quote von 7,3 % im September).

In der Gesamtschau bleibt der Eindruck einer anhaltenden Besserung am Arbeitsmarkt des Euro-Währungsgebiets in der derzeitigen Wachstumsphase bestehen. So liegt die Arbeitslosenquote den Schätzungen zufolge auch nach der Revision auf dem niedrigsten Niveau seit Anfang der Achtzigerjahre. Diese positive Einschätzung wird zudem durch die Beschäftigungsquote und die Erwerbsbeteiligung gestützt, die sich in den vergangenen zehn Jahren jeweils deutlich erhöhten und im Jahr 2006 bei rund 65 % bzw. 70 % der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter

<sup>2</sup> Das französische Statistikamt prüft ebenfalls derzeit die Qualität und Genauigkeit der LFS-Daten, vor allem in Anbetracht der Abweichungen zwischen der registrierten Arbeitslosigkeit und der im Rahmen der Arbeitskräfteerhebung gemessenen Arbeitslosigkeit. Daher ist zu erwarten, dass die Ergebnisse der französischen Arbeitskräfteerhebung, einschließlich der Arbeitslosenzahlen, Ende November 2007 revidiert werden.

lagen. Insgesamt vermittelt die Aufwärtskorrektur der Arbeitslosenquote ein konsistenteres Bild von der Arbeitsmarktentwicklung im Euroraum in den vergangenen Jahren. Das Wirtschaftswachstum und der Zuwachs an Arbeitsplätzen, unterstützt durch die moderate Lohnentwicklung, wirkten sich positiv auf die Arbeitslosenquote aus. Allerdings führte die teilweise durch Arbeitsmarktreformen bedingte Zunahme der Erwerbsbeteiligung dazu, dass dieser Effekt erst mit Verzögerung und in abgeschwächter Form zum Tragen kam.

## BESCHÄFTIGUNG

Der jüngsten Datenveröffentlichung von Eurostat zufolge nahm die Beschäftigung im Euro-Währungsgebiet im zweiten Jahresviertel 2007 kräftig zu und verzeichnete eine Quartalsrate von 0,5 % (siehe Tabelle 7). Darüber hinaus weisen die Informationen, die seit der vorangegangenen Veröffentlichung verfügbar geworden sind, darauf hin, dass der Arbeitsmarkt im ersten Quartal weitaus dynamischer war als ursprünglich geschätzt. Der Beschäftigungszuwachs wurde um 0,2 Prozentpunkte auf 0,6 % nach oben revidiert. Aus der vorliegenden sektoralen Aufschlüsselung geht hervor, dass diese Aufwärtskorrektur in erster Linie auf Aufwärtsrevisionen in der Industrie, insbesondere im Baugewerbe, zurückzuführen ist.

Die in den letzten Jahren vorherrschende positive Arbeitsmarktentwicklung im Euro-Währungsgebiet scheint sich den bis Oktober vorliegenden Umfrageergebnissen zufolge Anfang des vierten Quartals 2007 fortgesetzt zu haben. Laut der Einkaufsmanagerbefragung von NTC Economics war das Beschäftigungswachstum im Oktober sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungssektor weiterhin positiv. Die aus der Umfrage der Europäischen Kommission abzulesenden Beschäftigungserwartungen vermitteln den gleichen Eindruck.

## 4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Das nachhaltige realwirtschaftliche Wachstum, das in der ersten Jahreshälfte 2007 im Euro-Währungsgebiet zu verzeichnen war, hat sich über das dritte Quartal hinweg fortgesetzt. Die Finanzmarktvolatilität hat in den vergangenen Monaten zwar offenbar zu einem Rückgang der

**Tabelle 7 Beschäftigungswachstum**

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

	Vorjahrsraten		Quartalsraten				
	2005	2006	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2
Gesamtwirtschaft	0,9	1,5	0,6	0,3	0,4	0,6	0,5
<i>Darunter:</i>							
Landwirtschaft und Fischerei	-1,1	-1,2	0,6	-1,4	-0,6	0,4	-0,6
Industrie	-0,2	0,6	0,4	0,3	0,5	0,7	0,6
Ohne Baugewerbe	-1,3	-0,2	0,1	0,0	0,0	0,2	0,1
Baugewerbe	2,5	2,6	1,3	0,8	1,6	1,9	1,6
Dienstleistungen	1,4	2,0	0,6	0,3	0,4	0,5	0,6
Handel und Verkehr	0,7	1,5	0,7	0,2	0,0	0,5	0,6
Finanzierung und Unternehmensdienstleister	2,4	3,6	0,9	1,0	1,0	0,9	1,0
Öffentliche Verwaltung <sup>1)</sup>	1,4	1,6	0,5	0,1	0,4	0,4	0,4

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

Indikatoren des Verbraucher- und Unternehmensvertrauens im Eurogebiet beigetragen, doch liegen diese Indikatoren im Allgemeinen nach wie vor über ihren historischen Durchschnittswerten und deuten weiter auf ein anhaltendes Wachstum hin. Die Fundamentaldaten des Eurogebiets bleiben insgesamt solide; hier sind insbesondere die nachhaltige Entwicklung der Gewinn- und Ertragslage der Unternehmen, das kräftige Beschäftigungswachstum und der Rückgang der Arbeitslosenzahlen auf ein Niveau wie zuletzt vor 25 Jahren zu nennen.

Die für 2008 vorliegenden Prognosen bestätigen weiterhin das Hauptszenario, dem zufolge das reale BIP-Wachstum weitgehend dem trendmäßigen Potenzialwachstum entspricht. Dieses Szenario basiert auf der Erwartung, dass das Weltwirtschaftswachstum widerstandsfähig bleibt und die Verlangsamung des Wirtschaftswachstums in den Vereinigten Staaten zum Teil von der nachhaltigen Wachstumsdynamik an den aufstrebenden Märkten ausgeglichen wird. Die anhaltend starke Auslandsnachfrage dürfte die Exporte und die Investitionstätigkeit des Euroraums weiterhin stützen. Auch die Zunahme der privaten Konsumausgaben im Eurogebiet dürfte – im Einklang mit der Entwicklung des real verfügbaren Einkommens und begünstigt vom fortgesetzten Beschäftigungswachstum – einen Beitrag zum Wirtschaftswachstum leisten. Angesichts der möglichen realwirtschaftlichen Auswirkungen einer länger anhaltenden Finanzmarktvolatilität und der Neubewertung von Risiken bleibt indes das Ausmaß der Unsicherheiten, mit denen diese weitgehend günstigen Aussichten für die Wirtschaftstätigkeit behaftet sind, hoch.

Insgesamt gesehen überwiegen in Bezug auf die Wachstumsaussichten die Abwärtsrisiken. Diese stehen hauptsächlich mit potenziell weiter reichenden Auswirkungen der zurzeit stattfindenden Risikoneubewertung an den Finanzmärkten auf das Vertrauen und die Finanzierungsbedingungen, mit weiteren Öl- und Rohstoffpreissteigerungen sowie mit Bedenken über Protektionismusbestrebungen und etwaige unkontrollierte Entwicklungen aufgrund von globalen Ungleichgewichten in Zusammenhang.

## 5 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZ-ENTWICKLUNG

### 5.1 WECHSELKURSE

Im Dreimonatszeitraum bis Oktober 2007 wertete der Euro in nominaler effektiver Rechnung auf; dies war auf einen Anstieg gegenüber den Währungen der meisten wichtigen Handelspartner des Euro-Währungsgebiets zurückzuführen. Während die Gemeinschaftswährung im August weitgehend stabil geblieben war, gewann sie im September deutlicher an Stärke. Danach schwächte sie sich im Oktober leicht ab, um sich Anfang November wieder zu festigen.

#### EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Am 7. November 2007 lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro – gemessen an den Währungen 24 wichtiger Handelspartner des Euro-Währungsgebiets – 3,2 % über seinem Stand von Ende Juli und rund 7 % höher als sein Durchschnitt des Jahres 2006 (siehe Abbildung 28). Der Kursanstieg der Gemeinschaftswährung war in diesem Zeitraum relativ breit angelegt und wurde durch die Abwertung gegenüber den Währungen einiger EU-Mitgliedstaaten nur teilweise abgemildert. Nach einer Phase allgemeiner Stabilität im August, gewann der Euro im September deutlich an Stärke. Im Oktober verlangsamte sich das Tempo der Aufwertung, um sich Anfang November wieder zu beschleunigen.

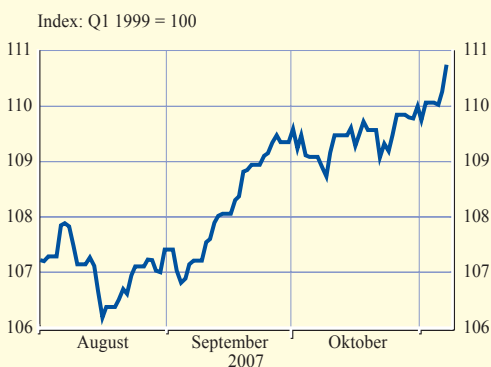
Über einen längeren Zeitraum betrachtet lag der mit dem VPI deflationierte (gegenüber der erwähnten Gruppe von Handelspartnern berechnete) reale effektive Wechselkurs des Euro im Oktober 2007 knapp 9 % über seinem seit Januar 1993 berechneten langfristigen Durchschnitt.

#### US-DOLLAR/EURO

Nachdem der Euro von Juli bis Mitte August in Relation zum US-Dollar nachgegeben hatte, wertete er anschließend relativ stark auf. Die anfängliche Abschwächung scheint mit einer weltweit gestiegenen Risikoscheu aufgrund der im August aufgetretenen Turbulenzen an den Kreditmärkten und mit der Unsicherheit über das Ausmaß des Engagements der verschiedenen Wirtschaftsregionen am US-amerikanischen Subprime-Hypothekenmarkt zusammenzuhängen. In der Folge sorgten jedoch eine Neubewertung der Konjunkturaussichten in den Vereinigten Staaten durch die Marktteilnehmer sowie eine Reihe schwächer als erwartet ausgefallener Datenveröffentlichungen – insbesondere zum US-Wohnimmobilien- und -Arbeitsmarkt – für eine Aufwertung

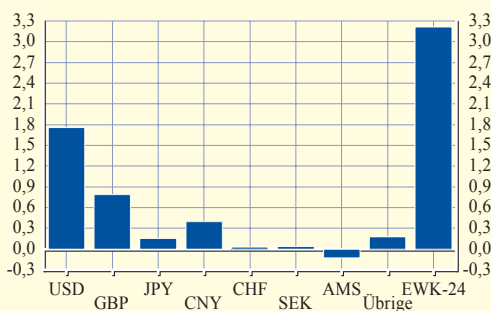
Abbildung 28 Effektiver Wechselkurs des Euro und seine Zusammensetzung <sup>1)</sup>

(Tageswerte)



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

31. Juli bis 7. November 2007  
(in Prozentpunkten)



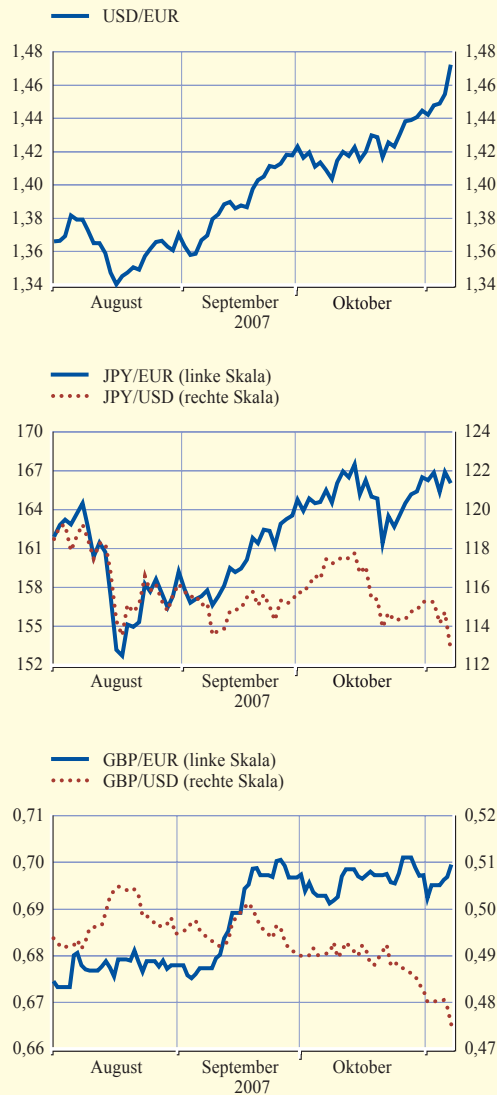
Quelle: EZB.

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

2) Die Beiträge zu den Veränderungen des EWK-24-Index werden einzeln für die Währungen der sechs wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets dargestellt. Die Kategorie „Andere Mitgliedstaaten (AMS)“ bezieht sich auf den aggregierten Beitrag der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören (mit Ausnahme des GBP und der SEK). Die Kategorie „Übrige“ bezieht sich auf den aggregierten Beitrag der restlichen sechs Handelspartner des Euro-Währungsgebiets im EWK-24-Index. Die Veränderungen werden unter Verwendung der entsprechenden Außenhandelsgewichte im EWK-24-Index berechnet.

Abbildung 29 Wechselkursentwicklung

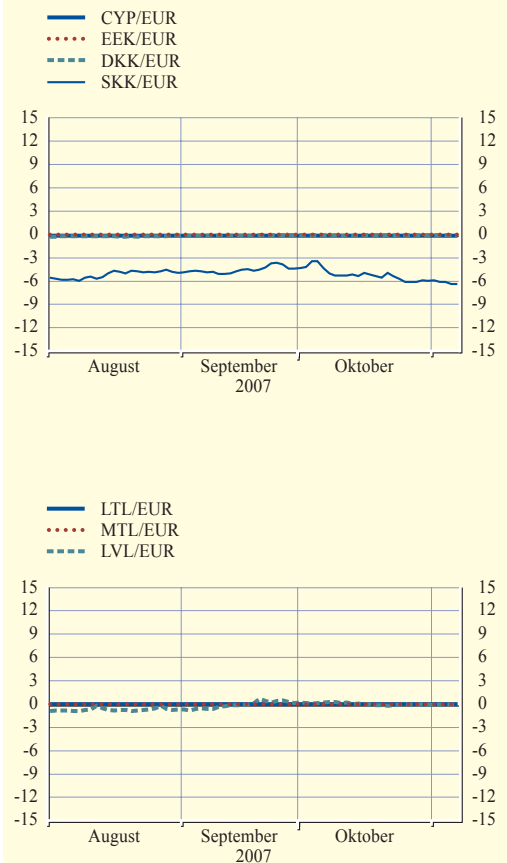
(Tageswerte)



Quelle: EZB.

Abbildung 30 Wechselkursentwicklung im WKM II

(Tageswerte; Abweichung vom Leitkurs in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

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

des Euro. Am 7. November 2007 notierte der Euro bei 1,47 USD und damit 7,4 % über seinem Stand von Ende Juli bzw. mehr als 17 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2006 (siehe Abbildung 29).

### JAPANISCHER YEN/EURO

Nach einer Phase der Stabilität im Juli wertete der Euro gegenüber dem japanischen Yen in der ersten Augushälfte stark ab. In diesem Zeitraum gewann der Yen auf breiter Front an Boden, was in erster Linie den weltweiten Finanzmarkturbulenzen zuzuschreiben war. Berichten zufolge führten diese vor dem Hintergrund einer zunehmenden Risikoaversion und einer Neubewertung von Risiken durch die Anleger weltweit zu einer Auflösung offener Carry-Trade-Positionen, die auch die japanische Währung betraf. Da in der Folgezeit die Spannungen an den Finanzmärkten

tendenziell nachließen, legte der Euro im Verhältnis zum Yen wieder zu. Ungeachtet einer vorübergehenden Aufwertung des Yen in der ersten Oktoberhälfte notierte der Euro am 7. November 2007 bei 166,07 JPY und damit 1,5 % über seinem Stand von Ende Juli bzw. 13,7 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2006 (siehe Abbildung 29).

### WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

Seit Ende Juli 2007 sind die meisten am WKM II teilnehmenden Währungen stabil geblieben und werden weiterhin zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt (siehe Abbildung 30). Die slowakische Krone, die seit der Erhöhung ihres Leitkurses im März 2007 innerhalb des neuen Kursbandes stark notiert, verzeichnete insbesondere im Oktober einen weiteren Kursanstieg. Am 7. November 2007 lag die Abweichung von ihrem Leitkurs im WKM II bei fast 6,5 %. Der lettische Lats hat seit Ende Juli gegenüber dem Euro um rund 1 % abgewertet und wurde am 7. November weitgehend zu seinem WKM-II-Leitkurs gehandelt.

Was die Währungen der anderen, nicht am WKM II teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten anbelangt, so legte der Euro von Ende Juli bis zum 7. November 2007 in Relation zum Pfund Sterling um 3,8 % zu. Im gleichen Zeitraum gewann er im Verhältnis zum rumänischen Leu um 7,6 % an Wert, während er sich sowohl in Relation zur tschechischen Krone als auch zum polnischen Zloty um rund 4 % abschwächte.

### ANDERE WÄHRUNGEN

In den letzten drei Monaten blieb der Euro gegenüber dem Schweizer Franken trotz einiger Schwankungen weitgehend stabil, während er im Verhältnis zum kanadischen Dollar um 8,2 %, zur norwegischen Krone um rund 2,5 % und zum australischen Dollar um 1,6 % nachgab. In Relation zu den Währungen einiger der wichtigsten asiatischen Handelspartner des Euro-Währungsgebiets wertete der Euro ebenfalls deutlich auf.

## 5.2 ZAHLUNGSBILANZ

*Die über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets wies im August 2007 einen Überschuss von rund 0,3 % des BIP auf, verglichen mit einem Defizit von 0,5 % im entsprechenden Vorjahrszeitraum; ausschlaggebend hierfür war vor allem der seit Juli 2006 kontinuierlich ansteigende Warenhandelsüberschuss. In der Kapitalbilanz kam es im Zwölfmonatszeitraum bis August bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen weiterhin zu hohen Nettokapitalzuflüssen, während im entsprechenden Vorjahrszeitraum per saldo Mittel abgeflossen waren.*

### WARENHANDEL, DIENSTLEISTUNGSVERKEHR UND LEISTUNGSBILANZ

Im August 2007 nahmen die Ausfuhren und Einfuhren von Waren und Dienstleistungen im saisonbereinigten gleitenden Dreimonatsdurchschnitt um 2,9 % bzw. 2,7 % zu. In den drei Monaten bis Mai hatten die entsprechenden Wachstumsraten noch bei 1,3 % bzw. -0,4 % gelegen. Für den Anstieg der Ausfuhren und Einfuhren war hauptsächlich die Entwicklung im Warenhandel verantwortlich, die durch moderatere Ergebnisse bei den Dienstleistungen zum Teil ausgeglichen wurde (siehe Tabelle 8).

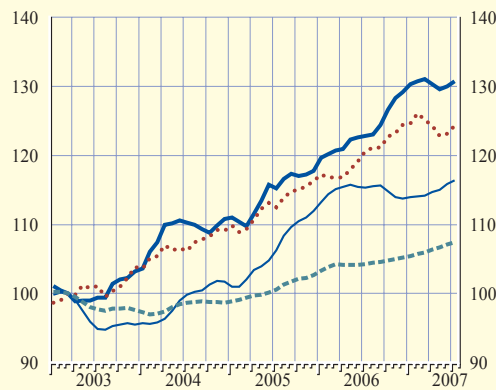
Die bis Juli 2007 vorliegende Aufschlüsselung des Warenhandels nach Volumen und Preisen zeigt, dass die Wachstumsbeschleunigung bei den Ausfuhren in erster Linie auf höhere Ausführpreise zurückzuführen ist und die gestiegenen Preise für importierte Vorleistungen teilweise auf die



**Abbildung 31 Aufschlüsselung des Warenhandels nach Volumen und Preisen**

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

- Ausfuhrvolumen
- ..... Einfuhrvolumen
- - - - - Ausführpreise
- Einfuhrpreise



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Juli 2007.

**Abbildung 32 Saldo der Leistungsbilanz sowie des Warenhandels und Dienstleistungsverkehrs des Euro-Währungsgebiets**

(in Mrd €; Monatswerte; saisonbereinigt)

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



Quelle: EZB.

Exportpreise des Euro-Währungsgebiets durchschlagen. Im Dreimonatszeitraum bis Juli 2007 blieben die Exportvolumen weitgehend stabil (siehe Abbildung 31).

Bei den Einfuhren lässt die Aufgliederung des Warenhandels mit Drittstaaten nach Volumen und Preisen darauf schließen, dass die Einfuhrpreise im Dreimonatszeitraum bis Juli weiter angezogen haben; dies spiegelt nicht nur die kräftige Erhöhung der weltweiten Rohstoff- und Ölpreise wider, sondern auch die Entwicklung der Importpreise des verarbeitenden Gewerbes. Unterdessen gibt es bei den Einfuhrvolumen einige Anzeichen für eine erneute Zunahme, die vor allem mit dem im Juli beobachteten Anstieg der Industrieproduktion zusammenzuhängen scheint.

Über einen längeren Zeitraum betrachtet kam es bei der über zwölf Monate kumulierten Leistungsbilanz im August zu einem Überschuss von 23,4 Mrd € (rund 0,3 % des BIP des Euroraums), verglichen mit einem Defizit von 18,6 Mrd € im entsprechenden Vorjahrszeitraum (siehe Abbildung 32). Diese Umkehr war hauptsächlich der Veränderung des Warenhandelsüberschusses zuzuschreiben, der sich – über zwölf Monate kumuliert – im Vorjahrsvergleich um 55,3 Mrd € erhöhte. Der Überschuss der Dienstleistungsbilanz nahm dagegen etwas langsamer zu, während bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen ein leichtes Defizit von 5,7 Mrd € verzeichnet wurde, verglichen mit einem Überschuss von 12,2 Mrd € ein Jahr zuvor. Mit einem Fehlbetrag von 76,5 € blieb der Saldo der laufenden Übertragungen weitgehend unverändert.

### KAPITALBILANZ

Im Dreimonatszeitraum bis August 2007 kam es bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets zusammengenommen monatsdurchschnittlich zu Nettokapitalzuflüssen in Höhe von 22,7 Mrd €, verglichen mit einem Monatsdurchschnitt von 11,3 Mrd € im

**Tabelle 8 Hauptposten der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets**

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

	2007		Gleitende Dreimonatsdurchschnitte bis				Über 12 Monate kumulierte Werte bis	
	2007 Juli	2007 Aug.	2006 Nov.	2007 Febr.	2007 Mai	2007 Aug.	2006 Aug.	2007 Aug.
<i>In Mrd €</i>								
<b>Leistungsbilanz</b>	3,8	3,8	-0,5	1,8	1,7	4,8	-18,6	23,4
Saldo des Warenhandels	5,7	7,0	5,2	3,6	6,0	6,7	9,3	64,6
Ausfuhr	126,5	129,6	121,2	122,3	123,0	127,6	1 328,2	1 482,5
Einfuhr	120,7	122,5	116,0	118,8	117,0	120,9	1 318,8	1 417,9
Saldo der Dienstleistungen	3,3	3,8	2,3	3,6	4,0	3,8	36,5	41,1
Einnahmen	38,0	39,5	35,9	37,4	38,9	39,0	420,9	453,6
Ausgaben	34,7	35,7	33,6	33,8	34,9	35,2	384,4	412,5
Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen	0,7	-0,3	-0,4	0,0	-1,7	0,1	12,2	-5,7
Saldo der laufenden Übertragungen	-5,9	-6,7	-7,7	-5,5	-6,6	-5,8	-76,6	-76,5
<b>Kapitalbilanz<sup>1)</sup></b>	47,1	52,8	11,1	1,6	0,9	26,8	124,3	121,1
Direktinvestitionen und Wertpapier- anlagen zusammengefasst (netto)	30,3	4,8	26,4	14,3	11,3	22,7	-25,0	224,2
Nettodirektinvestitionen	0,1	-8,5	-16,9	-17,9	-9,7	-15,3	-108,0	-179,3
Nettowertpapieranlagen	30,2	13,3	43,3	32,1	21,0	38,0	82,9	403,4
Aktien und Investmentzertifikate	47,7	-20,3	15,5	26,4	9,2	34,1	95,5	255,7
Schuldverschreibungen	-17,5	33,6	27,8	5,7	11,8	3,9	-12,6	147,7
Anleihen	-20,7	11,0	24,4	18,3	9,4	-0,8	19,6	154,0
Geldmarktpapiere	3,2	22,7	3,3	-12,6	2,4	4,8	-32,2	-6,3
<i>Veränderung gegenüber der Vorperiode in %</i>								
<b>Warenhandel und Dienstleistungen</b>								
Ausfuhr	-1,0	2,8	4,4	1,7	1,3	2,9	12,1	10,7
Einfuhr	0,6	1,8	1,5	2,0	-0,4	2,7	16,2	7,5
<b>Warenhandel</b>								
Ausfuhr	-0,2	2,5	5,3	0,9	0,5	3,7	12,9	11,6
Einfuhr	1,2	1,5	1,1	2,4	-1,5	3,3	18,7	7,5
<b>Dienstleistungen</b>								
Einnahmen	-3,7	3,9	1,3	4,3	3,9	0,2	9,9	7,7
Ausgaben	-1,7	3,0	2,9	0,7	3,4	0,8	8,6	7,3

Quelle: EZB.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

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

Dreimonatszeitraum bis Mai (siehe Tabelle 8). Dieser Anstieg des Gesamtergebnisses ging hauptsächlich von den per saldo höheren Mittelzuflüssen bei den Anlagen in Aktien und Investmentzertifikaten aus.

Die Angaben zur Kapitalbilanz des Eurogebiets von August 2007 wurden durch die Turbulenzen an den Kreditmärkten und die darauf folgende weltweite Risikoneubewertung der Anleger beeinflusst. So verringerten die MFIs des Euroraums allein im August ihre Auslandsinvestitionen in Geldmarktpapieren sowie kurzfristigen Krediten und Einlagen, während Gebietsfremde ihre Anlagen in solchen Instrumenten im Euro-Währungsgebiet ausweiteten (siehe Tabelle 8). Der Aktienmarkt war durch Desinvestitionen gekennzeichnet; diese betrafen sowohl Anlagen Gebietsansässiger in Drittländern als auch Anlagen Gebietsfremder im Euroraum und spiegelt möglicherweise die im Zuge der Finanzmarkturbulenzen gestiegene Risikoaversion wider.

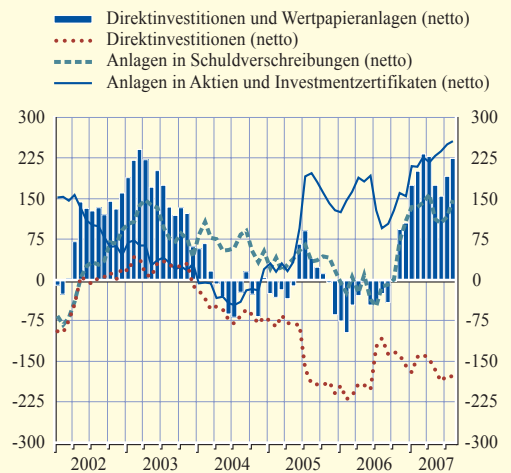
Längerfristig betrachtet wurden im Zwölfmonatszeitraum bis August 2007 bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengefasst per saldo kumulierte Kapitalzuflüsse von

224,2 Mrd € verbucht, nach Nettoabflüssen von 25,0 Mrd € ein Jahr zuvor. Den im Vorjahresvergleich per saldo um 403,4 Mrd € gestiegenen Mittelzuflüssen bei den Wertpapieranlagen standen dabei nur teilweise höhere Nettokapitalexporte bei den Direktinvestitionen gegenüber (siehe Abbildung 33).

Die Entwicklung der kumulierten Kapitalströme bei den Wertpapieranlagen in den letzten zwölf Monaten wurde nach wie vor im Wesentlichen von den steigenden Nettozuflüssen im Bereich der Schuldverschreibungen sowie der Aktien- und Investmentzertifikate getragen. Die Nettozuflüsse bei den Schuldverschreibungen waren fast ausschließlich dem verstärkten Nettoerwerb von Anleihen des Euroraums durch Gebietsfremde zuzuschreiben. Die per saldo höheren kumulierten Mittelzuflüsse bei den Aktien und Investmentzertifikaten resultierten hingegen vorwiegend aus dem geringeren Nettoerwerb ausländischer Aktien und Investmentzertifikate durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet.

**Abbildung 33 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets zusammengenommen**

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



Quelle: EZB.

# STRUKTURELLE VERÄNDERUNGEN AM AKTIENMARKT UND BÖRSENKONSOLIDIERUNG: AUSWIRKUNGEN AUF DIE EFFIZIENZ DES FINANZSYSTEMS UND DIE GELDPOLITIK



*In diesem Artikel werden die zunehmende Konsolidierung der Börsen und die hieraus resultierenden Folgen für die Geldpolitik und die Effizienz des Finanzsystems untersucht. Das vergangene Jahr war durch eine Konsolidierungswelle der Handelsaktivitäten im Rahmen mehrerer Börsenfusionen geprägt. Zwar wird dieser Trend durch verschiedene Faktoren unterstützt, einer stärkeren Konsolidierung stehen jedoch noch Hindernisse im Weg. Hauptmotiv für den derzeitigen Konsolidierungsprozess unter den Börsen, der sowohl von den Marktakteuren als auch den politischen Entscheidungsträgern vorangetrieben wird, sind erwartete Effizienz- und Produktivitätssteigerungen. Im Euro-Währungsgebiet kann eine Konsolidierung unter den Börsen für eine größere Effizienz des Finanzsystems sorgen, die sowohl den Anlegern in Form von erhöhter, am Markt vorhandener Liquidität als auch den Unternehmen in Form verbesserter Finanzierungsmöglichkeiten zugute kommt. Gleichwohl wird es von entscheidender Bedeutung sein, die richtige Balance zwischen Konsolidierung und Wettbewerb zu finden. Für die Zentralbank sind strukturelle Entwicklungen am Aktienmarkt von großem Interesse, da ein integrierter und entwickelter Kapitalmarkt das Wirtschaftswachstum ankurbelt und ein für die Geldpolitik günstiges Umfeld schafft. Besonders wichtig ist, dass alle Anleger und Sparer innerhalb eines Währungsraums gleichen Zugang zu einem effizienten Finanzsystem haben. Eine erhöhte Effizienz führt zu einer effektiveren Transmission der Geldpolitik und einer besseren Risikoverteilung unter Anlegern und Emittenten sowohl innerhalb als auch außerhalb des Eurogebiets, da eine Diversifizierung über Regionen, Sektoren und Währungen hinweg erleichtert wird.*

## I EINLEITUNG

Die Aktienmärkte sind ein wesentlicher Bestandteil des Finanzsystems; sie verbessern die Risikoverteilung unter den Wirtschaftssubjekten und fördern somit das Wirtschaftswachstum. Ihre Funktion ist es, Mittel von den Sparern in den Unternehmenssektor zu schleusen. Je mehr Handel an den Börsen stattfindet, desto einfacher ist es für börsennotierte Unternehmen, sich das für ihre Entwicklung benötigte Kapital zu beschaffen. Bei einer effizienteren Transaktionsabwicklung der Wertpapiere erhöht sich wiederum die Liquidität an den Aktienmärkten. Allgemein lässt sich feststellen, dass eine größere Breite und ein höheres Volumen der Aktienmärkte gepaart mit Effizienz wesentlich dazu beitragen, den Marktteilnehmern größere Chancen zu eröffnen.

Anfangs boten die meisten Börsen Handelsgeschäfte für eine begrenzte Zahl inländischer Finanzanlagen an. Im Laufe der Zeit führten strukturelle Veränderungen, wie z. B. fortschrittlichere Technologien und gewandelte Besitzverhältnisse, zu mehr Wettbewerb zwischen den Börsen. Dadurch wurde es möglich, Skaleneffekte auszuschöpfen und eine größere Zahl

von Finanzprodukten anzubieten, was die Konsolidierung verstärkte. Im Euro-Währungsgebiet waren diese Entwicklungen nach dem Beginn der Währungsunion Teil eines allgemeinen länderübergreifenden Prozesses der Finanzmarktintegration, der darauf abzielte, die Effizienz des Finanzsystems zu verbessern und damit die am Markt vorhandene Liquidität für die Anleger zu erhöhen sowie die Finanzierungsmöglichkeiten für die Unternehmen zu verbessern.

Aus Sicht der Geldpolitik ist es wichtig, die vielfältigen Wechselbeziehungen zu den Aktienmärkten hervorzuheben. Ein effizienter Aktienmarkt fördert die Risikostreuung auf Seiten der Anleger und der Emittenten, indem er es den Wirtschaftssubjekten ermöglicht, das Kapital über Raum, Zeit und Risiko hinweg besser zu verteilen. Zugleich schafft ein entwickelter und effizienter Aktienmarkt im Allgemeinen ein für die Geldpolitik günstiges Umfeld, da die geldpolitischen Impulse reibungsloser übertragen werden.

Vor diesem Hintergrund soll im vorliegenden Aufsatz der andauernde Konsolidierungsprozess im Börsensektor im Kontext seiner etwaigen Auswirkungen auf die Geldpolitik analysiert werden. Die gegenwärtige Konsolidie-

rungswelle in der Börsenlandschaft wurde von einigen Beobachtern bereits kurz nach Einführung der Gemeinschaftswährung und im Zuge der fortschreitenden Finanzmarktintegration in der EU vorhergesagt. Zu Beginn beschränkte sie sich auf die Länderebene – mit der Konsolidierung der nationalen Handelsstrukturen – und auf die Ebene der Regionen; dabei sind vor allem die Schaffung von Euronext und in gewissem Maße auch die Erweiterung der OMX (des Handelsplatzes Nordeuropas und des Baltikums) zu erwähnen. Im vergangenen Jahr erfolgte eine zweite Konsolidierungswelle, an der Handelsplätze außerhalb des Euroraums beteiligt waren: zwei größere Konsolidierungen, die bereits abgeschlossen sind (NYSE Euronext und die London Stock Exchange (LSE) mit der Borsa Italiana), und der geplante Zusammenschluss zwischen der NASDAQ und der OMX-Gruppe. Obgleich die letztgenannte Fusion nur marginale Auswirkungen auf das Eurogebiet hat, ist sie ein interessantes Beispiel für eine regionenübergreifende Konsolidierung. Der vorliegende Aufsatz benennt die Antriebsfaktoren dieser Entwicklung und beschreibt einige der Hürden, die einer weiteren Konsolidierung im Wege stehen.

Dieser Aufsatz gliedert sich wie folgt: Abschnitt 2 befasst sich mit der Entwicklung und Struktur der Börsen, einschließlich der zunehmenden Konsolidierung der Aktienmärkte. Abschnitt 3 erörtert den konzeptionellen Hintergrund der gegenwärtigen Konsolidierungsphase und die Faktoren, die diese begünstigen und behindern. Abschnitt 4 beschreibt die Beziehungen zwischen den Aktienmärkten und der Geldpolitik sowie etwaige Auswirkungen von strukturellen Veränderungen dieser Märkte auf die Durchführung der Geldpolitik. In Abschnitt 5 folgen abschließende Bemerkungen.

## 2 DER AKTIENMARKT DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS: ENTWICKLUNG UND STRUKTUR

Die Geschichte der Aktienmärkte lässt sich ins Frankreich des 12. Jahrhunderts zurückverfolgen, wo die ersten Makler begonnen haben sol-

len, Handel mit Schuldverschreibungen und Staatsanleihen zu betreiben. Nicht offizielle Aktienmärkte gab es in Europa schon seit Beginn des 17. Jahrhunderts. Die Makler trafen sich zur Abwicklung ihrer Geschäfte unter freiem Himmel oder in Kaffeehäusern. Die Amsterdamer Börse, die 1602 zum Handel mit Anteilen an der Niederländischen Ostindien-Kompanie gegründet wurde, war die erste offizielle Aktienbörse. Anfang des 18. Jahrhunderts entstanden in Frankreich und England funktionsfähige Börsen; die Vereinigten Staaten folgten in der zweiten Hälfte des Jahrhunderts. Fast alle entwickelten Länder verfügen oder verfügten zu einem bestimmten Zeitpunkt über einen inländischen Handelsplatz zur Kapitalbeschaffung für Unternehmen. In vielen Ländern gab es auch regionale Börsen, bis diese sich mit anderen Börsen zusammenschlossen.

Die Konsolidierung im Euroraum erfolgte in erster Linie innerhalb der einzelnen Staaten. Bei den Fusionen auf nationaler Ebene handelte es sich vielfach um Zusammenschlüsse regionaler Börsen oder zwischen Kassa- und Derivatemärkten. Die Deutsche Börse entstand 1992 aus dem Zusammenschluss acht deutscher Regionalbörsen. Im Jahr 1999 gab es in Deutschland noch acht regionale Börsen, nach Fusionen blieben davon im Jahr 2005 jedoch nur noch fünf übrig.<sup>1</sup> In Italien erfolgte die Konsolidierung 1995, als mit dem Aufkommen des elektronischen Handels der Beschluss gefasst wurde, alle regionalen Börsen, die sich in staatlichem Besitz befanden, zu schließen und die Aktivitäten in Mailand zu konzentrieren. 1997 entschied man sich, die Börse zu privatisieren und ein börsennotiertes Unternehmen, die Borsa Italiana, zu gründen. In Spanien kooperieren die vier regionalen Börsen (Barcelona, Bilbao, Madrid und Valencia) seit 1999 unter der Bezeichnung Bolsas y Mercados Españoles (BME).<sup>2</sup> Im

1 Neben der Frankfurter Wertpapierbörse gibt es in Deutschland die Berliner Börse (einschließlich Bremen), die Börse Düsseldorf, die Börsen Hamburg-Hannover (BÖAG), die Bayerische Börse und die Börse Stuttgart.

2 Die BME ist ein Unternehmen, das Wertpapiermärkte und Finanzsysteme in Spanien unter einem Dach zusammenfasst. Die übergeordnete Gruppe umfasst vier Börsen, die MF Mercados Financieros, Iberclear und BME Consulting.

Jahr 2002 schlossen sich die Aktienbörse Athen und die Derivatebörse Athen zur Börse Athen zusammen, die von der Hellenic Exchange Holdings betrieben wird.<sup>3</sup> 2005 gab es in den zwölf Ländern des Eurogebiets 22 Wertpapierbörsen (Aktien und Derivate) gegenüber 30 im Jahr 1999.<sup>4</sup>

Diese Entwicklung ist Teil eines umfassenderen Prozesses, an dem auch Börsen außerhalb der EU beteiligt sind (jüngstes Beispiel ist die NYSE Euronext). Darin spiegelt sich die zunehmende Globalisierung der Kapitalmärkte wider.

In jüngster Zeit fand die Konsolidierung auch grenzüberschreitend über verschiedene Regionen hinweg statt. Nennenswerte Beispiele sind die Entstehung der Euronext (siehe Kasten 1), die Zusammenschlüsse in Nordeuropa und dem Baltikum (siehe Kasten 2) und die Fusion der London Stock Exchange mit der Borsa Italiana.

<sup>3</sup> Im April 2007 gab die bulgarische Regierung Pläne für den Verkauf einer 44%-igen Beteiligung an der bulgarischen Börse bekannt. Mehrere Börsen in der EU haben am Erwerb von Anteilen ein Interesse bekundet.

<sup>4</sup> Siehe H. Schmiedel und A. Schönenberger, Integration of securities market infrastructures in the euro area, Occasional Paper Nr. 33 der EZB, 2005, sowie id., Integration, regulation, and policy of securities market infrastructures in the euro area, in: Journal of Financial Regulation and Compliance, Bd. 14, Nr. 4, 2006.

## Kasten 1

### NYSE EURONEXT

Im Jahr 1999 nahmen zeitgleich mit der dritten Stufe der WWU acht europäische Börsen Gespräche über die Möglichkeit einer stärkeren Integration des europäischen Aktienmarkts auf, um den Kunden eine gemeinsame Schnittstelle für den Zugriff auf die verschiedenen nationalen Börsen zu bieten. Diese Gespräche scheiterten. Drei der Handelsplätze, die Amsterdamer, Brüsseler und Pariser Börse, beschlossen stattdessen eine eigene Integrationsinitiative und fusionierten im September 2000 zu einem neuen Unternehmen, der Euronext.

Nach der Gründung von Euronext erfolgte die Übernahme von LIFFE (London International Financial Futures and Options Exchange) – dem Londoner Derivatemarkt – und im Jahr 2002 die Fusion mit der portugiesischen Börse BVLP (Bolsa de Valores de Lisboa e Porto).

Euronext ist eine grenzüberschreitende Börse. Seit November 2003 nutzen die Kunden der Pariser, Brüsseler, Amsterdamer und Lissabonner Börse eine gemeinsame Handelsplattform. Das NSC-System des Pariser Markts wurde als Plattform für alle drei Kassamärkte ausgewählt (NSC ist ein elektronisches, transparentes Auftragsystem, in dem die Orders nach Preis-/Zeitpriorität ausgeführt werden). Die Gebühren für den Handel an den Kassamärkten wurden in der Folge an den verschiedenen Märkten angeglichen. Anfang 2005 begann Euronext nach Rücksprache mit Experten aus der Finanzindustrie, die Regelungen für die Zulassung am Markt zu überarbeiten, um insbesondere die Liquidität und Sichtbarkeit von kleinen und mittleren Unternehmen auf ihren Märkten zu erhöhen. Diese Reformen gipfelten in einem gemeinsamen Kurszettel, der Eurolist, die alle geregelten Märkte umfasst. Die Unternehmen können von jedem der vier Handelsplätze aus auf die Eurolist zugreifen, je nachdem, welchen nationalen Markt und rechtlichen Rahmen sie wählen. Die vier Börsen, aus denen sich Euronext zusammensetzt, werden alle von derselben zentralen Clearingstelle bedient (LCH. Clearnet SA), während die Abwicklung der Transaktionen von der Euroclear Group übernommen wird.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Siehe EZB, Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssysteme in der Europäischen Union, Blaues Buch, vierte Auflage, 2007.



Durch den Zusammenschluss konnten die Börsen ihre Tätigkeit bündeln und dieselben Plattformen nutzen, wodurch sich die Kosten für die Technik erheblich reduziert haben. Die Effizienzsteigerungen, die sich aus der Fusion der Börsen zur Euronext ergeben, werden als positiv eingeschätzt.<sup>2</sup> So haben sich beispielsweise das Handelsvolumen erhöht und die Geld-Brief-Spanne verringert. Auch die Volatilität von Wertpapieren mit hoher Marktkapitalisierung ging zurück. Von diesen positiven Effekten scheinen jedoch in erster Linie größere Unternehmen zu profitieren, die grenzüberschreitend tätig sind.<sup>3</sup> Auch die IT- und Personalkosten waren zwischen 2001 und 2004 rückläufig.

Letzter Schritt in der Entwicklung der Euronext war nach mehreren alternativen Angeboten die jüngste Entscheidung der Aktionäre, das Angebot der NYSE anzunehmen und die NYSE Euronext zu gründen, eine Holding-Gesellschaft, die aus der NYSE Group, Inc. und der Euronext N.V. besteht und offiziell am 4. April 2007 ihre Geschäftstätigkeit aufnahm. Durch diesen Zusammenschluss vereinigt die NYSE Euronext sechs Kassamärkte in fünf Ländern sowie sechs Derivatemärkte auf sich. Die NYSE Group, Inc., eine hundertprozentige Tochtergesellschaft der NYSE Euronext, betreibt zwei Wertpapierbörsen, die New York Stock Exchange LLC (die „NYSE“) und die NYSE Arca, Inc. (früher: Pacific Exchange). Gleichzeitig ist die Euronext N.V. eine Tochtergesellschaft der NYSE Euronext.

Die Börsen auf den beiden Kontinenten werden derzeit als zwei eigenständige Einheiten betrieben. Es gibt keine gemeinsame Handelsplattform und keinen Verbund von Euronext und NYSE. Unternehmen können nicht automatisch in einen gemeinsamen Kurszettel aufgenommen werden, da der Zusammenschluss Regionen mit unterschiedlichen rechtlichen und regulatorischen Anforderungen umfasst. Um an beiden Märkten zugelassen zu werden, müssen die Unternehmen daher nach wie vor zwei verschiedene Zulassungsverfahren durchlaufen. Beantragt ein Unternehmen die Börsenzulassung, so muss diese zunächst durch die entsprechende nationale Aufsichtsbehörde genehmigt werden. Der gleichzeitige Börsengang eines französischen Unternehmens an der Euronext Paris und der NYSE muss also beispielsweise von der AMF (Autorité des Marchés Financiers) in Frankreich und der SEC (Securities and Exchange Commission) in den Vereinigten Staaten genehmigt werden.

Grenzüberschreitende Produkte und Dienstleistungen, internationale Börsenzulassungen in verschiedenen Währungen und Zeitzonen sind jedoch nach Angaben der NYSE Euronext vorgesehen.<sup>4</sup> Die Einführung einer gemeinsamen Handelsplattform ist bis Ende 2008 geplant, was den Teilnehmern am Parketthandel Geschäfte mit dem gesamten Portfolio der NYSE Euronext und somit die Nutzung erheblicher fusionsbedingter technischer Synergien ermöglichen würde. Spielraum scheint auch bei der Ausnutzung der gegenwärtig begrenzten Überlappung der Mitglieder und Kunden der beiden Handelsplätze an den Derivatemärkten zu bestehen. Dies könnte durch die Einführung einer weltumspannenden Handelsinfrastruktur und die Umsetzung eines einfachen Cross-Access-Ansatzes geschehen. Die Auswirkungen solcher Änderungen des gegenwärtigen regulatorischen Rahmens und insbesondere die möglichen „Übertragungseffekte“ müssen jedoch sorgfältig geprüft werden.

2 Siehe M. Pagano und J. Padilla, Efficiency gains from the integration of exchanges: lessons from the Euronext natural experiment, ein für die Euronext erstellter Beitrag, 2005.

3 Siehe U. Nielsson, Stock exchange merger and liquidity, Universität Reykjavik, 2007; Gewinner des Joseph-de-la-Vega-Preises 2007.

4 In diesem Zusammenhang ist ein kürzlich von der SEC (Securities and Exchange Commission in den Vereinigten Staaten) erarbeiteter Vorschlag erwähnenswert, dem zufolge ausländische private Emittenten Jahresabschlüsse gemäß den International Financial Reporting Standards vorlegen können, ohne sie wie bislang an die US-GAAP angleichen zu müssen.

Die Konsolidierung kann horizontal erfolgen, indem sich Wertpapierbörsen mit einem ähnlichen Leistungsangebot zusammenschließen. Dabei findet normalerweise ein Übergang von einem System mit verschiedenen Handelsplattformen zu einer konsolidierten Plattform (wie z. B. im Fall von Euronext oder der Nordic List

an der OMX) oder zu einer Verbundplattform statt. In anderen Fällen kann die Konsolidierung einfach zu einer Verbindung von Handelsplattformen in einer Holding-Gruppe führen, die zumindest anfänglich voneinander getrennt bleiben (wie derzeit NYSE Euronext).

## Kasten 2

### DIE ENTSTEHUNG DER NORDISCH-BALTISCHEN BÖRSE OMX

Die Integration des Aktienhandels in den Ländern Nordeuropas und des Baltikums ist in den letzten Jahren verstärkt vorangeschritten, was eine Folge der allgemeinen Finanzmarktintegration in diesem geografischen Raum war, aber auch durch mehrere Börsenfusionen vorangetrieben wurde. Bei den Zusammenschlüssen unter Führung der OMX-Gruppe handelt es sich um eines der bedeutendsten Beispiele für die Fusions- und Übernahmeaktivität in der Europäischen Union (EU); derzeit sind sieben Länder sowie eine Reihe von Währungen und Zentralverwahrern beteiligt.

Im Jahr 2003 erwarb die OMX-Gruppe (Eigentümerin der Stockholmer Börse) die HEX Plc., die Eigentümerin der Börse und des Zentralverwahrers in Finnland war, welche wiederum die Börsen in Tallinn und Riga mit einschlossen. Im darauffolgenden Jahr erwarb die OMX einen größeren Anteil an der Börse Vilnius. Im Jahr 2005 fusionierte die Kopenhagener Börse im Rahmen einer Übernahme mit der OMX. Ein Jahr später erwarb die OMX die Icelandic EV, die Eigentümerin der isländischen Börse und der isländischen Wertpapierverwahrungsstelle. Die OMX ist daher nun alleinige Eignerin bzw. Mehrheitseignerin von Börsen in sieben Ländern. Es handelt sich um ein am Kapitalmarkt gehandeltes Unternehmen, das an vier Börsen Nordeuropas notiert ist.

Auf die Konzentration des Eigentums bei der OMX-Gruppe folgte die Vereinbarung über die NOREX-Allianz. Dabei handelt es sich um eine strategische Allianz zwischen den von der OMX-Gruppe betriebenen Börsen und der Osloer Börse. Diese Allianz hat zu einer weitreichenden Harmonisierung des Aktienhandels in den acht nordischen und baltischen Ländern und zu einheitlichen Regeln für die Mitgliedschaft an den verschiedenen Börsen geführt.<sup>1</sup> Die Handelsregeln, die Aufnahmebedingungen für Mitglieder sowie die Ausbildung und Zulassung von Maklern wurden angeglichen. Der Handel an den Börsen der Allianz findet auf einem gemeinsamen Handelssystem, dem SAXESS, statt. Dank der NOREX-Allianz kann ein Mitglied einer Börse problemlos Mitglied einer anderen Börse werden, ohne dass ein formales und zeitaufwendiges Zulassungsverfahren notwendig wäre.

Darüber hinaus führte die OMX im Oktober 2006 eine gemeinsame Nordic List mit heimischen Aktien aus Stockholm, Helsinki und Kopenhagen ein. Isländische Aktien wurden im Frühjahr 2007 in den Kurszettel aufgenommen. Mitglieder des Kassamarkts, wie z. B. Banken und Wertpapierhäuser, können mit Aktien, Aktienrechten, Wandelschuldverschreibungen, Bezugs-

<sup>1</sup> Ausnahmen hiervon bestehen weiterhin. So sind die Regeln für Mitglieder der NOREX bislang nur von den nordischen Börsen verabschiedet worden. Die Börsen in Riga, Tallinn und Vilnius haben eigene Regeln aufgestellt, die den Regeln für Mitglieder der NOREX inhaltlich stark ähneln.

optionen, Agio-Anleihen, Retail-Anleihen, ETFs und Optionsscheinen handeln. Die Produkte können je nach lokalem Markt variieren, es ist aber nur eine Mitgliedschaft nötig, um am Markt teilzunehmen. Die Aktien werden am nordeuropäischen Markt in der Landeswährung der Börse, an der das Unternehmen notiert ist, gehandelt. Eine Mehrzahl der Wertpapierhäuser bietet deshalb auch einen Währungsumtausch für den Handel in Fremdwährungen an.

Der baltische Markt, der die Börsen in Tallinn, Riga und Vilnius umfasst, verfügt ebenfalls über einen gemeinsamen Kurszettel und ein gemeinsames Handelssystem sowie harmonisierte Marktregeln. Rechtlich gesehen sind die Unternehmen nach wie vor an ihrem Heimatmarkt notiert und werden von den jeweiligen nationalen Finanzaufsichtsbehörden überwacht. Die Börsen in Tallinn, Riga und Vilnius haben einen gleichlangen Handelstag und eine identische Handelsstruktur. In Tallinn ist der Euro Handelswährung, während in Riga und Vilnius weiterhin die Landeswährungen verwendet werden.

Im Allgemeinen sollen durch die Aktienmarktintegration der Handel für die Mitglieder der Börsen vereinfacht, die Liquidität verbessert und der Handel mit nordeuropäischen und baltischen Aktien erleichtert werden. Durch diese Integration steht Mitgliedern der Börsen und Anlegern ein einheitlicher Zugang zu den nordischen und baltischen Aktien zur Verfügung. Der Handel wird gefördert, da grenzüberschreitende Geschäfte und eine internationale Vermarktung der nordeuropäischen und baltischen Aktienmärkte erleichtert werden.

Ein Großteil der Zulassungsvoraussetzungen für Emittenten wurde an den Börsen in Helsinki, Stockholm, Kopenhagen und Island harmonisiert. Aufgrund besonderer Anforderungen der nationalen Gesetzgebung und sonstiger Differenzen des regulatorischen Rahmens in den einzelnen Ländern können sich die Zulassungsanforderungen der vier Börsen jedoch nach wie vor unterscheiden. Bei den Börsen handelt es sich um eigenständige Rechtssubjekte in verschiedenen Ländern. Jede Börse unterliegt daher eigenen Vorschriften.

Gemessen an der Marktkapitalisierung ist Euronext heute die mit Abstand größte Börse im Euroraum.<sup>5</sup> Es folgen die LSE, die Deutsche Börse, die spanische Börse BME, OMX und Borsa Italiana (siehe Tabelle 1). Während die Euronext der NASDAQ gegenüber eine vergleichbare Größe aufweist, wird sie von der Marktkapitalisierung der NYSE deutlich übertroffen. Das Bild ändert sich geringfügig, wenn man die Marktkapitalisierung inländischer Aktienwerte im Verhältnis zum BIP betrachtet. Gemessen am BIP weist von den Börsen des Euro-Währungsgebiets die Luxemburger Börse die höchste Marktkapitalisierung auf, gefolgt von der spanischen Börse BME und Euronext (siehe Abbildung 1). Auch die außerhalb des Euroraums ansässigen EU-Börsen, in erster Linie die LSE und die OMX, weisen im Verhältnis zum BIP eine hohe Marktkapitalisierung

auf. Für die Deutsche Börse und die Borsa Italiana fällt diese Quote im Vergleich zu den anderen großen Börsen des Euroraums recht niedrig aus. Auch was den Aktienumsatz angeht, lassen sich unter den Börsen Clusterbildungen und Hierarchien ausmachen. Euronext und die Deutsche Börse sind dabei die wichtigsten Märkte, gefolgt von BME, Borsa Italiana und OMX (Tabelle 1). Diese Indikatoren deuten insgesamt auf einen relativ konzentrierten Markt hin. Im Juni 2007 entfielen auf die vier größten Börsen 83 % des Gesamtwerts des Aktienhandels in der EU. Diese Kennzahl erhöht sich auf 91 %, wenn man die fünf größten Akteure betrachtet.<sup>6</sup>

5 Dieser Abschnitt behandelt die LSE und die Borsa Italiana als eigenständige Einheiten.

6 Nach Angaben der Federation of European Securities Exchanges (FESE). Insgesamt wurden 18 Börsen berücksichtigt.

**Tabelle 1** Marktkapitalisierung und Aktienumsatz

(in Mio €)

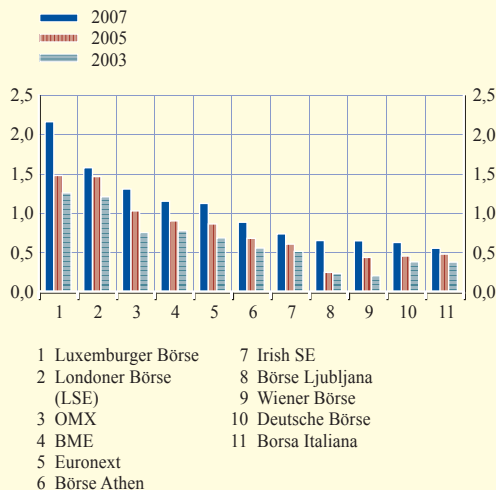
Börse	Markt- kapitalisierung	Aktienumsatz
Euronext	3 139 342	2 020 444
Londoner Börse (LSE)	2 988 761	4 163 429
Deutsche Börse	1 448 281	1 592 055
BME	1 125 103	1 115 484
OMX	954 922	683 190
Borsa Italiana	814 235	896 774
Börse Athen	172 266	55 954
Wiener Börse	165 875	47 949
Irish SE	129 094	50 840
Luxemburger Börse	71 718	94
Börse Ljubljana	17 622	1 380

Quelle: FESE.

Anmerkung: Die Angaben zur Marktkapitalisierung beziehen sich auf Juni 2007. Der Aktienumsatz bezieht sich auf den Wert des Aktienhandels im ersten Halbjahr 2007.

**Abbildung 1** Aktienmarktkapitalisierung

(in % des BIP)



Quellen: FESE, Eurostat, SedlaBanki, Statistics Iceland.

Anmerkung: Für die Berechnung des Anteils für 2007 wurde das BIP des Jahres 2006 zugrunde gelegt. Die Angaben zur Aktienmarktkapitalisierung beziehen sich auf Juni 2007.

Die Anzahl der an den wichtigsten Börsen des Eurogebiets notierten Unternehmen entwickelte sich je nach Zeitraum und Binnenmarkt recht unterschiedlich (siehe Abbildung 2). Insgesamt nahm die Zahl börsennotierter Unternehmen von 3 900 Ende 1998 auf 4 900 Ende 2000 zu, was einer durchschnittlichen Jahreswachstumsrate von 12,3 % entspricht.<sup>7</sup> Auch die langfristige Entwicklung scheint – ungeachtet einer in den letzten Jahren abnehmenden Zahl börsennotierter Unternehmen an der Deutschen Börse und der Euronext – aufwärts gerichtet zu sein, wenn auch mit einer niedrigeren Wachstumsrate. Im Jahr 2002 waren etwa 6 300 Unternehmen an den Börsen des Euroraums notiert, und 2007 waren es rund 6 500, was einem durchschnittlichen Jahreswachstum von 1 % entspricht.

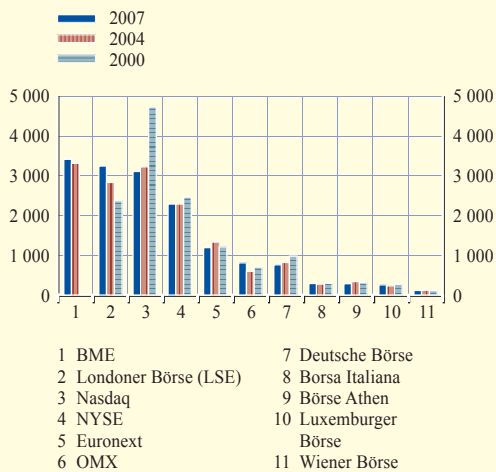
Neben den wichtigsten Handelssegmenten bieten einige Börsen auch einen spezifischen alternativen Marktzugang für kleinere und wachsende Unternehmen an. Im Euro-Währungsgebiet finden sich diese Teilmärkte bei der Borsa Italiana (Mercato Expandi), der Deutschen Börse (Entry Standard), der Euronext (AL-

ternext) und bei der Irish SE, der Börse Athen bzw. der Wiener Börse. In der EU verfügt die LSE unter dem Namen AIM über den größten Teilmarkt für kleinere und wachsende Unternehmen. Eine Gemeinsamkeit dieser Teilmärkte besteht darin, dass es für kleinere Unternehmen aufgrund einer geringeren Regulierung einfacher ist, Kapital aufzunehmen, als in traditionellen Handelssegmenten. Die Struktur der Börsen hat daher einen erheblichen Einfluss auf die Kosten, die den Unternehmen bei der Zulassung an der Börse entstehen.

Im restlichen Teil dieses Abschnitts wird eine Schätzung der verschiedenen Kostenkomponenten, die mit dem Handel in Zusammenhang stehen, erörtert. Diese Kostenkomponenten betreffen die Vertriebskosten (beispielsweise im Rahmen eines Börsengangs) und die Liquiditätskosten (Handel). Diese Kosten sind wichtig, da sie den Abstand zwischen der von den Anlegern geforderten Nettoendite und den Eigenkapitalkosten der Emittenten ausmachen. Die Vertriebskosten bestehen aus direkten Kosten,

7 Siehe EZB, The euro equity markets, August 2001.

**Abbildung 2 Anzahl der an ausgewählten Börsen notierten Unternehmen**



Quellen: World Federation of Exchanges, FESE und BME.

wie Zeichnungsgebühren, Honoraren und Gebühren für die Erstplatzierung, sowie aus den Abschlägen auf den Aktienkurs beim Börsengang. Die Liquiditäts- oder Handelskosten beziehen sich auf die direkten Handelskosten, darunter Maklerprovisionen und -gebühren, jährlich anfallende Gebühren für die Notierung sowie Kosten für die Unternehmenskontrolle. Ferner umfassen sie indirekte Liquiditätskosten, die sich an der Geld-Brief-Spanne und dem Handelsvolumen ablesen lassen. Internationale Studien haben gezeigt, dass es bei den Kosten für die Notierung, die Eigenkapitalbeschaffung sowie den Handel von Region zu Region gewisse Unterschiede gibt.<sup>8</sup> Bei einem Vergleich zwischen den größten Börsen in Europa und den Vereinigten Staaten zeigt sich, dass die Zeichnungskosten den Schätzungen zufolge in den Vereinigten Staaten am höchsten sind, gefolgt von den Börsen im Vereinigten Königreich und der Deutschen Börse. Die Zeichnungskosten an der Euronext fallen dagegen niedrig aus. Was die Handelskosten an einem Sekundärmarkt anbelangt, so sind die Gesamtkosten des Handels offenbar an der NYSE und der LSE, gefolgt von Euronext und Deutscher Börse, am niedrigsten (siehe Tabelle 2).

**Tabelle 2 Zeichnungsgebühren und Handelskosten**

Börse	Zeichnungsgebühren beim Börsengang (in %)	Zulassungsgebühren (in % des Werts)	Handelskosten insgesamt (in Basispunkten)
LSE (Hauptsegment)	3,3	0,02	25,2
AIM (UK)	3,5	0,00	n.a.
NYSE	6,5	0,02	23,5
NASDAQ	7,0	0,02	30,8
Euronext	1,8	0,04	27,0
Deutsche Börse	3,0	0,00	27,1

Quelle: Oxera (2006).

Anmerkungen: Zeichnungsgebühren als Prozentsatz der Gesamtemission. Die Zulassungsgebühren beziehen sich auf eine Marktkapitalisierung von 500 Mio £.

### 3 KONSOLIDIERUNGSGRÜNDE

Mit der Konsolidierung der Börsenlandschaft sollen die bedeutenden Größen- und Verbundvorteile im Wertpapierhandel ausgeschöpft werden. Der technologische Fortschritt ist dabei eine der wichtigsten Triebfedern. Er ermöglicht zum einen die Ausweitung des am Handel in einem Markt beteiligten Anleger- und Firmenkreises und somit eine Erhöhung des Volumens und der Liquidität sowie eine Verringerung der Handelskosten. Zum anderen verstärkt die Forderung der Anleger nach mehr Schnelligkeit und größeren Kapazitäten bei der Ausführung der Transaktionen den Wettbewerb zwischen den Börsen und veranlasst sie zu hohen Technologieinvestitionen. Fusionen in der Börsenbranche können also zu einer Straffung des Personalbestands, substantiellen Kosteneinsparungen und einer Konsolidierung der Bilanzen beitragen.

Eine übermäßige Konsolidierung kann sich allerdings nachteilig auswirken, da der Wettbewerb unter den Aktienbörsen in Frage gestellt werden könnte. Tatsächlich kann eine extreme

<sup>8</sup> Siehe Oxera Consulting Ltd, The Cost of Capital: An International Comparison, Juni 2006.

Konsolidierung Monopolisierungstendenzen befördern. Kurzfristig mögen sich dadurch zwar die Gewinne der Börsen erhöhen, ein geringerer Wettbewerb kann jedoch höhere Gebühren für die Notierung und höhere Handelskosten zur Folge haben und sowohl Emittenten als auch Anleger zum Nachteil gereichen.<sup>9</sup>

Wie bereits in Abschnitt 2 skizziert, entstanden die ersten Aktienbörsen auf lokaler Ebene als „natürliche“ Methode zur Senkung der Informationskosten. Der primitive Stand der Telekommunikationstechnologie zu Beginn des letzten Jahrhunderts brachte es mit sich, dass die Wertpapierbörsen lediglich als Präsenzhandel und in naher Umgebung der bei ihnen gelisteten Firmen betrieben werden konnten. Die dann erfolgte Verringerung der Kommunikationskosten sowie Änderungen der Regulierungsvorschriften – wodurch die Anforderungen für die Börsen zumindest innerhalb ein und desselben Landes harmonisiert wurden – führten zu einem stärkeren Wettbewerb zwischen den Aktienbörsen, da die Unternehmen tendenziell die effizienteste Börse für die Notierung ihrer Aktien auswählten.

### AUSWIRKUNGEN DER KONSOLIDIERUNG

In den Sechzigerjahren des zwanzigsten Jahrhunderts wiesen Wissenschaftler verschiedentlich bereits darauf hin, dass mit steigendem Handelsvolumen tendenziell sowohl die durchschnittlichen Betriebskosten der Aktienbörsen als auch die Geld-Brief-Spannen zurückgehen, was auf Skalenvorteile sowohl im Börsenbetrieb als auch beim Market-Making schließen lässt. Darüber hinaus wurde festgestellt, dass sich das Handelsvolumen in der Regel dort konzentriert, wo die Kosten für die Ausführung von Transaktionen am geringsten sind, was diesen Prozess wiederum verstärkt.<sup>10</sup> In den Vereinigten Staaten nahm der Konsolidierungsprozess im Anschluss an die 1940er Jahre seinen Anfang. Der technologische und regulatorische Wandel in jener Zeit brachte den außerbörslichen Handel (OTC-Markt) als neuen Wettbewerber im vormals von regionalen Börsen dominierten Geschäft ins Spiel. Die regionalen Börsen wurden ihrerseits zu Mitkonkurrenten um das Handelsvolumen der bislang an der New Yorker

Börse (NYSE) notierten Unternehmensaktien. Dies führte zu einer Reihe von Fusionen unter den Regionalbörsen. Empirische Untersuchungen zum Konsolidierungsprozess unter den Regionalbörsen in den Vereinigten Staaten deuten auf eine Zunahme des Handelsvolumens und Marktanteils der fusionierten US-Börsen zulasten anderer Regionalbörsen, die nicht an den Fusionen beteiligt waren, hin. Tendenziell kam es an den fusionierten Börsen zu einer Verringerung der Geld-Brief-Spannen, was mit der These im Einklang steht, dass Konsolidierungen den Wettbewerb unter den Finanzzentren zum Nutzen der Wertpapieranleger ankurbeln. Die neu fusionierten Börsen konnten also Größenvorteile realisieren und effektiver mit der NYSE konkurrieren.<sup>11</sup>

Auch jüngere, vor der Euro-Einführung angestellte Untersuchungen weisen auf die Anwesenheit substanzieller Skaleneffekte in der Börsenbranche hin. Von größerer Bedeutung schienen die Skalengewinne jedoch für jene Börsen zu sein, die in Regionen mit einer stärker harmonisierten Regulierungsstruktur angesiedelt waren.<sup>12</sup> Folglich fand die Konsolidierung im Euroraum, wie bereits erwähnt, zunächst auf nationaler Ebene statt. Später beflügelten die Einführung der Gemeinschaftswährung und der Wegfall des Währungsrisikos zusammen mit weiteren technischen Fortschritten wie dem aufkommenden elektronischen Handel die Konsolidierung auf unterschiedlichen Ebenen (Fusionen und Netzwerkvereinbarungen) unter Einschluss von Börsen in verschiedenen Ländern. Da diese Strategie in beträchtlichem Umfang mit einer größeren Marktkapitalisierung, höherem Wachstum und

9 Siehe T. H. McNish und R. A. Wood, Competition, fragmentation and market quality, in: A. Lo (Hrsg.), *The Industrial Organization and Regulation of the Security Industry*, National Bureau of Economic Research, 1996. Die Autoren analysieren die Qualität der Märkte für an der NYSE notierte Unternehmen und kommen zu dem Schluss, dass der Wettbewerb zwischen den Marktzentren den Marktteilnehmern zugute kommt.

10 Siehe H. Demsetz, The cost of transacting, in: *Quarterly Journal of Economics* 82, 1968, und B. Chowdry und V. Nauda, Multi-market trading and market liquidity, in: *Review of Financial Securities* 4, 1991.

11 Siehe T. Arnold, P. Hersch, J. H. Mulherin und J. Netter, Merging markets, in: *Journal of Finance* 54, 2001.

12 Siehe I. Hasan und M. Malkamäki, Are expansions cost effective for stock exchanges? A global perspective, in: *Journal of Banking & Finance* 25, 2001.



geringeren Transaktionskosten einherging, trug sie maßgeblich zu einer gesteigerten Leistungsfähigkeit der Börsen bei.<sup>13</sup> So haben sich bei Euronext die Handelsvolumina vergrößert und die Geld-Brief-Spannen verringert, während bei den Wertpapieren von Unternehmen mit hoher Marktkapitalisierung eine rückläufige Kursvolatilität zu konstatieren war (siehe auch Kasten 1). Zudem begünstigte der technologische Fortschritt die Realisierung von Verbund- und Größenvorteilen. So haben z. B. die europäischen Börsen verglichen mit den nordamerikanischen den elektronischen Handel rascher eingeführt und zu einem früheren Zeitpunkt kooperative Verknüpfungen zwischen Aktien- und Derivatebörsen etabliert.

#### KONSOLIDIERUNGSFÖRDERNDE FAKTOREN

Der Übergang in der Eigentümerstruktur der Börsen von Mitgliederorganisationen hin zu gewinnorientierten, börsennotierten Unternehmen war ein Katalysator für die Ausschöpfung der Skaleneffekte in der Börsenbranche. Der unter anderem durch den weltweiten Wettbewerb und Skaleneffekte bedingte Trendwandel bei den Eigentumsverhältnissen und der Unternehmensführung und -kontrolle sollte nicht unterschätzt werden. Zugleich förderte diese Entwicklung die Konsolidierung. Die Demutualisierung der Börsen nahm in den vergangenen zehn Jahren ein beträchtliches Ausmaß an. Im Jahr 2005 waren 73 % der Mitglieder der World Federation of Exchanges nach eigenen Angaben gewinnorientierte Organisationen, verglichen mit 63 % im Jahr 2000 und 38 % im Jahr 1998.<sup>14</sup> Dieser Wandel in der Corporate-Governance-Struktur ermöglicht es den Börsen, ihre Technik zu modernisieren, die Konzentration der Entscheidungsmacht auf einige wenige Eigentümer zu vermeiden, leichter einen ständigen Kapitalzugang zu finden, eine Leitungsstruktur zu etablieren, die flexibler auf Änderungen der Branchen- und Marktbedingungen reagiert, sowie sich an Fusions- und Übernahmegeschäften zu beteiligen, und wirkt als Katalysator für die Umsetzung neuer Geschäftsstrategien.<sup>15</sup> Ganz besonders könnte dies auf Börsen zutreffen, die von einem Unternehmen

in Staatsbesitz in ein börsennotiertes Unternehmen übergegangen sind. Unternehmen in privater Hand sind möglicherweise besser für die neuen Marktherausforderungen gerüstet. Überdies könnten börsennotierte Unternehmen Fusionen und Übernahmen gegenüber positiver eingestellt sein. Schließlich sind Kapitalmarktunternehmen – und das trifft auch auf verschiedene Börsen zu – aufgrund der besseren Verfügbarkeit von Unternehmensinformationen im Allgemeinen transparenter. Folglich erleichtert die sich wandelnde Corporate-Governance-Struktur den Kauf von und den Zusammenschluss mit anderen Wertpapierbörsen. Dies bedeutet auch, dass die Börsen nunmehr Kunden statt Mitglieder haben, die hinsichtlich Notierung und Mitgliedschaft auch von anderen Wettbewerbern umworben werden.

Neben dem Wettbewerbsdruck durch den technologischen Fortschritt sind in jüngerer Zeit zwei weitere Themen ins Schlaglicht gerückt, die dem Konsolidierungsprozess, einschließlich der überregionalen Konsolidierung, starke Impulse verleihen: der Diversifizierungsbedarf bei den Einnahmen und das neue globalisierungsbedingte Wettbewerbsumfeld. Eine branchenbasierte Konsolidierung zwischen unterschiedlichen Börsen war die Antwort dieser Institutionen auf eine zunehmend notwendige Diversifizierung ihrer Einnahmen. Der Kassa-Aktienmarkt wuchs in den letzten Jahren beispielsweise langsamer als der Derivatemarkt – für die Börsen ein starker Anreiz für eine Risikoreduzierung hinsichtlich ihrer Einkommensströme. Die Einkommensstrukturen der Börsengruppen in der Europäischen Union unterscheiden sich je nach Kassa- und Derivatehandel ganz erheblich. So erzielten Euronext und die Deutsche Börse im Gegensatz zur LSE, der BME und der OMX im Derivatehandel höhere Einnahmen als im Kassahandel.

13 Siehe I. Hasan und H. Schmiedel, *Networks and stock market integration: empirical evidence*, in: M. Bagella, L. Becchetti und I. Hasan (Hrsg.), *Transparency, Governance and Markets*, Elsevier, 2006.

14 World Federation of Exchanges, *Cost and Revenue Survey 2005*, 2006.

15 Siehe R. Lee, *The Future of Securities Exchanges*, Wharton Financial Institutions Center, 02-14, 2002.

Schließlich gingen auch von der Globalisierung der Märkte starke Konsolidierungsimpulse aus. Die Anleger streben zunehmend nach einer stärkeren Diversifizierung ihrer Portfolios auf weltweiter Ebene, um so nicht nur vom Wachstum ihrer nationalen Märkte zu profitieren. So werben die Börsen um die Anleger, indem sie ihnen mehr Möglichkeiten einräumen, über Anlageklassen und Zeitzone hinweg Handel zu betreiben. Daneben hat sich auch die Konkurrenz durch alternative Handelsplattformen – wie z. B. Alternative Handelssysteme (ATS), Multilaterale Handelssysteme (MTF) und Systematische Internalisierer – verschärft.<sup>16</sup> Die jüngeren Beispiele regionenübergreifender Konsolidierungen (OMX, NYSE Euronext und LSE-Borsa Italiana) sind in diesem Kontext zu sehen.

### KONSOLIDIERUNGHEMME FAKTOREN

Ungeachtet der Bestimmungsfaktoren des oben genannten Konsolidierungsprozesses bergen die Aktienmärkte des Euro-Währungsgebiets noch Potenzial für eine weiter gehende Integration. Insbesondere im internationalen Rahmen und vor dem Hintergrund der besonderen Präferenz für den heimischen Markt („Home Bias“) verhindern Informationskosten und regulatorische Hürden, dass die Aktienmärkte allein auf der Grundlage niedrigerer Ausführungskosten miteinander konkurrieren.<sup>17</sup> Theoretisch könnte durch den technischen Fortschritt und den Trend zu einheitlicheren Regeln ein gemeinsames globales Zentrum in Europa entstehen. Es bestehen jedoch nach wie vor einige nennenswerte Hindernisse. So wurde vielfach argumentiert, dass Informationen zwar im Allgemeinen mittels elektronischer Netze leicht zu übertragen sind, „komplexe lokale Informationen“ jedoch der direkten Kommunikation der Kontrahenten vor Ort bedürfen, sodass die Telekommunikation die Bedeutung der lokalen Standorte nicht aufheben kann, solange an kleinen Märkten Friktionen bestehen (Zugangskosten und heterogene Informationen).<sup>18</sup> Ferner wird das Volumen des grenzüberschreitenden Börsenhandels durch von Land zu Land unterschiedliche rechtliche Rahmenbedingungen,

Sprachbarrieren und kulturelle Unterschiede sowie die generelle Komplexität dieser grenzüberschreitenden Aktivitäten beeinflusst.<sup>19</sup> Die Anleger kaufen, halten und verkaufen eher Aktien von Unternehmen, die in ihrer Nähe angesiedelt sind, und beteiligen sich bevorzugt an Firmen, die Informationen in der Heimatsprache der Investoren veröffentlichen.

In der Vergangenheit behinderten innerstaatliche Regeln und Rechtsvorschriften eine grenzüberschreitende Konsolidierung. Aktuell sind allerdings eine Vielzahl von Maßnahmen in die Wege geleitet worden, die solche Hürden überwinden sollen. Konkret sind eine Reihe rechtlicher und regulatorischer Initiativen und Maßnahmen zur Schaffung eines integrierten europäischen Marktes für Finanzdienstleistungen ergriffen worden. Ein wesentlicher Vorstoß in diese Richtung ist die Umsetzung der Maßnahmen, die im 1999 geschaffenen Aktionsplan für Finanzdienstleistungen (Financial Services Action Plan – FSAP) vorgesehen sind. Die für die Aktienmärkte und deren Konsolidierung bedeutsamsten Maßnahmen sind die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (Directive on Markets in Financial Instruments – MiFID, die die Wertpapierdienstleistungsrichtlinie ersetzt) und die Prospekttrichtlinien (siehe Kapitel 3). Möglicherweise wird die MiFID tiefgreifende Auswirkungen auf die Organisation und die Geschäftsstrategien von Wertpapierhäusern, Börsen, Vermögensverwaltern und an-

16 Alternative Handelssysteme und Multilaterale Handelssysteme bringen unter der Regie einer Wertpapierfirma oder eines Marktbetreibers verschiedene Parteien zusammen, die am Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten wie Aktien, Anleihen oder Derivaten interessiert sind. Ein Systematischer Internalisierer ist ein Wertpapierinstitut, das Märkte außerhalb eines regulierten Marktes oder eines MTF schafft.

17 Siehe beispielsweise J.-K. Kang und R. M. Stulz, Why is there a home bias?: An analysis of foreign portfolio equity ownership in Japan, in: *Journal of Financial Economics*, 46, 1997, S. 3–28, und die umfangreiche Fachliteratur zum Thema „Home Bias“. Untersuchungen zu Europa finden sich unter anderem bei J. McAndrews und C. Stefanadis, The consolidation of European stock exchanges, in: *Current Issues in Economics and Finance*, Federal Reserve Bank of New York, Bd. 8, Nr. 6, 2002.

18 Siehe J. Gaspar und E. Glaeser, Information Technology and the Future of Cities, NBER Working Paper Nr. W5562, 1996.

19 Siehe M. Brennan und H. H. Cao, International portfolio investment flows, in: *Journal of Finance*, 52 (5), 1997, S. 1851–1880.

deren Finanzintermediären haben. Sie dürfte zu einer engeren Verflechtung der europäischen Kapitalmärkte führen, wird aber auch in Bezug auf die Marktstruktur und -entwicklung deutliche Folgen haben wie z. B. einen stärkeren Wettbewerb.<sup>20</sup> Bei den Marktstrukturen hat die Umsetzung der MiFID bereits Veränderungen herbeigeführt. So gaben beispielsweise im November 2006 sieben große Investmentbanken – die zusammen die Hälfte des Handelsvolumens an der LSE generieren – die erfolgreiche Einrichtung einer eigenen Handelsplattform bekannt.<sup>21</sup>

Überdies wird der Verhaltenskodex für Clearing and Abwicklung („Code of Conduct for Clearing and Settlement“), der am 7. November 2006 von den europäischen Marktinfrastrukturverbänden einschließlich der Federation of European Securities Exchanges unterzeichnet wurde, weitreichenden Einfluss auf die europäischen Börsen

20 Siehe J.-P. Casey und K. Lannoo, *The MiFID Revolution*, ECMI Policy Brief, Nr. 3, 2006, und C. Skinner, *The Future of Investing in Europe's Markets after MiFID*, Wiley Finance, 2007.

21 An dem sogenannten „Project Turquoise“ sind sieben Banken beteiligt: Citigroup, Credit Suisse, Deutsche Bank, Goldman Sachs, Merrill Lynch, Morgan Stanley und UBS.

### Kasten 3

#### DER AKTIONSPLAN FÜR FINANZDIENSTLEISTUNGEN UND DIE WERTPAPIERBÖRSEN

Mit der Fertigstellung des Aktionsplans für Finanzdienstleistungen (FSAP) ist der für die Börsen und insbesondere Wertpapierdienstleistungen geltende regulatorische Rahmen der EU einer grundlegenden Überarbeitung unterzogen worden. Die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID), die Prospekt- und die Transparenzrichtlinie enthalten einige innovative Regelungen, die den Wettbewerb der Börsen untereinander sowie zwischen den Börsen und neuen Handelsplätzen stärken sollen.

So räumt die MiFID einige bislang bestehende Hürden im Wettbewerb unter den Handelsplätzen beiseite, indem sie insbesondere den Börsenzwang („Concentration Rule“) aufhebt, d. h. Bestimmungen, die die Ausführung von Aktiengeschäften an der nationalen Börse als Voraussetzung für die „bestmögliche Ausführung“ von Wertpapiertransaktionen („Best-Execution-Prinzip“) durch Anlagevermittler vorschreiben.<sup>1</sup> Die MiFID verlangt von den Mitgliedstaaten, die Zulassung der Internalisierung von Handelsgeschäften (d. h. der hausinternen Ausführung von Kundenorders gegen den Eigenbestand oder gegen gegenläufige Kundenaufträge) und damit die Abschaffung des Börsenzwangs. Dadurch wird der Wettbewerb zwischen den Handelsplätzen gefördert und Anlegern die Wahl zwischen verschiedenen Handelsfunktionalitäten wie z. B. geregelten Märkten, Multilateralen Handelssystemen (MTFs)<sup>2</sup> und die Internalisierung vornehmenden Intermediären ermöglicht. Zugleich regelt die Richtlinie die Internalisierung – mittels Bestimmungen, die auf die Schaffung gleicher Wettbewerbsbedingungen zwischen den zuvor genannten drei Kategorien von Handelsfunktionalitäten und auf die Sicherstellung eines gleichwertigen Anlegerschutzes an allen Handelsplätzen abzielen.<sup>3</sup> Darüber hinaus ist mit

1 Solche Vorschriften zur Konzentration von Wertpapiergeschäften an den geregelten Märkten wurden in einigen Mitgliedstaaten wie Frankreich, Italien oder Spanien eingeführt. Andere Mitgliedstaaten einschließlich des Vereinigten Königreichs stellten es den Finanzintermediären frei, diese Transaktionen außerbörslich auszuführen oder sie im Einklang mit den allgemeinen Anforderungen der „bestmöglichen Ausführung“ zu internalisieren. Eine Beschreibung der nationalen Systeme findet sich bei R. Davies, A. Dufour und B. Scott-Quinn, *The MiFID: Competition in a New European Equity Market Regulatory Structure*, in: G. Ferrarini, E. Wymeersch (Hrsg.), *Investor protection in Europe: Corporate law making, the MiFID and Beyond*, Oxford University Press, 2006, S. 163–197.

2 MTF: Von einer Wertpapierfirma oder einem Markt betriebene multilaterale Handelsplattform.

3 So heißt es im Erwägungsgrund 5 der Präambel der MiFID: „Es ist erforderlich, die Ausführung von Geschäften mit Finanzinstrumenten – unabhängig von den für den Abschluss dieser Geschäfte verwendeten Handelsmethoden – umfassend zu regeln, damit bei der Ausführung der entsprechenden Anlegeraufträge eine hohe Qualität gewährleistet ist und die Integrität und Gesamteffizienz des Finanzsystems gewahrt werden.“

der Umsetzung der MiFID ein neuer harmonisierter EU-Rahmen für die Zulassung geregelter Märkte und für Transparenzanforderungen vorhanden.

Schließlich kann gemäß MiFID ein Wertpapier, das an einem geregelten Markt notiert ist, auch zum Handel an anderen geregelten Märkten – sogar ohne Zustimmung des Emittenten – zugelassen werden.<sup>4</sup> Diese Bestimmung hat in Verbindung mit der Befreiung von der Verpflichtung zur Veröffentlichung eines Verkaufsprospekts gemäß den Bestimmungen der Prospektrichtlinie zwei wesentliche Auswirkungen: Erstens ermöglicht sie sowohl national als auch grenzüberschreitend mehr Wettbewerb unter den geregelten Märkten im Handel mit Wertpapieren, die an anderen Aktienbörsen notiert sind; zweitens gestattet sie bei Allianzen zwischen zwei Börsen den Handel ein und desselben Wertpapiers an allen geregelten Märkten, ohne dass hierzu ein Zusammenschluss erforderlich ist.

Die Existenz EU-weit harmonisierter Vorschriften über die geregelten Märkte und über Wertpapierfirmen hat zusammen mit verbesserten regulatorischen Rahmenbedingungen für die Zusammenarbeit zwischen den Aufsichtsbehörden sicherlich entscheidend zur Konsolidierung unter den europäischen Börsen beigetragen. Zugenommen hat die Komplexität hinsichtlich der Bildung von Allianzen mit nichteuropäischen Börsen, da hier Zweifel in Bezug auf die mögliche extraterritoriale Reichweite unterschiedlicher rechtlicher und regulatorischer Anforderungen bestehen. Hierzu wurden zwischen den zuständigen Aufsichtsbehörden Lösungen vereinbart. Durch eine darüber hinausgehende Konvergenz auf globaler Ebene und die gegenseitige Anerkennung der Vorschriften für Wertpapierdienstleistungen und -emittenten durch die Beteiligten können mögliche rechtliche Hürden für eine internationale Konsolidierung der Börsen überwunden werden.

<sup>4</sup> Siehe Artikel 40 Absatz 5 der MiFID sowie Artikel 4 der Prospektrichtlinie.

haben. Durch den Verhaltenskodex soll erreicht werden, dass die Marktteilnehmer ihre Dienstleister frei wählen können, indem Preistransparenz, freier Zugang, Interoperabilität und die Enflechtung von Dienstleistungen in die Wirklichkeit umgesetzt werden. Somit wird der Verhaltenskodex dazu beitragen, den Wettbewerb zwischen den Börsen zu stärken.

#### 4 AKTIENMARKT UND GELDPOLITIK

Aktienmärkte sind ein integraler Bestandteil des Finanzsystems und erfüllen den Zweck, Sparkapital (vor allem privater Haushalte) in den Unternehmenssektor zu schleusen und Kapitalströme zwischen den Anlegern zu ermöglichen. Aus geldpolitischer Sicht sind die Kursnotierungen an den Aktienmärkten von besonderer Bedeutung, da sie die Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich des zukünftigen

Wirtschaftswachstums widerspiegeln (passive Rolle) und sich auch auf die realwirtschaftliche Entwicklung auswirken (aktive Rolle).

In ihrer passiven Rolle bieten Aktienkurse wertvolle Informationen und gehören daher zu den zahlreichen wirtschaftlichen und finanziellen Variablen, die von den Zentralbanken beobachtet werden. Aktienkurse können nützliche Informationen zur Wirtschaftsentwicklung liefern: Sie verfügen vielfach über Vorlaufeigenschaften und tragen zur Beurteilung der Konjunkturerwartungen der Marktteilnehmer bei, aber auch zur Identifizierung von Sonderfaktoren, die den Informationsgehalt wichtiger beobachteter Variablen wie der Geldmengenaggregate verzerren.

Die Geldpolitik beeinflusst die Aktienkurse auf verschiedene Weise. So wirken sich z. B. Leitzinsänderungen über die Veränderung der Geldmarktzinsen kurzfristig auf den Diskontie-

rungsfaktor aus. Zudem kann sich die Geldpolitik über ihren Einfluss auf die Anlegererwartungen hinsichtlich des kurzfristigen Wirtschaftswachstums auch auf die Unternehmensgewinne und -dividenden auswirken. Da Aktienanleger geldpolitische Entscheidungen antizipieren, ist die Reaktion der Aktienkurse nach Bekanntgabe eines Zinsentscheids für gewöhnlich nicht signifikant. Unerwartete Leitzinsänderungen könnten sich allerdings auf das wahrgenommene Aktienrisiko auswirken und die Anleger zu einer Neueinschätzung ihrer Investmententscheidungen veranlassen.<sup>22</sup> Langfristig schließlich verringert die Geldpolitik durch die Gewährleistung von Preisstabilität und eine feste Verankerung der Inflationserwartungen die Inflationsunsicherheit und somit auch die Unsicherheit hinsichtlich der künftigen Aktienkursentwicklung.

Aktienkursänderungen spielen daher bei der Transmission der Geldpolitik eine wichtige Rolle. In ihrer aktiven Rolle beeinflussen die Aktienmärkte die wirtschaftliche Entwicklung im Wesentlichen über drei Kanäle: die Kapitalkosten, die Vermögenseffekte und die Bilanzen. Erstens schlagen sich die Aktienkurse unmittelbar auf die Kapitalkosten der Unternehmen und damit auf ihre Investitionsausgaben nieder. Wenn die Aktienkurse hoch und die Kapitalkosten folglich niedrig sind, ist die Finanzierung von Investitionen über die Begebung von Aktien relativ günstig. Der zweite Kanal basiert auf der Wirkung des Vermögens auf den Konsum. So steigt mit höheren Aktienkursen das Finanzvermögen der privaten Haushalte, was wiederum zu höheren Konsumausgaben in Gegenwart und Zukunft führen kann. Im Euro-Währungsgebiet war dieser Kanal bislang nach gängiger Auffassung aufgrund der geringeren Aktienmarkteteiligung der privaten Haushalte weniger relevant als beispielsweise in den Vereinigten Staaten. Allerdings kam es in den letzten Jahrzehnten im Eurogebiet insbesondere über von Finanzintermediären angelegte Mittel zu einer Verstärkung des Aktienengagements. Über Pensionsfonds getätigte Investitionen dürften in einigen Euro-Ländern auf mittlere Sicht deutlich zunehmen, da die privaten Haus-

halte angesichts der Bevölkerungsalterung und aktueller Rentenreformen mehr für das Rentenalter sparen.<sup>23</sup> Drittens können Änderungen der Aktienkurse aufgrund des Bilanzeffekts auch weiter reichende Auswirkungen auf die Kreditbeschaffungsmöglichkeiten von Unternehmen und privaten Haushalten haben. Je höher der Wert der Sicherheiten, umso leichter können Mittel aufgenommen und investiert werden; dieser Vorgang ist auch unter dem Begriff „Finanzakzelerator“ bekannt.<sup>24</sup>

Im Anschluss an die Analyse des Zusammenhangs von Aktienkursen und Geldpolitik stellt sich nunmehr die Frage nach dem Zusammenhang dieses Beziehungsgeflechts mit der Finanzmarktstruktur. Ganz allgemein betrachtet erleichtern effizientere Finanzmärkte die Durchführung und Umsetzung der Geldpolitik. Da die Aktienmärkte ein integraler Bestandteil des Finanzsystems sind, wird eine Konsolidierung der Börsenlandschaft, sofern sie zu mehr Effizienz führt, einer wirksamen Transmission der Geldpolitik förderlich sein. Zudem verbessert sich dadurch die Qualität der Informationen, die sich aus der Aktienkursentwicklung ableiten lassen, insbesondere wenn die Aktienmärkte eine bedeutendere Rolle bei der Unternehmensfinanzierung spielen.

Ein leistungsfähiges Finanzsystem kann – unterstützt durch einen effizienten Aktienmarkt – zu einem besseren Funktionieren des Transmissionsmechanismus beitragen und letztlich das Potenzialwachstum erhöhen. Eine harmonisierte Entwicklung des Finanzsystems im Euro-Währungsgebiet ist somit für die geldpolitischen Instanzen von herausragendem Interesse. Die Konsolidierung der Aktienmärkte ist daher zu begrüßen, wenn sie zu einer verbesserten Funktionsweise der Finanzmärkte in allen Regionen des Euroraums führt.

22 Siehe B. Bernanke, Monetary policy and stock market: some empirical results, Bemerkungen anlässlich der Banking and Finance Lecture im Herbst 2003, Widener University, Chester, Pennsylvania.

23 Siehe EZB, Demografischer Wandel im Euro-Währungsgebiet: Projektionen und Konsequenzen, Monatsbericht Oktober 2006.

24 Siehe N. Kiyotaki und J. Moore, Credit Cycles, in: Journal of Political Economy, Bd. 105 (April), 1997, S. 211-248.



Eine gesteigerte Effizienz an den Aktienmärkten führt auch zu einer besseren Verteilung der Risiken zwischen Anlegern und Emittenten innerhalb und außerhalb des Eurogebiets, da so die Diversifizierung über Regionen, Sektoren und Währungen erleichtert wird. Für eine Währungsunion ist dies von besonderer Bedeutung, da das Finanzsystem als Ganzes – d. h. einschließlich des Aktienmarkts – eine Schlüsselrolle bei der Absorption asymmetrischer Schocks spielt, die die Wirtschaft erfassen können.

Im Euro-Währungsgebiet besteht auch weiterhin noch Potenzial für Konsolidierungen, die in einen effizienteren Aktienmarkt münden könnten. Eine sehr hohe Effizienz am Aktienmarkt und niedrige Ausführungs- und Transaktionskosten würden die Attraktivität des Aktienmarkts als Finanzierungskanal für Unternehmen und als Investitionsvehikel für Aktienanleger steigern. Ein effizienterer Aktienmarkt dürfte daher zu einer verstärkten Nutzung börsennotierter Aktien als Finanzierungsinstrument für die Unternehmen führen.

Die Beschaffung von Kapital über den Aktienmarkt ist im Euro-Währungsgebiet verglichen mit anderen Weltregionen weniger stark ausgeprägt, sodass möglicherweise noch Spielraum für eine stärkere Nutzung dieses Finanzierungskanals besteht.<sup>25</sup> Im Euroraum wird das in den Unternehmensbilanzen ausgewiesene Aktienkapital zum Großteil von nicht börsennotierten Aktien dominiert.<sup>26</sup> Eine weiter gehende Finanzierung über die Aktienmärkte könnte zu einer Verschiebung der relativen Bedeutung des geldpolitischen Transmissionskanals führen. Insbesondere könnte sie die Bedeutung des Bankkreditkanals vermindern und zugleich zur Homogenisierung der Transmission über die Vermögenseffekte beitragen.<sup>27</sup>

## 5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Hauptmotiv für den derzeitigen Konsolidierungsprozess unter den europäischen Börsen, der sowohl von den Marktakteuren als auch den

politischen Entscheidungsträgern vorangetrieben wird, sind erwartete Effizienz- und Produktivitätssteigerungen. Aus diesem Blickwinkel betrachtet muss der Handel nicht unbedingt an einem oder einigen wenigen physischen Orten stattfinden – sofern in technologischer Hinsicht Übereinstimmung herrscht, sodass eine Maximierung der Skaleneffekte möglich ist. Das Endergebnis dieses Konsolidierungsprozesses ist noch nicht abzusehen, es dürften sich in der Zwischenzeit aber verschiedene Formen von Konsolidierungsklustern herausbilden.

Der Konsolidierungsprozess unter den Börsen kann verschiedene Formen annehmen. Konsolidierung kann einfach nur bedeuten, dass sich zwei oder mehr Unternehmen zusammenschließen, und zwar gewöhnlich in dem Bestreben, von Skaleneffekten zu profitieren, die technologische Plattformen, ein gemeinsames Handelssystem, Kostensenkungen und ein geringerer Personalaufwand bieten können. Konsolidierung kann aber auch bedeuten, dass die Emittenten auf einen größeren Anlegerkreis zurückgreifen können, wenn mehrere Börsen einen gemeinsamen Kurszettel haben, wie dies bei Wertpapiernotierungen an der Euronext und der Nordic List der Fall ist.

Im Euroraum haben die Demutualisierung der Börsen und die Einführung des Euro sowohl den Wettbewerb als auch die Zusammenarbeit zwischen den Handelsplätzen belebt. Daraus haben sich eine höhere Effizienz und geringere Handelskosten für die beteiligten Parteien ergeben. Zugleich haben die politischen Entscheidungsträger mit der Einführung harmonisierter Regeln und Vorschriften, vor allem durch die Umsetzung des FSAP, zur Effizienzsteigerung beigetragen.

Eine weiter gehende Konsolidierung der Börsen im Eurogebiet kann einer stärkeren Finanz-

25 Siehe EZB, Beurteilung der Leistungsfähigkeit von Finanzsystemen, Monatsbericht Oktober 2005.

26 Siehe EZB, Corporate finance in the euro area, Kasten 1, Mai 2007.

27 Siehe EZB, Financial integration in Europe, Abschnitt 2A zur Geldpolitik und Finanzintegration („Monetary policy and financial integration“), März 2007.



marktintegration und einer verbesserten Effizienz des Finanzsystems förderlich sein. Dies wiederum erhöht die den Anlegern zur Verfügung stehende Liquidität und verbessert die Finanzierungsmöglichkeiten für die Unternehmen im Euroraum, solange im Zuge der Konsolidierung ein gewisses Maß an Wettbewerb zwischen den Finanzzentren gewahrt bleibt. So wird es in einem Sektor, der bereits eine sehr hohe Konzentration aufweist, von entscheidender Bedeutung sein, die richtige Balance zwischen Konsolidierung (der Ausschöpfung von Größenvorteilen) und Wettbewerb zu finden. Es baut sich jedoch auch ein externer Wettbewerbsdruck auf. So ist in diesem Kontext darauf hinzuweisen, dass zu Beginn des neuen Jahrtausends die geografische Nähe bei der Partnerschaft und Zusammenarbeit von Börsen eine bestimmende Rolle spielte, während in jüngerer Zeit Fusionen und Allianzen nicht mehr auf eine regionale Integration beschränkt blieben, sondern zunehmend auch auf überregionaler Ebene stattfanden.

Die strukturellen Entwicklungen am Aktienmarkt sind für eine Zentralbank von großem Interesse, da ein integrierter und entwickelter Kapitalmarkt das Wirtschaftswachstum ankurbelt und ein günstiges Umfeld für die Geldpolitik schafft. Besonders wichtig ist aus Sicht einer Zentralbank, dass alle Anleger und Sparer innerhalb eines bestimmten Währungsraums gleichen Zugang zu einem effizienten Finanzsystem haben. Solange die Aktienmärkte hinreichend effizient sind, um die Impulse der Zentralbank in gewohnter Weise auf die Realwirtschaft zu übertragen, scheint die tatsächliche Anzahl der Börsen vernachlässigbar oder zumindest von geringerer Bedeutung zu sein. Der entscheidende Faktor ist die Fähigkeit der Märkte, für einen schnellen und sicheren Handel zu attraktiven Preisen, für solide Governance-Strukturen und Regeln sowie für eine effiziente Aufsicht über die Aktienmärkte und Börsen zu sorgen.

# DIE EINFÜHRUNG VIERTELJÄHRLICHER SEKTORKONTEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

## AUFSÄTZE

Die Einführung  
vierteljährlicher  
Sektorkonten  
für das  
Euro-Währungsgebiet

*Die neuen vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) für das Euro-Währungsgebiet nach institutionellen Sektoren geben näheren Aufschluss über die wirtschaftlichen, finanziellen und monetären Entwicklungen, die in den bisherigen Statistiken nur zum Teil erfasst wurden. Dabei bieten die VGR insbesondere zusätzliche Informationen zur Analyse der makroökonomischen Entwicklung nach institutionellen Sektoren sowie einen umfassenden Rahmen zur Ergänzung und Kombinerung von Daten aus anderen, zeitnäheren Statistiken. In diesem Aufsatz werden die Hauptmerkmale und Konzepte der VGR für den Euroraum erläutert und Beispiele für deren mögliche Verwendung durch die EZB dargelegt. Das erste Beispiel zeigt, wie regelmäßige umfassende Informationen über die (Bewertungs-)Änderungen des Geldvermögens der privaten Haushalte nun der wirtschaftlichen Analyse und vor allem der Untersuchung des Spar- und Konsumverhaltens der Privathaushalte zugute kommen. Die Analyse der Finanzierung und Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften profitiert von den neuen detaillierteren Angaben zu nichtfinanziellen Transaktionen sowie von der mittlerweile vollständigen Erfassung der Finanzierungskonten. Dies zeigt, wie nützlich die integrierten Finanzierungskonten und nichtfinanziellen Konten nach institutionellen Sektoren sind. Und schließlich kann die Analyse der Portfolioumschichtungen zwischen Geldmengenkomponenten und anderen Finanzinstrumenten nunmehr auf eine vollständige Erfassung der Geldvermögensbildung nach institutionellen Sektoren gestützt werden.*

## I EINLEITUNG

Gesamtwirtschaftliche Entwicklungen wie beispielsweise Wirtschaftswachstum und Inflation werden von den Handlungen einzelner Wirtschaftssubjekte in einer Volkswirtschaft bestimmt. Die Einteilung von Wirtschaftssubjekten mit ähnlichem ökonomischen Verhaltensmuster in institutionelle Sektoren (private Haushalte, nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, finanzielle Kapitalgesellschaften sowie Staat) kann zu einem besseren Verständnis der wirtschaftlichen Zusammenhänge beitragen. In den letzten fünf Jahren haben die EZB, Eurostat wie auch die nationalen Zentralbanken und die nationalen Statistikämter in der Europäischen Union zusammengearbeitet, um eine regelmäßige vierteljährliche Erstellung der Euroraum-VGR zu entwickeln, die detaillierte und einheitliche Statistiken zu den wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet sowohl für die Gesamtwirtschaft als auch für alle institutionellen Sektoren liefern. Diese integrierten vierteljährlichen Sektorkonten für den Euroraum greifen auf verfügbare Statistiken des Eurogebiets und auf Daten, die auf nationaler Ebene erhoben wurden, zurück und kombinieren dabei neu gewonnene vierteljährliche Angaben zu den nicht-

finanziellen Aktivitäten der institutionellen Sektoren mit den zuvor von der EZB im Rahmen der Finanzierungsrechnung für die Währungsunion veröffentlichten verbesserten Daten zur Finanzierung und Geldvermögensbildung. Die vierteljährlichen VGR für den Euroraum wurden erstmals im Juni 2007 veröffentlicht. Ihnen war die Veröffentlichung jährlicher Finanzierungskonten und nichtfinanzieller Konten im Mai 2006 vorausgegangen.

In diesem Aufsatz werden die Hauptmerkmale und Konzepte der VGR für das Eurogebiet dargelegt, und es wird veranschaulicht, wie die neuen Daten die wirtschaftliche, finanzielle und monetäre Analyse verbessern können.<sup>1</sup> Hierzu werden drei Aspekte der wirtschaftlichen, finanziellen und monetären Analyse, mit denen sich die geldpolitischen Entscheidungsträger in der Vergangenheit zu befassen hatten, nochmals untersucht und gezeigt, wie die neuen Daten näheren Aufschluss zu diesen Themen geben können.

<sup>1</sup> Eine ausführlichere Darstellung findet sich in: EZB, Integrierte Finanzierungskonten und nichtfinanzielle Konten für die institutionellen Sektoren im Euroraum, Monatsbericht Oktober 2006 und in: EZB/Eurostat, Quarterly euro area and European Union accounts for the institutional sector, gemeinsamer Hintergrundbericht ([www.ecb.eu/stats/acc/html/index.en.html](http://www.ecb.eu/stats/acc/html/index.en.html)).

## 2 HAUPTMERKMALE UND KONZEPTE DER VOLKSWIRTSCHAFTLICHEN GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die VGR für den Euroraum bieten einen umfassenden Überblick über die wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet und beinhalten auch eine einheitliche Aufschlüsselung nach institutionellen Sektoren. Sie zeigen sowohl alle wirtschaftlichen und finanziellen Transaktionen sowie (Veränderungen in den) Bilanzpositionen der privaten Haushalte, nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, finanziellen Kapitalgesellschaften und des Staates als auch die wechselseitigen Beziehungen zwischen diesen Sektoren und ermöglichen eine integrierte Analyse der nicht-

finanziellen Wirtschaftsaktivitäten (wie z. B. Bruttoanlageinvestitionen) und der Finanztransaktionen (wie z. B. der Emission von Schuldverschreibungen). Darüber hinaus werden für diese Transaktionen und Bilanzpositionen die Beziehungen zwischen dem Eurogebiet und der übrigen Welt veranschaulicht. Die VGR für das Eurogebiet liegen zu jeweiligen Preisen vor (d. h., es werden lediglich die nominalen und nicht die realen Werte berechnet). Da die Daten noch nicht saisonbereinigt sind, werden die Entwicklungen auf Grundlage gleitender Vierquartalsummen analysiert und die Wachstumsraten als jährliche Änderungsraten ausgewiesen. Die für die Erstellung der VGR verwendeten Quellen und Methoden werden im nachfolgenden Kasten dargelegt.

### Kasten

#### VON DEN NATIONALEN VOLKSWIRTSCHAFTLICHEN GESAMTRECHNUNGEN ZU DEN VOLKSWIRTSCHAFTLICHEN GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die Grundlage der VGR für den Euroraum bilden einerseits die von den Euro-Ländern zur Verfügung gestellten nationalen Finanzierungskonten und nichtfinanziellen Konten und andererseits die Zahlungsbilanz, der Auslandsvermögensstatus und die monetäre Statistik des Euro-Währungsgebiets. Um die nationalen Datensätze für die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen des Euroraums aufzubereiten, sind mehrere Schritte erforderlich.

Da die Euroraum-VGR Zeitreihen für das Eurogebiet in seiner gegenwärtigen Zusammensetzung keine erweiterungsbedingten statistischen Brüche enthalten, mussten zunächst die griechischen Daten für 1999 bis 2000 und die slowenischen Daten für 1999 bis 2006 unter Verwendung des variablen Wechselkurses der jeweiligen Landeswährung in Euro umgerechnet werden. Die EZB zählt in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen der einzelnen Mitgliedstaaten nicht zur Binnenwirtschaft; aus diesem Grund müssen ihre Konten in den Sektor der finanziellen Kapitalgesellschaften des Euroraums aufgenommen werden. Alle anderen europäischen Institutionen werden als Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfasst, da sich ihre Verwaltungskompetenzen über den Euroraum hinaus erstrecken.

Außerdem ist es für die Erstellung der Außenkonten des Euro-Währungsgebiets notwendig, grenzüberschreitende Transaktionen und Positionen zwischen den Mitgliedstaaten des Eurogebiets in inländische Transaktionen und Positionen umzurechnen. Dadurch fallen die Ausfuhren und Einfuhren wesentlich geringer aus, als dies bei einer einfachen Aggregation der nationalen Daten der Fall gewesen wäre. Darüber hinaus sind die bilateralen Transaktionen in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen der Euro-Länder nicht deckungsgleich. So übersteigen beispielsweise auf Grundlage der nationalen Statistiken derzeit die gesamten Ausfuhren innerhalb des Euroraums die gesamten Einfuhren innerhalb des Eurogebiets. Diese so genannten

„Asymmetrien“ wurden beseitigt, um einheitliche Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet zu erhalten. Dies beinhaltete eine geringfügige Aufwärtskorrektur der Konsumausgaben der privaten Haushalte und der Sachkapitalbildung des privaten Sektors sowie eine leichte Abwärtskorrektur des nominalen BIP. Gegenwärtig belaufen sich die Korrekturen insgesamt auf weniger als 1 % des BIP des Euroraums. Im Zeitverlauf ändern sich die Korrekturen kaum, sodass sie sich nicht nennenswert auf die Wachstumsrate der gesamtwirtschaftlichen Aggregate auswirken.

Als nächster Schritt folgt eine parallele Erstellung von nichtfinanziellen Konten und Finanzierungskonten einschließlich finanzieller Vermögensbilanzen. Die Integration dieser Konten erfolgt in drei Dimensionen. Erstens müssen bei jeder Transaktionskategorie (finanziell und nichtfinanziell) und bei jeder Kategorie der finanziellen Vermögensbilanzen die gesamte Mittelverwendung dem gesamten Mittelaufkommen und die gesamten (Veränderungen bei den) Forderungen den gesamten (Veränderungen bei den) Verbindlichkeiten entsprechen, wenn diese für alle institutionellen Sektoren und die übrige Welt addiert werden (horizontale Konsistenz). Beispielsweise muss für die nichtfinanzielle Transaktionskategorie „Arbeitnehmerentgelt“ die Summe der geleisteten Beträge (Mittelverwendung) aller Sektoren und der übrigen Welt gleich groß sein wie die Summe der empfangenen Beträge (Mittelaufkommen) aller Sektoren und der übrigen Welt (siehe Tabelle 1). Zweitens sollte für jeden Sektor und die übrige Welt die Summe aller Mittelaufkommen und Veränderungen bei den Verbindlichkeiten der Summe aller Mittelverwendungen und Veränderungen bei den Forderungen entsprechen (vertikale Konsistenz). In den aktuellen VGR für den Euroraum wurde dies durch die Beseitigung von Asymmetrien und durch die Verwendung anderer Bilanzrestriktionen für die Sektoren „Staat“ und „finanzielle Kapitalgesellschaften“ sowie für die übrige Welt erreicht. Dies bedeutet, dass das letztgenannte Konto keine Kategorie „Restposten“ enthält. Bei den privaten Haushalten und den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften gibt es nach wie vor statistische Abweichungen, die sich betragsmäßig entsprechen, aber entgegengesetzte Vorzeichen aufweisen; diese Abweichungen sind allerdings im Vergleich zur einfachen Aggregation der Daten der nicht integrierten nationalen Finanzierungskonten und nichtfinanziellen Konten relativ gering. Drittens stimmen die Veränderungen der finanziellen Vermögensbilanzen (d. h. bei den Beständen) in jeder Kategorie der Forderungen mit den durch Transaktionen bedingten Veränderungen und den sonstigen Vermögensänderungen überein (Konsistenz der Ströme und Bestände).

Infolge der zahlreichen oben beschriebenen Rechenschritte entsprechen die VGR für den Euroraum nicht einfach der Summe der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen der Euro-Länder.

Die gesamtwirtschaftlichen Aggregate für das gesamte Euro-Währungsgebiet sowie für die einzelnen institutionellen Sektoren werden von einer Kontenfolge abgeleitet. Jedes dieser Konten deckt eine bestimmte Phase des Wirtschaftskreislaufs ab, der von der Produktion, der Einkommensentstehung und Einkommens(um)verteilung über die Einkommensverwendung für Konsum- und Investitionszwecke bis hin zu Finanztransaktionen wie Kreditaufnahme und Kreditvergabe reicht. In Tabelle 1 sind einige

der wichtigsten Wirtschafts- und Finanzaggregate aufgeführt, die die institutionellen Sektoren des Euro-Währungsgebiets und deren Beziehungen mit der übrigen Welt darstellen. Die Bruttowertschöpfung wird größtenteils von den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften erwirtschaftet (57 % in den vier in der Tabelle erfassten Quartalen). Die privaten Haushalte, finanziellen Kapitalgesellschaften und der Staat tragen aber mit 25 %, 5 % bzw. 14 % auch zu dieser weit gefassten Messgröße der Konjunk-

tur bei. Die von den Privathaushalten erbrachte Wertschöpfung entsteht bei im Haushaltssektor angesiedelten Unternehmen, privaten Organisationen ohne Erwerbszweck und durch das kalkulatorische Einkommen von Eigenheimbesitzern, die ihr Wohneigentum selbst nutzen.<sup>2</sup> Der weitaus größte Teil des Bruttoinlandsprodukts (das die gesamte inländische Wertschöpfung und sämtliche Gütersteuern umfasst) entfällt auf die privaten Haushalte; dies ist auf die Arbeitnehmerentgelte (Löhne und Gehälter sowie Sozialbeiträge der Arbeitgeber) und auf die von den Privathaushalten selbst erzeugte Wertschöpfung zurückzuführen. Das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte wird anhand des Arbeitnehmerentgelts, des Selbstständigeneinkommens und des Bruttobetriebsüberschusses (von im Haushaltssektor angesiedelten Unternehmen und aus eigengenutzten Wohnbauten), des Vermögenseinkommens (vor allem Zinserträge und Dividendenausschüttungen abzüglich der zu leistenden Zinsen) sowie der Transfers an den und vom Staatssektor (Sozialleistungen abzüglich der Sozialabgaben und der anfallenden Steuern) ermittelt. Die Konten zeigen zudem, dass die privaten Haushalte in den vier Quartalen bis zum ersten Jahresviertel 2007 rund 86 % ihres verfügbaren Bruttoeinkommens ausgaben und 14 % sparten.<sup>3</sup>

Die Integration der nichtfinanziellen Konten und der Finanzierungskonten ermöglicht eine umfassende Analyse der Beziehungen zwischen finanziellen und nichtfinanziellen („realen“) Transaktionen und Positionen. Die Ersparnis der Privathaushalte im Euro-Währungsgebiet zuzüglich der empfangenen Netto-Vermögens-transfers übersteigt ihre (vor allem durch Investitionen in Wohnbauten erfolgte) Sachvermögensbildung bei weitem. Dies bedeutet, dass der Sektor der privaten Haushalte über einen Überschuss an Finanzmitteln verfügt und damit ein Nettokreditgeber für andere Sektoren ist. Demzufolge geht aus dem Finanzierungskonto hervor, dass der Nettozugang an Forderungen bei den privaten Haushalten den Nettozugang an Verbindlichkeiten deutlich übertrifft. Die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und der Staat sind hingegen Nettokreditnehmer, wäh-

rend die finanziellen Kapitalgesellschaften ebenfalls einen Überschuss an Finanzmitteln aufweisen. Insgesamt verzeichnete das Euro-Währungsgebiet in den letzten vier erfassten Quartalen in der Leistungsbilanz (und der Kapitalbilanz), und damit auch im VGR-Konto für die übrige Welt, einen leichten Überschuss.<sup>4</sup> Anders ausgedrückt war der Euroraum in geringem Maße ein Nettokreditgeber; dies spiegelt sich im Finanzierungskonto für die übrige Welt dadurch wider, dass der Zugang an Verbindlichkeiten höher war als der Nettozugang an Forderungen.

Mit Hilfe der VGR für den Euroraum ist es nun auch möglich, vierteljährliche Messgrößen für die Gewinne und die Innenfinanzierung der finanziellen bzw. der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften abzuleiten. Der Unternehmensgewinn ist ein Schlüsselindikator für Unternehmen und kann netto oder brutto berechnet werden.<sup>5</sup> Beim Bruttounternehmensgewinn handelt es sich um eine Größe, die mit dem Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit zuzüglich der Abschreibungen (nach Abzug der Nettozinsaufwendungen einschließlich der Gewinne ausländischer Tochtergesellschaften, aber vor Abzug der Dividendenausschüttungen und Steuerzahlungen) in der externen Unternehmensrechnungslegung vergleichbar ist. Der Unternehmensgewinn abzüglich der anfallenden Einkommensteuern – nach der Verteilung des Einkommens an die Unternehmenseigner (einschließlich der gesamten Dividenden

2 Zum Sektor der privaten Haushalte zählen Einzelunternehmen und Personengesellschaften ohne eigene Rechtspersönlichkeit. Dies entspricht den weltweiten Grundsätzen Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen. Darüber hinaus werden die privaten Organisationen ohne Erwerbszweck (Wohlfahrtsverbände, Gewerkschaften usw.) in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet zusammen mit den privaten Haushalten ausgewiesen.

3 Das verfügbare Einkommen wird durch die Zunahme der betrieblichen Versorgungsansprüche erhöht; diese relativ kleine Komponente steht nicht für Konsumausgaben zur Verfügung, ist aber per Definition ein Teil der Ersparnis privater Haushalte.

4 Da dieses Konto aus Sicht der übrigen Welt erstellt wird, wird ein Überschuss des Eurogebiets in der Leistungsbilanz (und der Kapitalbilanz) für diesen Sektor in den VGR für den Euroraum als Nettokreditaufnahme (-) wiedergegeben (siehe Tabelle 1).

5 Im Bruttounternehmensgewinn, in der Bruttoersparnis usw. sind Abschreibungen enthalten.

und einbehaltenen Gewinne, die den ausländischen Direktinvestoren zufließen) – ergibt die (nationale) Unternehmensersparnis. Dies ist eine Messgröße für die Innenfinanzierung. Die Nettoersparnis ist mit den einbehaltenen Gewinnen in der externen Unternehmensrechnungslegung vergleichbar.

Die finanziellen Vermögensbilanzen weisen die Finanzlage der Sektoren aus. Sie werden nach denselben Forderungen und Verbindlichkeiten (wie z. B. Einlagen, Kredite und Aktien) wie die Finanzierungskonten aufgeschlüsselt. Die Forderungen und Verbindlichkeiten werden zu Marktpreisen bewertet. Folglich ändern sich

**Tabelle I Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet: Hauptposten**

(in Mrd €, über vier Quartale kumulierte Ströme: 2006 Q3–2007 Q2 und Bilanz zum Jahresende: 2007 Q2)

	Private Haushalte	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Finanzielle Kapitalgesellschaften	Staat	Übrige Welt
<b>Nichtfinanzielle Transaktionen</b>					
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen					1 900
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen					1 819
<b>Bruttowertschöpfung</b>	1 907	4 396	368	1 052	
– Geleistetes Arbeitnehmerentgelt	427	2 598	209	875	16
– Produktions- und Importabgaben abzüglich Subventionen	28	74	15	15	
<b>Bruttobetriebsüberschuss (und Selbstständigeneinkommen für private Haushalte)</b>	1 452	1 723	145	162	
+ Empfangene Vermögenseinkommen abzüglich geleisteter Zinsen und Pachteincome	839	156	329	-172	158
<i>(Für Unternehmen: Bruttounternehmensgewinn)</i>		1 902	482		
– Ausschüttungen und Entnahmen		898	264		
+ Empfangenes Arbeitnehmerentgelt	4 115				10
+ Sozialleistungen und Sozialbeiträge, netto (empfangen – geleistet)	-4	12	48	-64	9
+ Sonstige laufende Transfers (empfangen – geleistet)	66	-48	-5	-100	87
– Geleistete Einkommen- und Vermögenssteuern	810	198	51		9
+ Empfangene Steuern (abzüglich geleisteter Subventionen)				2 143	-5
<b>Verfügbares Einkommen, brutto</b>	5 658	748	202	1 967	
+ Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche <sup>1)</sup>	62	-15	-47	0	0
<b>– Konsumausgaben</b>	4 912			1 753	
<b>Sparen, brutto</b>	809	734	155	215	
<b>– Bruttoanlageinvestitionen</b>	632	996	43	218	
+ Vermögenstransfers, netto (empfangen – geleistet)	26	85	-8	-88	-15
– Sonstige Sachvermögensbildung, netto <sup>2)</sup>	5	22	1	-1	-1
<b>Finanzierungssaldo</b>	198	-199	102	-90	-11
<b>Finanzielle Transaktionen</b>					
<b>Finanzierungssaldo der Finanzierungskonten</b>	257	-258	102	-90	-11
<b>Nettozugang an Forderungen</b>	647	774	4 036	107	1 958
Währungsgold und Sonderziehungsrechte			-2		2
Bargeld und Einlagen	289	185	959	77	718
Schuldverschreibungen	57	0	733	30	576
Kredite	-2	189	1 301	-11	149
Anteilsrechte	14	217	621	-4	457
Ansprüche gegenüber Lebensversicherungen und Pensionskassen	253				8
Sonstige Forderungen <sup>3)</sup>	35	182	425	15	48
<b>Nettozugang an Verbindlichkeiten</b>	389	1 031	3 934	197	1 970
Bargeld und Einlagen			1 604	-11	634
Schuldverschreibungen		59	675	164	499
Kredite	366	614	225	9	412
Anteilsrechte		228	708	0	369
Versicherungstechnische Rückstellungen	0	11	299	0	0
Sonstige Verbindlichkeiten <sup>4)</sup>	23	120	471	35	56
<b>Veränderung des Geldvermögens (nicht transaktionsbedingt)</b>	327	-538	-78	149	142



**Tabelle 1 Noch: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet: Hauptposten**

<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>					
<b>Forderungen</b>	17 405	14 266	37 784	2 907	14 546
Währungsgold und Sonderziehungsrechte			178		
Bargeld und Einlagen	5 463	1 666	4 690	621	3 949
Schuldverschreibungen	1 407	301	8 035	240	3 028
Kredite	22	1 798	13 392	357	1 464
Anteilsrechte	5 182	7 815	9 102	1 141	5 363
Ansprüche gegenüber Lebensversicherungen und Pensionskassen	4 723				83
Sonstige Forderungen <sup>3)</sup>	609	2 686	2 388	549	659
<b>Verbindlichkeiten</b>	5 631	22 977	38 253	6 751	13 119
Bargeld und Einlagen			13 569	325	2 471
Schuldverschreibungen		743	4 552	4 962	2 754
Kredite	5 200	6 594	1 528	1 071	2 639
Anteilsrechte		12 925	10 827	6	4 845
Versicherungstechnische Rückstellungen	33	332	5 168	1	0
Sonstige Verbindlichkeiten <sup>4)</sup>	398	2 360	2 609	387	409
<b>Nettogeldvermögen</b>	11 774	-8 712	-469	-3 843	1 427

Quellen: EZB und Eurostat (VGR für das Euro-Währungsgebiet).

- 1) Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche, netto (empfangen – geleistet).
- 2) Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen sowie Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern (z. B. Grund und Boden).
- 3) Sonstige Forderungen sowie Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle.
- 4) Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate.

die finanziellen Vermögensbilanzen nicht nur durch Finanztransaktionen, sondern auch infolge sonstiger Vermögensänderungen. Diese spiegeln in erster Linie Umbewertungen aufgrund veränderter Marktpreise von Finanzinstrumenten wider, wenngleich beispielsweise der Schuldenerlass ebenfalls erfasst wird.

Ein großer Vorteil der vierteljährlichen VGR für den Euroraum liegt darin, dass die vollständige Finanzierungsrechnung, die die finanziellen Transaktionen, die Bewertungsgewinne/-verluste und die sonstigen Vermögensänderungen sowie die Vermögensbilanzen umfasst, nun auch für den Sektor der privaten Haushalte eine Aufgliederung nach Finanzierungsinstrumenten beinhaltet (siehe Tabelle 2). Der Nettozugang an Forderungen bei den Privathaushalten hängt vor allem mit den Positionen Bargeld und Einlagen (45 % in den vier in Tabelle 1 erfassten Quartalen), Schuldverschreibungen (9 %), Ansprüche gegenüber Lebensversicherungen und Pensionskassen (39 %), börsennotierte Aktien (0 %), nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte (5 %) und Investmentzertifikate (-3 %) zusammen. Der Zugang

an Verbindlichkeiten ist in erster Linie auf Kredite (z. B. für den Wohnungsbau) zurückzuführen, die größtenteils von MFIs gewährt werden.

### 3 VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DEN EURORAUM ALS EIN RAHMEN ZUR ERGÄNZUNG DER WIRTSCHAFTLICHEN, FINANZIELLEN UND MONETÄREN ANALYSE

Die Bereitstellung integrierter vierteljährlicher Sektorkonten für das gesamte Eurogebiet ist ein wichtiger Erfolg und eine große Hilfe für Volkswirte und geldpolitische Entscheidungsträger, deren Aufgabe darin besteht, eine umfassende Beurteilung der wirtschaftlichen und monetären Entwicklungen abzugeben. Ein wesentliches Merkmal der VGR für den Euroraum ist, dass sie nahezu alle finanziellen und nichtfinanziellen Ströme erfassen und die gewonnenen Informationen in einem einzigen Rechnungslegungsrahmen integrieren. Obgleich die VGR für das Eurogebiet etwas später zur Verfügung gestellt werden als die Primärstatistiken, auf denen sie

**Tabelle 2 Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet: Hauptposten für private Haushalte**

(in Mrd €)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 Q2
<b>Nichtfinanzielle Transaktionen</b>	<b>Über vier Quartale kumulierte Summen</b>								
<b>Verfügbares Bruttoeinkommen (VBE)</b>	4260	4461	4694	4852	4997	5183	5349	5547	5658
+ Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche <sup>1)</sup>	46	48	49	51	54	57	59	62	62
<b>Verfügbares Bruttoeinkommen (VBE) zuzüglich Anpassung<sup>3)</sup></b>	4306	4509	4743	4903	5051	5240	5408	5608	5720
– Konsumausgaben	3693	3901	4068	4177	4316	4482	4649	4837	4912
<b>Sparen, brutto</b>	613	607	675	727	735	758	759	772	809
+ Vermögenstransfers, netto (empfangen – geleistet)	31	29	21	8	13	19	24	30	26
– Bruttoanlageinvestitionen	445	465	468	476	496	523	558	606	632
– Sonstige Sachvermögensbildung, netto <sup>2)</sup>	5	2	-1	0	2	4	1	4	5
<b>Finanzierungssaldo</b>	194	170	229	260	250	249	224	192	198
<b>Finanzielle Transaktionen</b>	<b>Über vier Quartale kumulierte Summen</b>								
<b>Nettozugang an Forderungen</b>	539	466	502	519	557	590	631	620	647
Bargeld und Einlagen	132	51	169	229	222	248	240	279	289
Schuldverschreibungen	-36	26	89	78	-16	75	3	77	57
Kredite	-6	2	0	-2	4	-1	-2	-3	-2
Anteilsrechte	189	114	32	-40	86	-14	116	-34	14
Börsennotierte Aktien	10	-5	-72	-17	27	-48	3	-13	-1
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	22	30	21	-67	-19	37	57	8	32
Investmentzertifikate	157	88	82	44	78	-3	56	-29	-18
Ansprüche gegenüber Lebensversicherungen und Pensionskassen	227	244	216	203	231	251	300	276	253
Sonstige Forderungen <sup>3)</sup>	33	30	-3	53	30	30	-27	24	35
<b>Nettozugang an Verbindlichkeiten</b>	339	261	246	205	286	329	372	387	389
Kredite	294	228	177	223	264	314	392	392	366
Kurzfristige Kredite	24	16	0	15	-1	11	16	14	11
Langfristige Kredite	270	212	178	208	265	303	375	379	355
Ansprüche gegenüber Pensionskassen	1	2	2	2	2	2	2	0	0
Sonstige Verbindlichkeiten <sup>4)</sup>	43	32	67	-20	20	12	-22	-6	23
<b>Veränderung des Geldvermögens (nicht transaktionsbedingt)</b>	<b>Über vier Quartale kumulierte Summen</b>								
Nettogeldvermögen	768	-78	-482	-618	247	285	600	457	477
Anteilsrechte	695	-133	-443	-496	265	235	522	431	498
Ansprüche gegenüber Lebensversicherungen und Pensionskassen	65	-6	-50	-70	29	57	129	49	44
<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>	<b>Bestände am Ende des Berichtszeitraums</b>								
<b>Forderungen</b>	12639	13012	13013	12950	13744	14632	15867	16940	17405
Bargeld und Einlagen	3914	3970	4152	4380	4579	4827	5078	5343	5463
Schuldverschreibungen	1198	1255	1296	1359	1329	1389	1354	1422	1407
Kredite	25	26	26	24	29	28	26	23	22
Anteilsrechte	4315	4296	3885	3349	3700	3921	4559	4956	5182
Börsennotierte Aktien	1256	1221	926	630	774	832	1001	1192	1296
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	1522	1523	1470	1351	1437	1592	1918	2119	2195
Investmentzertifikate	1537	1553	1489	1368	1488	1497	1640	1645	1692
Ansprüche gegenüber Lebensversicherungen und Pensionskassen	2744	2982	3148	3281	3541	3849	4279	4604	4723
Sonstige Forderungen <sup>3)</sup>	246	280	290	329	330	343	274	285	295
<b>Verbindlichkeiten</b>	3346	3593	3819	4060	4336	4678	5055	5437	5631
Kredite	3016	3236	3420	3667	3929	4257	4633	5017	5200
Ansprüche gegenüber Pensionskassen	21	22	24	26	28	30	32	33	33
Sonstige Verbindlichkeiten <sup>4)</sup>	309	334	375	368	379	391	389	387	398
<b>Nettogeldvermögen</b>	9293	9420	9194	8890	9408	9954	10812	11503	11774

Quellen: EZB und Eurostat (VGR für das Euro-Währungsgebiet).

1) Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche, netto (empfangen – geleistet).

2) Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen sowie Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern (z. B. Grund und Boden).

3) Sonstige Forderungen sowie Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle.

4) Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate.

beruhen, bietet der einheitliche Rechnungslegungsrahmen eine nützliche Grundlage für die Gegenprüfung der Primärstatistiken und das Verständnis der Entwicklung der Gesamtwirtschaft. So verbessern die VGR beispielsweise die Analyse wichtiger Elemente der Nachfrage von privaten Haushalten (z. B. Konsumausgaben und Wohnungsbauinvestitionen), indem sie einen Vergleich mit den verschiedenen Einkommensquellen (arbeitsbezogen und nicht arbeitsbezogen, einschließlich Dividendenausschüttungen und Zinserträgen) wie auch mit der damit verbundenen Änderung des Nettogeldvermögens (finanzielle Transaktionen sowie Bewertungsgewinne/-verluste bei Vermögenswerten) ermöglichen. Alle diese Faktoren können die Konsum-, Spar- und Investitionsentscheidungen der privaten Haushalte beeinflussen. In ähnlicher Weise bieten die VGR für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften einen Rahmen zur Beschreibung und zum Verständnis der Zusammenhänge zwischen der Entwicklung der Gewinne, Dividendenausschüttungen sowie der Geld- und Sachvermögensbildung innerhalb wie auch außerhalb des Euroraums. Außerdem geben sie einen Überblick über die sektoralen Entwicklungen und verdeutlichen dadurch die zwischen ihnen bestehenden Zusammenhänge, z. B. hinsichtlich der dividendenbezogenen Kapitalströme zwischen Unternehmen und privaten Haushalten oder der Steuereinnahmen und -zahlungen sowie der Sozialbeiträge und -leistungen in der Beziehung zwischen dem Staat und den anderen Sektoren. Diese umfassendere Darstellung ermöglicht ein besseres Verständnis der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.

Die folgenden Abschnitte veranschaulichen den Nutzen der Euroraum-VGR, indem einige Aspekte der wirtschaftlichen und monetären Analyse des Euro-Währungsgebiets, mit denen sich die geldpolitischen Entscheidungsträger in letzter Zeit zu befassen hatten, erneut untersucht werden und gezeigt wird, wie die neuen Daten zur Klärung dieser Fragen beitragen können. In der ersten Fallstudie wird die rasche Zunahme der Ersparnisse privater Haushalte zu Beginn dieses Jahrzehnts betrachtet, und es

wird geprüft, inwieweit sich die Erkenntnisse über dieses Phänomen durch die neuen Daten über die Einkommensströme und die Vermögensentwicklung vertiefen lassen. Die zweite Studie gibt Aufschluss über die Finanzierungsquellen, die dem Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in den letzten Jahren für die Geldvermögensbildung zur Verfügung standen. In der dritten Fallstudie wird die starke Beschleunigung des M3-Wachstums im Zeitraum von 2001 bis 2003 nochmals anhand der VGR für das Eurogebiet betrachtet. Da die zur Verfügung stehenden Zeitreihen noch verhältnismäßig kurz sind, beruht die nachstehende Betrachtung zwangsläufig eher auf einem deskriptiven Ansatz. Im Laufe der Zeit werden sich der Datensatz und damit sein Wert für die ökonomische Forschung und Analyse immer mehr vergrößern. Dennoch zeigen die Fallstudien bereits jetzt, wie die neuen Daten zu einem größeren Verständnis der wirtschaftlichen und monetären Entwicklungen beitragen.

#### **A) ENTWICKLUNG DES SPARVERHALTENS DER PRIVATEN HAUSHALTE**

Die Sparquote der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet nahm vom zweiten Quartal 2000 bis zum zweiten Quartal 2002 stark zu, und zwar von 13,5 % auf 14,8 %, während das Jahreswachstum der nominalen Konsumausgaben von 6,3 % auf 2,3 % zurückging (siehe Abbildung 1).<sup>6</sup> Im Folgenden werden die möglichen Gründe für den Anstieg der Sparquote im Euroraum während dieses Zeitraums betrachtet.

Der ökonomischen Theorie zufolge gibt es eine Reihe von Gründen für die Konsum- und Sparentscheidungen der privaten Haushalte. Ein wichtiges Prinzip besteht darin, dass sich die privaten Haushalte bei ihren Konsumausgaben an dem Einkommen orientieren, das sie ihren Erwartungen zufolge im Laufe ihres Lebens erzielen werden (d. h. das permanente Einkom-

<sup>6</sup> Eine längerfristige Betrachtung der Sparquote der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet findet sich in: EZB/OECD, Comparison of household saving ratios ([www.ecb.eu/pub/pdf/other/comparisonhouseholdssavingsuusjpn.pdf](http://www.ecb.eu/pub/pdf/other/comparisonhouseholdssavingsuusjpn.pdf)).

men); anders ausgedrückt wird nicht nur das gegenwärtige, sondern auch das erwartete Einkommen berücksichtigt. Insofern ist das Sparen der privaten Haushalte ein Mittel, um die Konsumausgaben angesichts von Einkommenschwankungen sowohl langfristig (z. B. durch Ersparnisbildung für die Alterssicherung) als auch kurzfristig (bei vorübergehenden oder unerwarteten Einkommenschwankungen) zu glätten. Jedoch sind Schwankungen beim Einkommenszuwachs nicht notwendigerweise die einzige Ursache für eine Veränderung der Sparquoten. Bei einigen Privathaushalten hängt das Sparniveau von der Entwicklung ihres Geld- und Sachvermögens ab, da Veränderungen der Preise ihrer Nettovermögensgegenstände einen weiteren wichtigen Bestimmungsfaktor ihrer aktuellen oder künftigen Kaufkraft darstellen können. Außerdem kann das Maß an Unsicherheit hinsichtlich des künftigen Einkommens – beispielsweise in Bezug auf die Beschäftigungsaussichten oder die Altersversorgung – die privaten Haushalte dazu veranlassen, ihr Vermögen als Puffer gegenüber (unerwarteten) künftigen Einkommenseinbußen zu vergrößern bzw. zu verringern (Vorsichtssparen). Ein weiterer wichtiger Faktor, der das Sparverhalten der Privathaushalte erklären kann, sind Veränderungen bei den Staatsfinanzen. So können Änderungen der steuerlichen Regelungen die Sicht der Verbraucher in Bezug auf ihr permanentes Einkommen beeinflussen. Die Verbraucher könnten aber auch auf Änderungen des Staatsdefizits reagieren, indem sie ihr Sparverhalten anpassen, um etwaige Änderungen der Steuersätze zu kompensieren, zu denen es in der Zukunft kommen könnte, wenn der Staat seine Schulden zurückzahlen muss (sogenannte Ricardianische Äquivalenz).

Vor Einführung der VGR für das Euro-Währungsgebiet basierte die Analyse des Sparverhaltens der privaten Haushalte im Euroraum auf der Aggregation nicht vollständig harmonisierter Daten der einzelnen Länder. Eine weitere Neuerung besteht darin, dass die VGR für das Eurogebiet eine zeitgleiche Analyse sowohl finanzieller Faktoren (z. B. Vermögen) als auch nichtfinanzieller Faktoren (z. B. Einkommen),

die das Sparverhalten beeinflussen, in einem umfassenden und integrierten Rahmen ermöglichen.

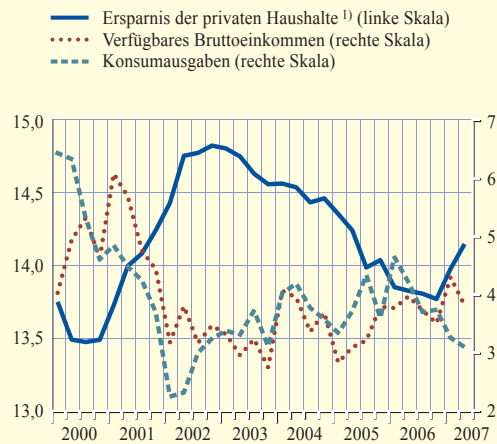
Betrachtet man die Entwicklungen im Beobachtungszeitraum wird bei den VGR für das Eurogebiet erkennbar, dass die Zunahme der Bruttosparquote der privaten Haushalte zu Beginn dieses Jahrzehnts (zumindest anfangs) mit einer Wachstumsverlangsamung bei den Konsumausgaben zusammenhängt, die jener beim verfügbaren Einkommen vorausging und auch stärker war als diese (siehe Abbildung 1). Bei vorübergehenden Einkommenschwankungen wäre zu erwarten gewesen, dass die Sparquote während der konjunkturellen Abschwungsphase zurückgeht, da die privaten Haushalte dadurch ihre Konsumausgaben hätten glätten können. Es ist daher möglich, dass die Veränderung des Sparverhaltens auf eine grundlegendere Neuausrichtung der Erwartungen der privaten Haushalte hinsichtlich ihres künftigen Einkommenszuwachses hindeutete. Das Wirtschaftswachstum schwächte sich von 2000 bis 2002 erheblich ab. So sank das jährliche Wachstum des realen BIP von 4,0 % im Jahr 2000 auf 0,9 % im Jahr 2002, das Beschäftigungswachstum stagnierte, und die Arbeitslosenquote stieg kontinuierlich von einem Tiefstand von 7,8 % im Januar 2001 auf 8,5 % im Dezember 2002. Diese Entwicklungen vollzogen sich in einem Umfeld erhöhter geopolitischer Unsicherheit. In diesem Zusammenhang haben die privaten Haushalte die erwarteten Einkünfte möglicherweise neu bewertet und ihre Spartätigkeit dementsprechend verstärkt.

Ein anderer Faktor, der sie bewegt haben könnte, ihre Bruttoersparnisse zu erhöhen, sind ihre großen Geldvermögensverluste.<sup>7</sup> Die VGR für das Euro-Währungsgebiet liefern nun einheitliche Informationen zu den Bewertungsänderungen des Geldvermögens der Privathaushalte. Aus Abbildung 2 geht hervor, dass das

7 Die derzeitigen VGR für das Euro-Währungsgebiet geben nur Auskunft über das Geldvermögen. Eine weitere wesentliche Komponente des Vermögens der privaten Haushalte ist der Bestand an Wohnimmobilien, deren Preisänderungen das Verhalten der privaten Haushalte ebenfalls beeinflusst haben könnten.

**Abbildung 1 Einkommen, Konsumausgaben und Bruttoersparnis der privaten Haushalte**

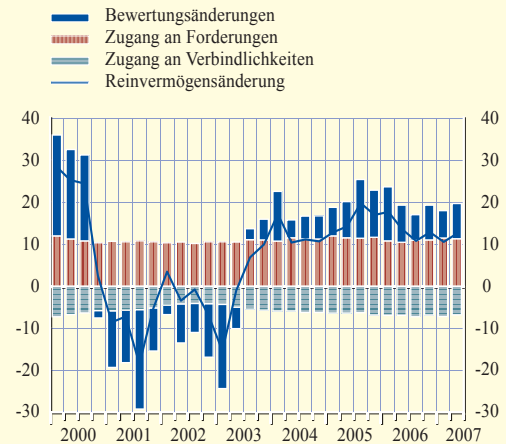
(Veränderungen gegen Vorjahr in %)



Quellen: EZB und Eurostat (VGR für das Euro-Währungsgebiet).  
1) Anteil der Bruttoersparnis der privaten Haushalte am verfügbaren Bruttoeinkommen; gleitender Vierquartalsdurchschnitt.

**Abbildung 2 Änderungen des finanziellen Reinvermögens der privaten Haushalte**

(Veränderung in % des verfügbaren Bruttoeinkommens; gleitender Vierquartalsdurchschnitt)



Quellen: EZB und Eurostat (VGR für das Euro-Währungsgebiet).

finanzielle Reinvermögen der privaten Haushalte gegen Ende 2000 deutlich zurückging. In den Jahren 2001 und 2002 sank die Quote des finanziellen Reinvermögens der privaten Haushalte (gemessen an ihrem verfügbaren Einkommen) um 4,8 % bzw. 6,3 %, was hauptsächlich fallenden Aktienkursen zuzuschreiben war. Schätzungen zur marginalen Konsumneigung aus dem gesamten Geld- und Sachvermögen im Euro-Währungsgebiet deuten darauf hin, dass die privaten Konsumausgaben zwischen 3 Cent und 10 Cent zurückgehen, wenn sich das Vermögen dauerhaft um 1 € verringert.<sup>8</sup> Die tatsächlichen Auswirkungen auf die Konsumausgaben hängen natürlich davon ab, ob die privaten Haushalte diese Vermögensänderungen als dauerhaft ansehen. Jedoch könnte das Ausmaß der Verluste in diesem Zeitraum zu einer Neuausrichtung der Erwartungen der privaten Haushalte hinsichtlich ihres permanenten Einkommens geführt haben. Dies könnte wiederum einen Rückgang des Wachstums des privaten Verbrauchs auf ein tragbareres Niveau bewirkt haben. Außerdem haben die sinkenden Aktienkurse die Risikowahrnehmung der privaten Haushalte möglicherweise erhöht. Diese Unsicherheit wurde durch die geopolitischen Span-

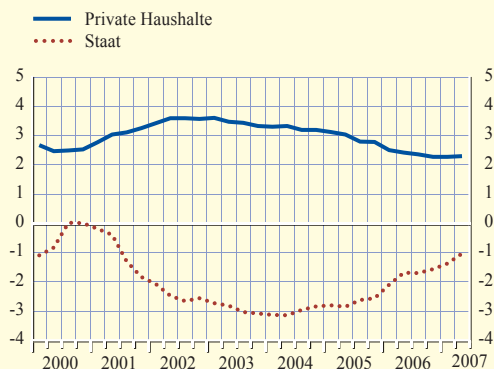
nungen seit September 2001 eventuell verstärkt und führte schließlich zu vermehrtem Vorsichtssparen. Tatsächlich zeigen die VGR für den Euroraum, dass die privaten Haushalte im Jahr 2001 eine Gewichtsverschiebung in ihrer Geldvermögensbildung von Anteilsrechten hin zu weniger riskanten Vermögenswerten wie Bargeld, Einlagen und Geldmarktfondsanteilen vornahmen.

Eine andere Möglichkeit besteht darin, dass die privaten Haushalte teilweise auf Veränderungen des Staatsdefizits reagierten. Während der öffentliche Finanzierungssaldo im Eurogebiet im Jahr 2000 relativ ausgeglichen war, stieg das durchschnittliche Finanzierungsdefizit des Staates auf 2,6 % des BIP im Jahr 2002. Da die VGR für den Euroraum einen einheitlichen und integrierten Rahmen bieten, sind sie eine nützliche Grundlage, um die wirtschaftlichen Zusammenhänge zwischen dem Sektor der privaten Haushalte und dem Sektor Staat zu erklären. In dem kurzen Beobachtungszeitraum, für den Daten vorliegen, zeigen die integrierten Sektorkonten einen negativen Zusammenhang zwischen den

<sup>8</sup> F. Altissimo et al., Wealth and asset price effects on economic activity, Occasional Paper Nr. 29 der EZB, Juni 2005.

**Abbildung 3 Finanzierungssaldo der privaten Haushalte und des Staates**

(in % des BIP; gleitender Vierquartalsdurchschnitt)



Quellen: EZB und Eurostat (VGR für das Euro-Währungsgebiet).

Veränderungen bei den Finanzierungssalden des Staates und jenen der privaten Haushalte auf (siehe Abbildung 3). Trotz der rückläufigen Wachstumsrate der von den privaten Haushalten gezahlten Einkommensteuern (der Anteil des für Steuerzahlungen ausgegebenen verfügbaren Einkommens nahm von 15,1 % im Jahr 2000 auf 14,4 % im Jahr 2002 ab) ist es möglich, dass die Verbraucher ihr Sparverhalten angepasst haben, da sie damit rechneten, aufgrund des steigenden Staatsdefizits in Zukunft höhere Steuern zahlen zu müssen. Dies war möglicherweise vor allem im genannten Zeitraum der Fall, als in vielen Ländern weitreichende Bedenken hinsichtlich der Zukunft der Sozialversicherungssysteme aufkamen.

Insgesamt gab es eine Reihe von Faktoren, die das Sparverhalten der privaten Haushalte zu Beginn des Jahrzehnts beeinflusst haben. Dazu zählen die Reaktion der Privathaushalte auf die Abschwächung des gesamtwirtschaftlichen Wachstums, die erhöhte geopolitische Unsicherheit, der Vermögensrückgang und die größeren Bedenken bezüglich des steigenden Staatsdefizits in Verbindung mit den Diskussionen über die Nachhaltigkeit der Alterssicherungssysteme. Die neuen VGR für das Euro-Währungsgebiet tragen dazu bei, einige dieser Aspekte, die sich auf die privaten Haushalte in dieser Zeit ausgewirkt haben, zu veranschaulichen. Vor allem liefern sie qualitativ bessere

Daten und ermöglichen die Analyse sowohl finanzieller als auch nichtfinanzieller Einflussfaktoren in einem umfassenden und integrierten Rahmen.

## B) ENTWICKLUNG DER GELDVERMÖGENSBILDUNG UND FINANZIERUNG NICHTFINANZIELLER KAPITALGESELLSCHAFTEN

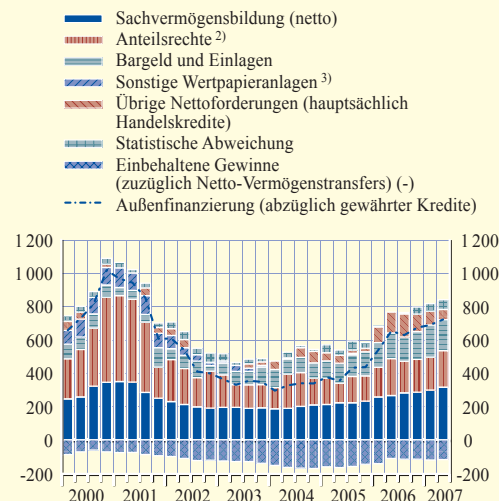
Die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften haben in den letzten Jahren umfangreiche Beträge im Wege der Außenfinanzierung beschafft, obgleich sie reichlich Innenfinanzierungsmittel erwirtschaftet hatten. Darüber hinaus hat die Aufnahme von Außenfinanzierungsmitteln stärker zugenommen als sich durch den im Zuge der Anlageinvestitionen entstandenen Finanzierungsbedarf des Sektors erklären ließe. Diese Zusatzfinanzierung dürfte ausländischen Direktinvestitionen und anderen Arten der Geldvermögensbildung gedient haben. Darauf weisen ältere Datenquellen hin, die zwar nicht vollständig sind, aber doch den Schluss zulassen, dass die zusätzlichen Außenfinanzierungsmittel für die Geldvermögensbildung, insbesondere den Aktienwerb, eingesetzt wurden. Die Angaben zu den Fusionen und Übernahmen zeigten vor allem in den Jahren 2000 und 2001 einen erheblichen Außenfinanzierungsbedarf der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften an.

Die neuen Statistiken der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für den Euroraum weisen einen vollständigeren Erfassungsgrad der finanziellen wie auch der nichtfinanziellen Transaktionen dieses Sektors auf. Waren Angaben zur Geldvermögensbildung zuvor nur für den nichtfinanziellen privaten Sektor als Ganzes verfügbar, ist es nun möglich, eine sektorale Aufgliederung vorzunehmen und auch weitere Finanzierungsinstrumente, wie beispielsweise nicht börsennotierte Aktien, zu berücksichtigen. In Abbildung 4 ist die Geldvermögensbildung und Finanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften dargestellt, wobei die Außenfinanzierung zuzüglich der Innenfinanzierung, d. h. die einbehaltenen Gewinne plus empfangene Netto-Vermögenstransfers, der Summe der Geld- und Sachvermö-



**Abbildung 4 Bereinigte Geldvermögensbildung und Finanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften<sup>1)</sup>**

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Transaktionen)



Quellen: EZB und Eurostat (VGR für das Euro-Währungsgebiet).

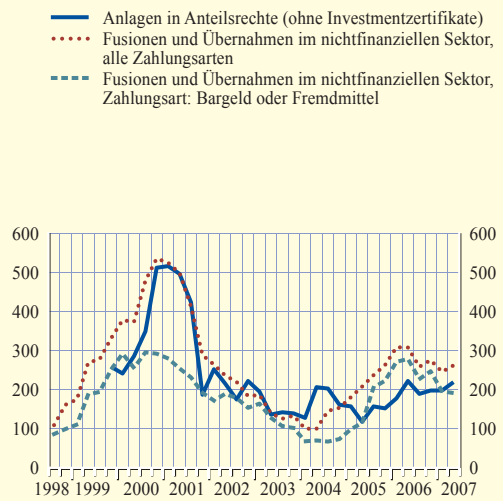
1) Ohne gewährte Kredite (hauptsächlich Kredite zwischen verbundenen Unternehmen) als Bestandteil der Geldvermögensbildung und Finanzierung.

2) Ohne Investmentzertifikate.

3) Schuldverschreibungen und Investmentzertifikate.

**Abbildung 5 Fusionen und Übernahmen sowie Geldvermögensbildung in Form von Anteilsrechten durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften**

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Transaktionen)



Quellen: Bureau van Dijk, Zephyr-Datenbank (ab 2000), Thomson Financial Datastream (vor 2000), EZB und Eurostat (VGR für das Euro-Währungsgebiet).

Anmerkung: Anteilsrechte ohne Investmentzertifikate, da diese keinen Bezug zu Fusionen und Übernahmen haben. Die Angaben zu den Fusionen und Übernahmen umfassen auch so genannte Outright Mergers (d. h. Fusionen, die einen Aktientausch beinhalten, sich neutral auf die Finanzierungsströme auswirken können und deren Größenordnung im Zeitraum 1999/2000 beträchtlich war), da sich diese nicht von anderen Transaktionen unterscheiden ließen.

gensbildung entsprechen.<sup>9</sup> Die Euroraum-VGR zeigen, dass seit Ende 1999 die Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften durchweg höher war als ihre Sachvermögensbildung. In diesem Zeitraum scheint die Geldvermögensbildung – insbesondere der Erwerb von Anteilsrechten – der wichtigste Bestimmungsfaktor des Außenfinanzierungsbedarfs in diesem Sektor gewesen zu sein, während die Sachvermögensbildung relativ stabil war.

Im Jahr 2000 erreichte die Geldvermögensbildung dann einen Höchstwert. Im Zeitraum 2000/2001 betraf sie hauptsächlich den Erwerb von Anteilsrechten – zumeist im Zusammenhang mit inländischen sowie internationalen Fusionen und Übernahmen –, gefolgt vom Erwerb sonstiger Forderungen wie Einlagen, Schuldverschreibungen und Investmentzertifikaten. Als die „New-Economy“-Blase platzte, gingen die Anlagen in Unternehmensbeteiligungen und die sonstigen Wertpapieranlagen

deutlich zurück und blieben bis vor einiger Zeit relativ stabil. Seit der Jahresmitte 2005 legt die Geldvermögensbildung in einem sich aufhellenden Konjunkturklima allmählich wieder zu, wobei diese Entwicklung teilweise auf den Erwerb von Anteilsrechten zurückzuführen ist. Abbildung 5 zeigt, dass die Anlagen in Anteilsrechte (ohne Investmentzertifikate) von Ende 1999 an ein ähnliches Verlaufsmuster aufweisen wie die Fusions- und Übernahmetätigkeit.<sup>10</sup>

<sup>9</sup> Abbildung 4 beruht auf der folgenden Identität: Außenfinanzierung = Sachvermögensbildung + Geldvermögensbildung – (einbehaltene Gewinne plus Netto-Vermögenstransfers), wobei gilt, dass Geldvermögensbildung = Anteilsrechte + Bargeld und Einlagen + sonstige Wertpapieranlagen + übrige Nettoforderungen (hauptsächlich Handelskredite).

<sup>10</sup> Differenzen zwischen den beiden Datensätzen haben ihre Ursache in: a) dem zwar zufriedenstellenden, aber unvollständigen Erfassungsgrad der Zephyr-Datenbank, b) der Einbeziehung von Outright Mergers (Fusionen auf Basis eines Aktientauschs) in dieser Datenbank, die möglicherweise nicht zu einem Aktien-erwerb des Sektors als Ganzes führen, wie es in den VGR für den Euroraum der Fall ist, und c) in der Berücksichtigung von Portfolioinvestitionen in den Euroraum-VGR, die nicht Fusions- und Übernahmetransaktionen entsprechen.

Der seit Mitte 2005 verzeichnete Anstieg der Geldvermögensbildung war nicht nur das Ergebnis höherer Anlagen in Anteilsrechte, sondern auch einer Aufstockung von Bargeld und Einlagen durch die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften. Während hierfür zunächst die geringen Opportunitätskosten der Geldhaltung im Eurogebiet ursächlich gewesen sein mögen, können die in jüngster Zeit umfangreichen Bargeld- und Einlagenströme auch weitere Investitionsvorhaben widerspiegeln, entweder in Form der Sachvermögensbildung zur Ausweitung der Produktionskapazitäten im Euroraum oder in Form der Geldvermögensbildung im Zusammenhang mit verstärkten Übernahmeaktivitäten. Dies wird auch durch die jüngsten Bilanzdaten börsennotierter nichtfinanzieller Unternehmen im Euro-Währungsgebiet belegt.<sup>11</sup>

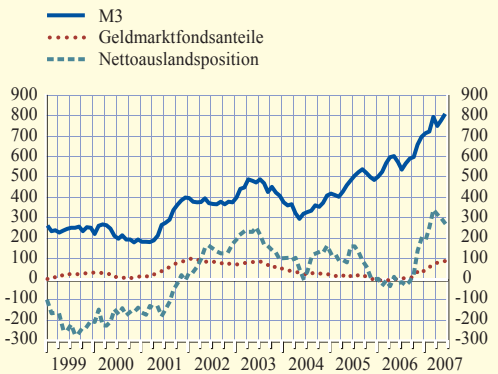
Die VGR des Euroraums bestätigen, dass die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften ihre Geldvermögensbildung hauptsächlich über Außenfinanzierungsmittel bestritten. Des Weiteren zeigen sie, dass sich die einbehaltenen Gewinne dieses Sektors nicht im Einklang mit der verbesserten Ertragslage entwickelten, da sich die Unternehmen für höhere Dividendenausschüttungen entschieden. Der Anstieg der Gewinne hat sich daher nicht in entsprechend höheren Innenfinanzierungsmitteln niedergeschlagen; vielmehr setzten die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zur Finanzierung der Sachvermögensbildung sowie in zunehmendem Maße auch der Geldvermögensbildung weiterhin auf die Außenfinanzierung.

**C) PORTFOLIUMSCHICHTUNGEN IN GELDMENGENKOMPONENTEN**

Im Jahr 2001 stand die geldpolitische Analyse der EZB vor der Aufgabe, nach Gründen für die stark beschleunigte Ausweitung des Geldmengenaggregats M3 zu suchen, die in einem Umfeld zu beobachten war, welches sich zunächst aufgrund der Umkehr des „New-Economy“-Booms verschlechterte und bis zur Jahresmitte 2003 dann durch die erhöhte wirtschaftliche, finanzielle und geopolitische Unsicherheit gekennzeichnet war. Die Informationen, die aus

**Abbildung 6 M3, Geldmarktfondsanteile und Nettoauslandsposition der MFIs**

(in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Transaktionen)



Quelle: EZB.

den damals verfügbaren Statistiken – in erster Linie die MFI-Bilanzstatistik sowie die Wertpapieremissions- und Zahlungsbilanzstatistik – hervorgingen, zeigten, dass das in diesem Zeitraum insgesamt höhere Geldmengenwachstum von Portfolioumschichtungen des geldhaltenden Sektors weg von nichtmonetären Wertpapieren hin zu sicheren und liquiden Geldmengenkomponenten ausging. In der MFI-Bilanzstatistik gingen diese Umschichtungen unter anderem mit einem deutlichen Anstieg der Nettoauslandsposition der MFIs einher, welcher auf den Verkauf von Auslandsaktiva des gebietsansässigen geldhaltenden Sektors durch MFIs zurückzuführen war (siehe Abbildung 6).<sup>12</sup> Die Portfolioumschichtungen betrafen im Wesentlichen Geldmarktfondsanteile, auf die Anleger in Zeiten erhöhter Unsicherheit in der Regel zurückgreifen, um Gelder zu parken.<sup>13</sup>

Rückblickend hätten die heute verfügbaren VGR für den Euroraum wichtige Zusatzinfor-

11 Siehe EZB, Warum haben börsennotierte nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet in den letzten drei Jahren ihre Kassenbestände erhöht?, Kasten 3, Monatsbericht September 2006.  
 12 Siehe beispielsweise EZB, Welche Sektoren waren auf Kontrahentenseite in die auffallend starken Portfolioumschichtungen in Geldanlagen zwischen 2001 und 2003 involviert?, in: Monetäre Analyse in Echtzeit, Monatsbericht Oktober 2004.  
 13 Siehe EZB, Geldnachfrage und Unsicherheit, Monatsbericht Oktober 2005.

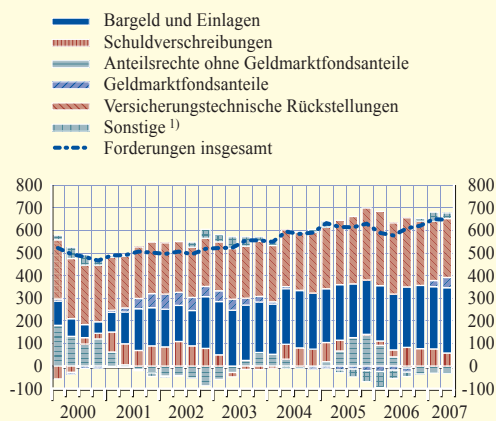
mationen zum Bestand an nichtmonetären Wertpapieren der nichtfinanziellen Sektoren, vor allem aber zu den sektoralen Größenordnungen der Portfolioumschichtungen, liefern können. Aufgrund des begrenzt verfügbaren Datenmaterials wurden diese Umschichtungen damals für den geldhaltenden Sektor insgesamt analysiert, wenngleich stets davon ausgegangen wurde, dass sie in erster Linie auf eine veränderte Geldvermögensbildung der privaten Haushalte zurückgingen.<sup>14</sup> Eine sektorale Betrachtung kann die aus der Geldmengenentwicklung gewonnenen Anzeichen bezüglich der Risiken für die Preisstabilität verdeutlichen. Beispielsweise können die Geldbestände der privaten Haushalte eine engere Beziehung zur Entwicklung der Verbraucherpreise aufweisen als jene der nichtmonetären Finanzinstitute wie etwa der Investmentfonds und Zweckgesellschaften oder Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

Die VGR für den Euroraum zeigen, dass vor dem Einsetzen der Portfolioumschichtungen knapp die Hälfte des gesamten Bestands an Geldmarktfondsanteilen im geldhaltenden Sektor auf die privaten Haushalte entfiel und diese nach Beginn der Umschichtungen ihren Bestand an diesen Finanzinstrumenten auch rascher erhöhten als die anderen geldhaltenden Sektoren. Damit ging das im Jahr 2001 deutlich höhere Wachstum der Geldmarktfondsanteile hauptsächlich von den Privathaushalten aus, die auf diese Weise wesentlich zur insgesamt beschleunigten Geldmengenausweitung beitrugen.

Durch die VGR für das Eurogebiet werden die verschiedenen Anlageformen der privaten Haushalte in einen konsistenten Zusammenhang zueinander gesetzt, sodass es möglich ist, die Portfoliobestandteile dieses Sektors, die zu anderen Finanzinstrumenten verlagert worden sein können, unmittelbar zu analysieren. Beispielsweise zeigen die Daten, dass die Geldvermögensbildung der Privathaushalte im Zeitraum von 2001 bis 2003 insgesamt weitgehend stabil blieb, sich dahinter aber eine deutliche Reduktion der Anlagen in Anteilsrechte und

**Abbildung 7 Geldvermögensbildung der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet**

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Transaktionen)



Quellen: EZB und Eurostat (VGR für das Euro-Währungsgebiet).  
1) Kredite, sonstige Forderungen und Finanzderivate.

– wenngleich in geringerem Ausmaß – in Versicherungs- und Pensionsprodukte verbarg. Diesem Rückgang stand ein stark erhöhter Zugang an Bargeld, Einlagen und Geldmarktfondsanteilen gegenüber. Letztere wurden aus den Anteilsrechten herausgerechnet, um ein besseres Bild von der Entwicklung der Geldmengenkomponenten zu erhalten (siehe Abbildung 7).

Vor diesem Hintergrund belegen die Daten der VGR für den Euroraum die vorherrschende Rolle der privaten Haushalte bei den Portfolioumschichtungen, die von 2001 bis 2003 zu beobachten waren. Diese Informationen hätten die damaligen Kommunikationsaktivitäten hinsichtlich des Anlegerverhaltens und der Portfolioumschichtungen im Vergleich zu den Erklärungen zum geldhaltenden Sektor als Ganzes sicherlich erleichtert. Allerdings ist in Bezug auf die verstärkte Rolle der vierteljährlichen Euroraum-VGR für die monetäre Analyse zu bedenken, dass die erste, auf der monatlichen MFI-Bilanzstatistik beruhende Beurteilung der Geldmengenentwicklung derzeit drei Monate vor Verfügbarkeit der Statistik zu den VGR für das Eurogebiet vorgenommen wird. Darüber

<sup>14</sup> Eine sektorale Aufgliederung der kurzfristigen Einlagen und Repogeschäfte, wie sie nunmehr regelmäßig in der MFI-Bilanzstatistik veröffentlicht wird, ist seit 2004 verfügbar.

hinaus werden die VGR für den Euroraum revidiert, sobald neue Daten vorliegen, sodass die zusätzlichen sektoralen Bestandteile der Portfolioanalyse der Euroraum-VGR stärkeren Korrekturen unterliegen können als die auf der MFI-Bilanzstatistik beruhenden Bestandteile.

#### 4 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Die VGR für das Euro-Währungsgebiet liefern sowohl zusätzliche Informationen für die Analyse der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung nach institutionellen Sektoren als auch einen umfassenden Rahmen zur Ergänzung und Kombination von Daten aus anderen, zeitnäheren Statistiken. Im vorliegenden Aufsatz wurden einige Beispiele dafür aufgezeigt, wie die integrierten vierteljährlichen Sektorkonten für den Euroraum der EZB von Nutzen sein können. Diese Beispiele belegen, dass die VGR näheren Aufschluss über eine Reihe wirtschaftlicher, finanzieller und monetärer Entwicklungen geben, die in den bisherigen Statistiken nur zum Teil erfasst wurden. Insbesondere die detaillierten Einkommensdaten für private Haushalte wie auch die vollständige Erfassung der Geldvermögensbildung und Finanzierung der privaten Haushalte und der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften haben die Analyse bei der EZB bereits verbessert. Die Portfolioumschichtungen zwischen Geldmengenkomponenten und anderen Finanzinstrumenten lassen sich nunmehr anhand der vollständig erfassten Geldvermögensbildung nach institutionellen Sektoren untersuchen. Bei der Analyse des Sparverhaltens der privaten Haushalte und der Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften wurde ebenfalls auf neue detaillierte Angaben zu den nichtfinanziellen Transaktionen sowie auf die nun vollständige Erfassung der Finanzierungskonten zurückgegriffen. Dies zeigt, wie nützlich die integrierten Finanzierungskonten und nichtfinanziellen Konten nach institutionellen Sektoren sind.



# STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS







# INHALT<sup>1</sup>

## ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet

S5

### I MONETÄRE STATISTIK

1.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

S6

1.2 Schlüsselzinssätze der EZB

S7

1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)

S8

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

S9

### 2 MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S10

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S11

2.3 Monetäre Statistik

S12

2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung

S14

2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung

S17

2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung

S20

2.7 Neubewertung ausgewählter Bilanzpositionen der MFIs

S21

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen

S22

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet

S24

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

S25

### 3 VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

3.1 Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren

S26

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

S30

3.3 Private Haushalte

S32

3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

S33

3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

S34

### 4 FINANZMÄRKTE

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

S35

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

S36

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

S38

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

S40

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

S42

4.6 Geldmarktsätze

S44

4.7 Renditen von Staatsanleihen

S45

4.8 Börsenindizes

S46

### 5 PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

S47

5.2 Produktion und Nachfrage

S50

5.3 Arbeitsmärkte

S54

<sup>1</sup> Weitere Informationen sind unter [statistics@ecb.europa.eu](mailto:statistics@ecb.europa.eu) erhältlich. Detailliertere und längere Zeiträume finden sich im Statistical Data Warehouse im Abschnitt „Statistics“ auf der Website der EZB (<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	<b>S60</b>
7.2	Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz	<b>S65</b>
7.3	Geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus	<b>S66</b>
7.4	Auslandsvermögensstatus (einschließlich Währungsreserven)	<b>S68</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 2007 – DER BEITRITT SLOWENIENS**

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich alle Zeitreihen, die Werte für das Jahr 2007 umfassen, über die gesamte Datenreihe hinweg auf die 13 Euro-Länder (Euro-Währungsgebiet einschließlich Sloweniens). Bei den Zinssätzen, den monetären Statistiken und dem Harmonisierten Verbraucherpreisindex (und aus Konsistenzgründen den Komponenten und Gegenposten von M3 und den Komponenten des HVPI) geben die statistischen Zeitreihen zum Euro-Währungsgebiet Auskunft über die EU-Mitgliedstaaten, die den Euro im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik bereits eingeführt hatten. Gegebenenfalls wird dies in den Tabellen durch eine Fußnote kenntlich gemacht. Soweit es sich bei den zugrunde liegenden Daten um absolute oder prozentuale Veränderungen für 2001 und 2007 handelt, die gegenüber Daten für 2000 bzw. 2006 berechnet wurden, werden Zeitreihen herangezogen, die die Auswirkungen des Beitritts von Griechenland bzw. Slowenien zum Euro-Währungsgebiet berücksichtigen. Historische Daten, die sich auf das Euro-Währungsgebiet vor dem Beitritt Sloweniens 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**

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



# ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

## 1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze

	M1 <sup>1)</sup>	M2 <sup>1)</sup>	M3 <sup>1),2)</sup>	Zentrierter gleitender Dreimonats- durchschnitt von M3 <sup>1),2)</sup>	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) <sup>1)</sup>	Von Kapitalge- sellschaften ohne MFIs begebene Wertpapiere ohne Aktien in Euro <sup>1)</sup>	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR, in % p.a., Durchschnitts- werte der Berichtszei- träume)	Rendite von Staatsanleihen im Zehnjahres- bereich (in % p.a., Durch- schnittswerte der Berichts- zeiträume)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005	10,4	7,9	7,4	-	8,1	12,5	2,18	3,44
2006	8,6	8,7	8,4	-	10,9	15,7	3,08	3,86
2006 Q4	6,8	8,7	9,0	-	11,2	16,5	3,59	3,86
2007 Q1	7,0	9,1	10,2	-	10,6	16,0	3,82	4,08
Q2	6,2	9,2	10,6	-	10,5	17,5	4,07	4,42
Q3	6,5	10,3	11,5	-	11,0	.	4,49	4,48
2007 Mai	5,9	9,3	10,6	10,6	10,4	17,9	4,07	4,37
Juni	6,1	9,5	11,0	11,1	10,8	18,1	4,15	4,66
Juli	6,8	10,4	11,7	11,4	11,0	19,6	4,22	4,63
Aug.	6,7	10,5	11,6	11,5	11,2	19,4	4,54	4,43
Sept.	6,1	10,2	11,3	.	11,0	.	4,74	4,37
Okt.	.	.	.	.	.	.	4,69	4,40

## 2. Preise, Produktion, Nachfrage und Arbeitsmärkte

	Harmonisierter Verbraucher- preisindex (HVPI)	Industrielle Erzeugerpreise	Arbeitskosten pro Stunde	Bruttoinlands- produkt (BIP) in konstanten Preisen	Industrie- produktion (ohne Baugewerbe)	Kapazitäts- auslastung im verarbeitenden Gewerbe (in %)	Erwerbstätige	Arbeitslose (in % der Erwerbs- personen)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005	2,2	4,1	2,7	1,5	1,3	81,2	0,9	8,9
2006	2,2	5,1	2,6	2,8	4,0	83,3	1,5	8,3
2007 Q1	1,9	2,9	2,3	3,2	3,9	84,6	1,8	7,7
Q2	1,9	2,4	2,5	2,5	2,6	84,6	1,7	7,5
Q3	1,9	2,1	.	.	.	84,3	.	7,4
2007 Mai	1,9	2,4	-	-	2,7	-	-	7,5
Juni	1,9	2,3	-	-	2,3	-	-	7,5
Juli	1,8	1,8	-	-	3,9	84,3	-	7,4
Aug.	1,7	1,8	-	-	4,4	-	-	7,4
Sept.	2,1	2,7	-	-	.	-	-	7,3
Okt.	2,6	.	-	-	.	84,2	-	.

## 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-24 <sup>3)</sup> (Index, 1999 Q1 = 100)		EUR/USD- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen	Wertpapier- anlagen		Nominal	Real (VPI)	
2005	10,3	45,4	-210,0	146,1	320,1	103,3	104,2	1,2441
2006	0,4	28,6	-158,8	263,5	325,8	103,6	104,5	1,2556
2006 Q4	22,5	17,8	-59,4	120,4	325,8	104,6	105,4	1,2887
2007 Q1	4,8	8,6	-14,6	129,8	331,5	105,5	106,1	1,3106
Q2	1,2	20,3	-69,1	69,5	325,3	107,1	107,7	1,3481
Q3	.	.	.	.	340,5	107,6	108,2	1,3738
2007 Mai	-9,7	4,4	-24,2	2,5	327,4	107,3	107,9	1,3511
Juni	13,9	11,3	-37,4	70,6	325,3	106,9	107,4	1,3419
Juli	5,7	9,4	0,1	30,2	328,8	107,6	108,2	1,3716
Aug.	0,9	3,9	-8,5	13,3	330,4	107,1	107,7	1,3622
Sept.	.	.	.	.	340,5	108,2	108,8	1,3896
Okt.	.	.	.	.	.	109,4	110,0	1,4227

Quellen: EZB, Europäische Kommission (Eurostat und Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen) und Reuters.

Anmerkung: Nähere Informationen zu den ausgewiesenen Daten finden sich in den entsprechenden Tabellen dieses Abschnitts.

- Bei Monatsangaben beziehen sich die prozentualen Veränderungen gegenüber dem Vorjahr auf das Monatsende, bei Quartals- und Jahresangaben auf die jährliche Veränderung der Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.
- Die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltenen Bestände an Geldmarktfondsanteilen und Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind aus der Geldmenge M3 und ihren Komponenten herausgerechnet.
- Die Abgrenzung der Handelspartnergruppen und weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.



# MONETÄRE STATISTIK

## I.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems (in Mio €)

### 1. Aktiva

	12. Oktober 2007	19. Oktober 2007	26. Oktober 2007	2. November 2007
<b>Gold und Goldforderungen</b>	185 975	185 849	185 723	185 539
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>				
Euro-Währungsgebiets	143 403	146 648	142 191	144 413
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>	23 352	20 538	23 817	22 835
<b>Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	16 191	17 020	18 128	18 010
<b>Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	483 006	436 005	447 025	435 011
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	218 001	171 000	182 000	170 000
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	265 004	265 004	265 004	265 005
Feinsteueringoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	0	0	2	5
Forderungen aus Margenausgleich	1	1	19	1
<b>Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	15 093	15 155	15 409	17 494
<b>Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	96 640	95 791	95 836	95 696
<b>Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte</b>	37 122	37 122	37 122	37 110
<b>Sonstige Aktiva</b>	288 336	295 199	298 253	300 153
<b>Aktiva insgesamt</b>	1 289 118	1 249 327	1 263 504	1 256 261

### 2. Passiva

	12. Oktober 2007	19. Oktober 2007	26. Oktober 2007	2. November 2007
<b>Banknotenumlauf</b>	640 610	638 698	637 770	643 503
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>				
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	231 957	193 512	191 911	192 208
Einlagefazilität	201 626	192 790	191 746	191 974
Termineinlagen	316	708	155	219
Feinsteueringoperationen in Form von befristeten Transaktionen	30 001	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	14	14	10	15
<b>Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	139	141	150	185
<b>Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen</b>	0	0	0	0
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	64 515	61 634	76 606	58 289
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	25 028	25 153	25 394	27 342
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	293	336	215	326
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	19 098	19 667	18 611	19 709
<b>Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte</b>	5 398	5 398	5 398	5 398
<b>Sonstige Passiva</b>	102 126	104 833	107 491	109 342
<b>Ausgleichsposten aus Neubewertung</b>	131 060	131 060	131 060	131 060
<b>Kapital und Rücklagen</b>	68 894	68 895	68 898	68 899
<b>Passiva insgesamt</b>	1 289 118	1 249 327	1 263 504	1 256 261

Quelle: EZB.

**1.2 Schlüsselzinssätze der EZB**  
(Zinssätze in % p.a.; Veränderung in Prozentpunkten)

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

Quelle: EZB.

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



### 1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren) <sup>1), 2)</sup> (in Mio €; Zinssätze in % p.a.)

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

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender			Laufzeit (Tage)
				Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz <sup>4)</sup>	Gewichteter Durchschnittssatz	
1	2	3	4	5	6	7	
<b>Hauptrefinanzierungsgeschäfte</b>							
2007 11. Juli	382 686	352	292 000	4,00	4,06	4,06	7
18.	375 272	376	301 500	4,00	4,06	4,06	7
25.	370 371	358	315 500	4,00	4,06	4,07	7
1. Aug.	373 286	329	298 000	4,00	4,04	4,06	7
8.	391 978	319	292 500	4,00	4,06	4,07	7
15.	426 994	344	310 000	4,00	4,08	4,10	7
22.	439 747	355	275 000	4,00	4,08	4,09	7
29.	352 724	320	210 000	4,00	4,08	4,09	7
5. Sept.	426 352	356	256 000	4,00	4,15	4,19	7
12.	406 119	381	269 000	4,00	4,14	4,17	7
19.	356 281	371	155 000	4,00	4,15	4,16	7
26.	368 995	378	190 000	4,00	4,27	4,29	7
3. Okt.	298 721	316	163 000	4,00	4,14	4,16	7
10.	322 684	342	218 000	4,00	4,12	4,16	7
17.	283 439	349	171 000	4,00	4,11	4,14	7
24.	304 089	348	182 000	4,00	4,11	4,14	7
31.	287 241	308	170 000	4,00	4,14	4,16	7
7. Nov.	275 580	300	160 000	4,00	4,14	4,15	7
<b>Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte</b>							
2006 21. Dez.	74 150	161	40 000	-	3,66	3,67	98
2007 1. Febr.	79 099	164	50 000	-	3,72	3,74	85
1. März	80 110	143	50 000	-	3,80	3,81	91
29.	76 498	148	50 000	-	3,87	3,87	91
27. April	71 294	148	50 000	-	3,96	3,97	90
31. Mai	72 697	147	50 000	-	4,06	4,07	91
28. Juni	66 319	139	50 000	-	4,11	4,12	91
26. Juli	78 703	144	50 000	-	4,20	4,20	98
24. Aug.	125 787	146	40 000	-	4,49	4,61	91
30.	119 755	168	50 000	-	4,56	4,62	91
13. Sept.	139 021	140	75 000	-	4,35	4,52	90
27.	85 353	159	50 000	-	4,50	4,63	84
1. Nov.	87 587	157	50 000	-	4,45	4,53	91

#### 2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengentender	Zinstender			Laufzeit (Tage)
						Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungs- satz <sup>4)</sup>	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2006 10. Okt.	Befristete Transaktion	36 120	26	9 500	-	3,00	3,05	3,06	1
12. Dez.	Befristete Transaktion	21 565	25	2 500	-	3,25	3,32	3,33	1
2007 13. März.	Hereinnahme von Termineinlagen	2 300	2	2 300	3,50	-	-	-	1
17. April	Hereinnahme von Termineinlagen	42 245	35	22 500	3,75	-	-	-	1
14. Mai	Hereinnahme von Termineinlagen	2 460	7	2 460	3,75	-	-	-	1
12. Juni	Hereinnahme von Termineinlagen	12 960	11	6 000	3,75	-	-	-	1
10. Juli	Befristete Transaktion	17 385	18	2 500	-	4,00	4,06	4,07	1
9. Aug.	Befristete Transaktion	94 841	49	94 841	4,00	-	-	-	1
10.	Befristete Transaktion	110 035	62	61 050	-	4,00	4,05	4,08	3
13.	Befristete Transaktion	84 452	59	47 665	-	4,00	4,06	4,07	1
14.	Befristete Transaktion	45 967	41	7 700	-	4,00	4,07	4,07	1
6. Sept.	Befristete Transaktion	90 895	46	42 245	-	4,00	4,06	4,13	1
11.	Hereinnahme von Termineinlagen	66 388	37	60 000	4,00	-	-	-	1
9. Okt.	Hereinnahme von Termineinlagen	40 235	18	24 500	4,00	-	-	-	1
12.	Hereinnahme von Termineinlagen	40 080	22	30 000	4,00	-	-	-	5

Quelle: EZB.

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

**1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik**

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

**1. Mindestreservebasis der reservspflichtigen Kreditinstitute**

Reservebasis per <sup>1)</sup> :	Insgesamt	Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 2 %			Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %		
		Einlagen (täglich fällig, mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren)	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen (mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren)	Repogeschäfte	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	
	1	2	3	4	5	6	
2005	14 040,7	7 409,5	499,2	1 753,5	1 174,9	3 203,6	
2006	15 648,3	8 411,7	601,9	1 968,4	1 180,3	3 486,1	
2007 Q1	16 253,0	8 634,2	657,4	2 009,8	1 358,8	3 592,8	
2007 April	16 456,1	8 764,2	677,6	2 021,0	1 387,2	3 606,1	
Mai	16 718,7	8 886,3	701,9	2 044,3	1 439,8	3 646,4	
Juni	16 753,3	8 940,5	677,6	2 066,6	1 383,5	3 685,1	
Juli	16 822,3	8 955,9	694,0	2 089,3	1 392,1	3 690,9	
Aug.	16 890,0	8 994,1	713,9	2 086,8	1 407,8	3 687,5	

**2. Mindestreserve-Erfüllung**

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Reserve-Soll	Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Überschussreserven	Unterschreitungen des Reserve-Solls	Verzinsung der Mindestreserven
	1	2	3	4	5
2005	152,0	153,0	1,0	0,0	2,07
2006	172,5	173,2	0,7	0,0	3,30
2007 Q1	179,8	180,6	0,8	0,0	3,55
Q2	185,3	186,2	0,9	0,0	3,80
2007 10. Juli	188,3	189,6	1,2	0,0	4,06
7. Aug.	191,3	192,0	0,7	0,0	4,06
11. Sept.	191,9	192,7	0,9	0,0	4,09
9. Okt.	192,5	193,4	0,9	0,0	4,18
13. Nov.	193,7	.	.	.	.

**3. Liquidität**

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren					Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Basisgeld
	Nettoaktiva des Eurosystems in Gold und Devisen	Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Sonstige liquiditätszuführende Faktoren	Einlagefazilität	Sonstige liquiditätsabschöpfende Faktoren <sup>2)</sup>	Banknoten-umlauf	Einlagen von Zentralstaaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	313,2	301,3	90,0	0,0	0,0	0,1	0,3	539,8	51,0	-39,6	153,0	692,9
2006	327,0	313,1	120,0	0,1	0,1	0,1	0,0	598,6	54,9	-66,4	173,2	771,8
2007 Q2	326,4	284,9	150,0	0,3	0,0	0,2	0,2	625,2	49,1	-99,4	186,2	811,7
2007 10. Juli	323,0	295,4	150,0	0,2	0,1	0,3	0,0	631,3	53,9	-106,4	189,6	821,2
7. Aug.	316,7	301,7	150,0	0,1	0,0	0,4	0,0	639,7	52,3	-115,8	192,0	832,1
11. Sept.	317,3	268,7	171,7	0,2	10,7	0,4	1,7	639,2	52,3	-117,8	192,7	832,4
9. Okt.	321,9	194,3	262,3	0,3	0,0	1,6	0,9	637,3	63,7	-118,0	193,4	832,3

Quelle: EZB.

1) Stand am Ende des Berichtszeitraums.

2) Mit Wirkung vom 1. Januar 2007 einschließlich geldpolitischer Geschäfte im Wege der Hereinnahme von Termineinlagen, die die Banka Slovenija vor dem 1. Januar 2007 durchführte und die nach diesem Datum noch bestehen.



# 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 von 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
Eurosysteem														
2005	1 404,9	635,5	20,7	0,6	614,2	185,7	165,6	2,1	18,1	-	14,8	337,0	14,7	217,2
2006	1 558,2	695,7	19,7	0,6	675,3	217,0	187,5	2,5	27,0	-	17,2	351,4	14,7	262,4
2007 Q1	1 576,7	693,3	19,7	0,6	673,0	238,0	205,5	2,1	30,4	-	17,4	359,6	14,8	253,6
2007 April	1 588,8	700,1	19,1	0,6	680,4	243,5	210,2	2,2	31,1	-	17,7	355,8	15,3	256,4
2007 Mai	1 629,8	724,7	18,1	0,6	705,9	248,1	213,5	2,1	32,5	-	17,8	354,0	15,3	269,8
2007 Juni	1 651,5	751,5	17,7	0,6	733,1	249,8	213,2	2,2	34,3	-	17,8	354,1	15,4	263,0
2007 Juli	1 669,9	762,7	17,7	0,6	744,3	254,5	216,8	2,2	35,5	-	17,5	357,5	15,7	262,0
2007 Aug.	1 649,6	730,5	17,7	0,6	712,1	256,1	217,4	2,2	36,6	-	17,6	360,6	15,6	269,2
2007 Sept. <sup>3)</sup>	1 707,3	753,5	17,8	0,6	735,1	259,5	219,3	2,2	38,0	-	17,7	368,8	15,6	292,3
MFIs ohne Eurosysteem														
2005	23 631,5	13 681,7	826,9	8 285,1	4 569,7	3 498,6	1 429,4	551,5	1 517,7	83,1	1 008,7	3 652,8	165,7	1 540,9
2006	25 973,9	14 904,2	810,5	9 160,3	4 933,4	3 555,2	1 276,5	645,8	1 632,8	83,5	1 194,5	4 330,1	172,6	1 733,9
2007 Q1	27 107,8	15 340,0	801,4	9 441,0	5 097,6	3 661,0	1 282,2	685,8	1 693,0	92,4	1 244,5	4 684,7	195,1	1 890,1
2007 April	27 479,0	15 500,4	802,3	9 526,0	5 172,2	3 671,1	1 258,8	706,3	1 706,0	96,9	1 314,3	4 802,2	199,6	1 894,5
2007 Mai	27 847,8	15 613,6	798,1	9 599,9	5 215,7	3 744,8	1 291,6	733,9	1 719,3	95,0	1 352,8	4 902,8	200,6	1 938,1
2007 Juni	28 066,3	15 775,4	798,2	9 712,6	5 264,6	3 759,0	1 281,7	761,2	1 716,1	96,6	1 273,9	4 888,9	201,7	2 070,9
2007 Juli	28 140,3	15 881,4	799,7	9 809,8	5 271,9	3 774,4	1 257,7	777,0	1 739,7	97,1	1 260,1	4 928,0	198,2	2 001,2
2007 Aug.	28 161,4	15 964,3	793,1	9 848,9	5 322,3	3 741,9	1 228,5	780,4	1 733,0	95,5	1 248,4	4 917,6	198,4	1 995,4
2007 Sept. <sup>3)</sup>	28 481,4	16 162,6	793,1	9 947,1	5 422,4	3 748,1	1 214,3	802,3	1 731,5	95,6	1 255,5	4 880,4	199,7	2 139,4

### 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
Eurosysteem											
2005	1 404,9	582,7	385,4	24,4	14,5	346,5	-	0,1	202,9	27,6	206,2
2006	1 558,2	647,0	431,6	33,7	15,9	382,0	-	0,1	208,6	35,3	235,6
2007 Q1	1 576,7	632,7	455,6	44,8	17,5	393,3	-	0,3	216,3	39,5	232,4
2007 April	1 588,8	641,6	455,5	42,0	19,8	393,7	-	0,1	213,6	43,1	234,9
2007 Mai	1 629,8	644,9	482,3	47,2	21,3	413,8	-	0,1	211,4	42,5	248,6
2007 Juni	1 651,5	652,6	495,2	51,2	23,3	420,7	-	0,1	207,0	51,0	245,6
2007 Juli	1 669,9	660,0	511,4	53,3	21,8	436,4	-	0,1	209,5	43,9	244,8
2007 Aug.	1 649,6	657,0	482,8	52,9	17,5	412,5	-	0,1	212,3	46,9	250,5
2007 Sept. <sup>3)</sup>	1 707,3	657,2	510,7	51,7	19,1	439,9	-	0,1	222,6	48,3	268,4
MFIs ohne Eurosysteem											
2005	23 631,5	-	12 212,2	149,2	7 211,9	4 851,2	698,9	3 858,3	1 310,6	3 518,0	2 033,5
2006	25 973,9	-	13 257,2	124,2	7 890,6	5 242,4	697,7	4 247,6	1 449,7	3 991,1	2 330,5
2007 Q1	27 107,8	-	13 595,8	139,0	8 060,9	5 395,9	758,7	4 424,8	1 529,7	4 255,7	2 543,1
2007 April	27 479,0	-	13 693,8	131,9	8 111,2	5 450,8	778,8	4 447,9	1 546,8	4 408,1	2 603,6
2007 Mai	27 847,8	-	13 850,8	152,6	8 177,2	5 521,0	797,5	4 502,3	1 547,6	4 519,8	2 629,7
2007 Juni	28 066,3	-	14 021,0	169,8	8 278,3	5 572,9	795,6	4 523,3	1 551,2	4 451,9	2 723,2
2007 Juli	28 140,3	-	14 038,9	126,8	8 324,5	5 587,7	809,7	4 549,1	1 568,3	4 498,3	2 675,9
2007 Aug.	28 161,4	-	14 042,7	120,6	8 319,4	5 602,6	801,7	4 576,4	1 567,7	4 539,2	2 633,8
2007 Sept. <sup>3)</sup>	28 481,4	-	14 244,3	144,0	8 407,3	5 692,9	777,5	4 574,2	1 580,2	4 525,9	2 779,2

Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. 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 MFls im Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>**  
(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

**1. Aktiva**

	Insgesamt	Kredite an Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Dividendenwerte von sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktivpositionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2005	17 870,7	9 133,3	847,5	8 285,7	2 148,5	1 595,0	553,6	710,5	3 989,7	180,4	1 708,2
2006	19 743,5	9 991,1	830,2	9 161,0	2 112,3	1 464,0	648,3	829,9	4 681,5	187,3	1 941,4
2007 Q1	20 649,7	10 262,7	821,1	9 441,6	2 175,6	1 487,7	687,9	857,6	5 044,2	209,9	2 099,5
2007 April	20 919,1	10 348,0	821,4	9 526,6	2 177,5	1 469,0	708,5	916,8	5 157,9	214,9	2 104,0
Mai	21 219,3	10 416,7	816,2	9 600,5	2 241,2	1 505,1	736,0	928,0	5 256,8	215,9	2 160,7
Juni	21 414,0	10 529,2	816,0	9 713,2	2 258,3	1 494,9	763,4	880,3	5 243,0	217,1	2 286,1
Juli	21 462,9	10 627,9	817,4	9 810,4	2 253,7	1 474,6	779,2	865,9	5 285,5	213,8	2 216,1
Aug.	21 453,4	10 660,4	810,9	9 849,5	2 228,5	1 446,0	782,5	854,2	5 278,2	214,0	2 218,2
Sept. <sup>(p)</sup>	21 702,5	10 758,7	810,9	9 947,7	2 238,1	1 433,6	804,5	856,4	5 249,2	215,3	2 384,9
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2005	1 608,6	708,9	12,8	696,0	156,2	76,2	80,0	53,2	448,5	1,4	240,4
2006	1 998,2	877,3	-14,4	891,6	10,6	-96,8	107,4	98,5	802,0	6,4	203,5
2007 Q1	884,7	254,0	-8,2	262,2	63,2	19,0	44,2	20,8	394,4	0,5	151,8
2007 April	307,1	92,5	0,4	92,1	3,7	-17,0	20,7	57,0	151,4	1,0	1,6
Mai	271,4	69,4	-5,2	74,6	60,5	36,4	24,1	6,3	78,9	1,0	55,3
Juni	211,3	120,1	-0,6	120,7	19,9	-8,7	28,6	-47,0	-5,4	1,2	122,5
Juli	77,2	101,5	1,4	100,1	-4,2	-20,8	16,5	-10,7	64,1	-3,3	-70,2
Aug.	-12,7	32,8	-6,6	39,4	-26,1	-29,9	3,8	-10,2	-11,2	0,1	1,9
Sept. <sup>(p)</sup>	324,8	110,4	0,2	110,2	12,6	-10,8	23,4	1,6	32,9	1,4	165,9

**2. Passiva**

	Insgesamt	Bargeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFls 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- positionen	Überschuss der Inter- MFl-Ver- bindlich- keiten
<b>Bestände</b>										
2005	17 870,7	532,8	173,6	7 226,4	615,8	2 322,6	1 200,6	3 545,6	2 239,7	13,7
2006	19 743,5	592,2	157,9	7 906,5	614,1	2 587,9	1 276,5	4 026,5	2 566,1	15,7
2007 Q1	20 649,7	588,4	183,8	8 078,4	666,3	2 701,6	1 341,8	4 295,3	2 775,4	18,7
2007 April	20 919,1	594,7	173,9	8 131,0	681,9	2 710,9	1 345,1	4 451,2	2 838,5	-8,0
Mai	21 219,3	597,6	199,8	8 198,6	702,5	2 750,7	1 316,4	4 562,2	2 878,4	13,2
Juni	21 414,0	604,9	221,0	8 301,6	699,1	2 772,9	1 346,8	4 502,9	2 968,8	-4,1
Juli	21 462,9	612,9	180,1	8 346,2	712,6	2 774,1	1 366,2	4 542,2	2 920,8	7,8
Aug.	21 453,4	610,5	173,6	8 336,9	706,1	2 807,0	1 368,3	4 586,1	2 884,2	-19,3
Sept. <sup>(p)</sup>	21 702,5	610,4	195,7	8 426,5	681,9	2 804,8	1 386,1	4 574,2	3 047,5	-24,7
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2005	1 608,6	64,4	10,9	495,7	-3,0	213,5	96,2	448,0	333,8	-50,8
2006	1 998,2	59,4	-15,2	683,7	27,0	285,6	57,3	601,6	253,4	45,4
2007 Q1	884,7	-4,2	24,8	157,1	54,5	117,5	39,0	292,5	196,8	6,9
2007 April	307,1	6,3	-9,9	57,3	17,6	19,0	-4,0	191,6	46,6	-17,4
Mai	271,4	2,8	25,9	65,4	16,0	34,0	-28,3	91,2	45,4	19,0
Juni	211,3	7,3	21,2	102,4	-3,1	19,4	35,2	-52,2	91,0	-10,0
Juli	77,2	8,0	-41,5	47,1	14,4	5,0	19,2	58,1	-48,8	15,8
Aug.	-12,7	-2,3	-6,5	-10,3	-6,9	31,9	3,8	40,5	-35,0	-27,8
Sept. <sup>(p)</sup>	324,8	-0,1	22,1	102,1	-25,1	16,1	13,4	53,8	137,8	4,7

Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. 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>

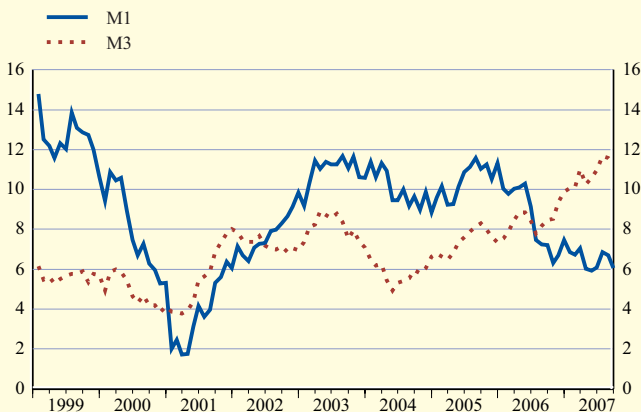
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 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		Nettoforde- rungen an Ansässige außerhalb des Euro- Währungs- gebiets <sup>3)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	Buchkredite	
										10	
<b>Bestände</b>											
2005	3 419,4	2 653,2	6 072,6	999,4	7 072,0	-	5 000,2	2 472,5	9 561,0	8 287,3	425,8
2006	3 676,6	2 953,1	6 629,7	1 102,1	7 731,8	-	5 428,7	2 321,2	10 658,5	9 167,4	636,8
2007 Q1	3 746,8	3 064,9	6 811,8	1 190,3	8 002,0	-	5 604,1	2 301,4	10 978,1	9 444,7	755,9
2007 April	3 740,1	3 106,4	6 846,5	1 189,7	8 036,2	-	5 634,7	2 277,1	11 095,8	9 516,8	729,7
2007 Mai	3 768,7	3 127,9	6 896,6	1 217,3	8 113,9	-	5 654,9	2 314,2	11 212,1	9 592,5	726,8
2007 Juni	3 785,1	3 170,7	6 955,8	1 228,6	8 184,4	-	5 727,7	2 297,9	11 324,9	9 684,5	728,2
2007 Juli	3 805,4	3 228,3	7 033,8	1 235,6	8 269,3	-	5 765,6	2 286,4	11 436,7	9 782,9	728,6
2007 Aug.	3 825,2	3 273,8	7 099,0	1 243,1	8 342,1	-	5 795,3	2 265,6	11 553,0	9 888,8	696,1
2007 Sept. <sup>(p)</sup>	3 819,7	3 317,4	7 137,0	1 261,6	8 398,6	-	5 783,9	2 253,1	11 642,3	9 956,6	670,0
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2005	337,0	138,9	475,9	8,5	484,4	-	401,5	94,5	835,5	700,4	0,7
2006	255,5	309,9	565,4	130,2	695,6	-	427,0	-114,1	1 105,0	896,5	200,5
2007 Q1	63,6	105,4	169,0	91,1	260,1	-	150,0	-23,7	298,7	258,8	127,1
2007 April	-5,5	43,9	38,4	0,5	38,9	-	35,0	-22,5	122,9	79,2	-24,2
2007 Mai	27,9	20,6	48,4	22,1	70,5	-	15,4	37,3	109,1	76,5	-3,0
2007 Juni	15,3	43,6	58,8	9,8	68,6	-	75,3	-15,2	122,6	99,9	2,6
2007 Juli	21,0	58,8	79,8	7,7	87,4	-	42,3	-11,9	119,3	101,3	3,3
2007 Aug.	19,4	45,2	64,6	10,4	75,0	-	26,8	-22,1	118,5	106,3	-33,0
2007 Sept. <sup>(p)</sup>	-2,6	47,9	45,3	21,7	66,9	-	3,7	-10,8	102,2	79,8	-30,0
<b>Wachstumsraten</b>											
2005 Dez.	11,3	5,4	8,5	0,9	7,3	7,5	8,9	4,1	9,6	9,2	0,7
2006 Dez.	7,5	11,7	9,3	13,2	9,9	9,8	8,5	-4,7	11,6	10,8	200,5
2007 März	7,0	12,7	9,5	20,1	11,0	10,5	9,2	-4,9	10,9	10,6	339,7
2007 April	6,0	12,4	8,8	19,4	10,3	10,6	9,1	-5,6	10,8	10,4	317,0
2007 Mai	5,9	13,6	9,3	18,6	10,6	10,6	8,8	-3,1	11,1	10,4	298,4
2007 Juni	6,1	13,9	9,5	19,9	11,0	11,1	9,4	-3,8	11,6	10,8	272,5
2007 Juli	6,8	15,0	10,4	19,4	11,7	11,4	9,2	-3,7	11,6	11,0	273,5
2007 Aug.	6,7	15,3	10,5	17,9	11,6	11,5	9,3	-4,2	11,8	11,2	245,0
2007 Sept. <sup>(p)</sup>	6,1	15,5	10,2	18,0	11,3	.	8,8	-4,3	11,6	11,0	207,3

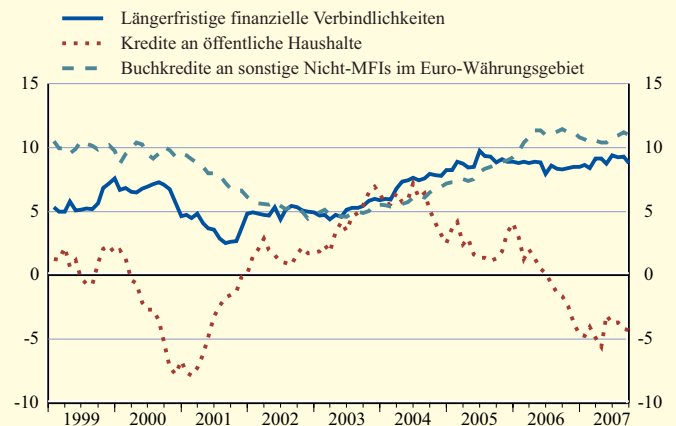
### A1 Geldmengenaggregate <sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



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

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

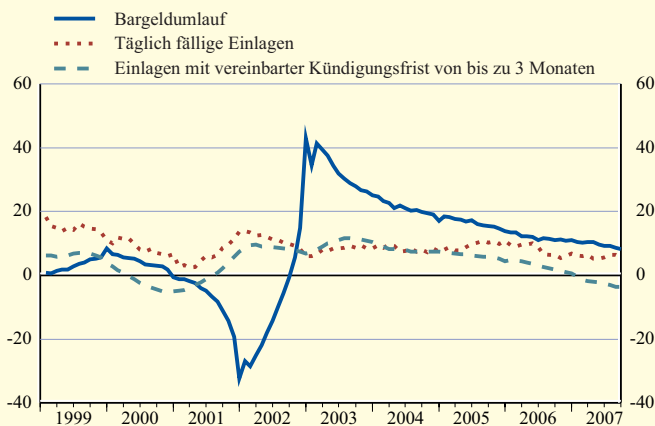
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit 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>											
2005	521,5	2 897,9	1 109,9	1 543,2	241,6	631,6	126,2	2 202,6	86,9	1 511,2	1 199,6
2006	579,0	3 097,6	1 401,7	1 551,4	272,0	631,4	198,7	2 396,2	102,4	1 654,6	1 275,6
2007 Q1	592,1	3 154,7	1 528,2	1 536,8	280,3	670,0	239,9	2 461,4	107,8	1 696,4	1 338,5
2007 April	597,4	3 142,7	1 573,3	1 533,0	271,3	676,0	242,4	2 467,7	108,7	1 707,3	1 351,0
2007 Mai	597,8	3 170,9	1 595,6	1 532,3	270,5	691,8	255,0	2 490,5	108,6	1 729,1	1 326,7
2007 Juni	599,2	3 186,0	1 645,2	1 525,5	285,1	700,5	243,1	2 521,9	109,4	1 748,7	1 347,7
2007 Juli	604,7	3 200,8	1 709,4	1 518,9	290,6	704,8	240,2	2 527,8	110,7	1 764,6	1 362,4
2007 Aug.	608,2	3 217,0	1 763,0	1 510,8	287,2	695,4	260,5	2 549,7	111,1	1 767,7	1 366,8
2007 Sept. <sup>(p)</sup>	610,6	3 209,1	1 808,9	1 508,5	297,8	680,7	283,0	2 521,9	113,0	1 770,2	1 378,9
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2005	63,2	273,8	69,1	69,8	-5,9	-2,0	16,4	198,4	-4,3	111,2	96,1
2006	57,5	198,0	300,8	9,2	31,2	28,8	70,2	216,3	15,5	137,8	57,5
2007 Q1	12,6	51,0	120,9	-15,4	8,4	40,9	41,8	68,3	4,6	40,4	36,7
2007 April	5,3	-10,8	47,6	-3,6	-8,9	8,0	1,4	17,1	1,0	11,8	5,1
2007 Mai	0,4	27,5	21,3	-0,8	-0,8	11,3	11,6	18,0	-0,1	21,3	-23,9
2007 Juni	1,3	14,0	49,6	-6,1	13,1	9,0	-12,3	29,0	0,9	19,8	25,8
2007 Juli	5,5	15,5	65,4	-6,6	5,6	5,2	-3,1	9,9	1,2	16,5	14,6
2007 Aug.	3,6	15,8	53,3	-8,2	-3,5	-9,8	23,7	17,5	0,5	2,8	6,1
2007 Sept. <sup>(p)</sup>	2,4	-5,0	50,0	-2,1	14,0	-15,5	23,1	-10,2	1,9	4,5	7,6
<b>Wachstumsraten</b>											
2005 Dez.	13,8	10,9	6,5	4,4	-2,4	-0,3	15,7	10,0	-4,7	8,1	8,9
2006 Dez.	11,0	6,8	27,2	0,6	13,0	4,7	54,5	9,9	17,8	9,1	4,7
2007 März	10,5	6,4	32,3	-1,7	19,3	12,2	51,9	11,0	20,6	9,0	5,3
2007 April	10,5	5,2	31,2	-2,0	13,4	13,1	52,4	10,8	20,4	8,8	5,7
2007 Mai	9,6	5,3	34,7	-2,3	10,3	13,8	48,0	10,8	18,4	9,1	3,9
2007 Juni	9,2	5,5	35,1	-2,5	14,6	14,4	49,4	11,1	17,6	9,6	5,4
2007 Juli	9,2	6,4	37,5	-2,9	14,3	14,4	46,9	10,7	17,0	9,9	5,2
2007 Aug.	8,7	6,3	38,6	-3,5	11,2	12,8	44,9	10,8	15,4	9,5	5,9
2007 Sept. <sup>(p)</sup>	8,2	5,7	38,3	-3,6	11,6	9,6	56,2	9,8	15,1	9,0	6,2

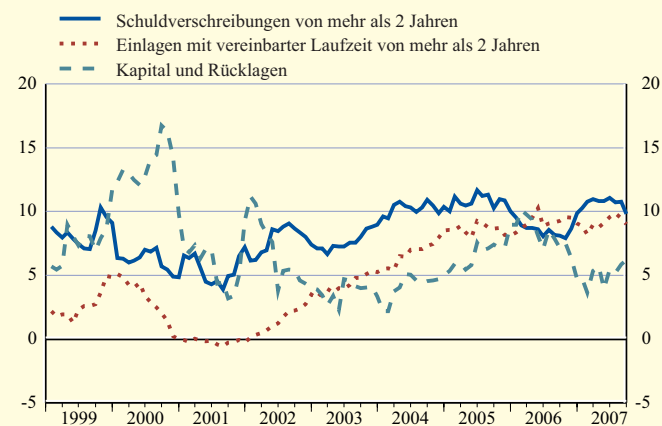
#### A3 Komponenten der Geldmengenaggregate <sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



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

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

1) Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.



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

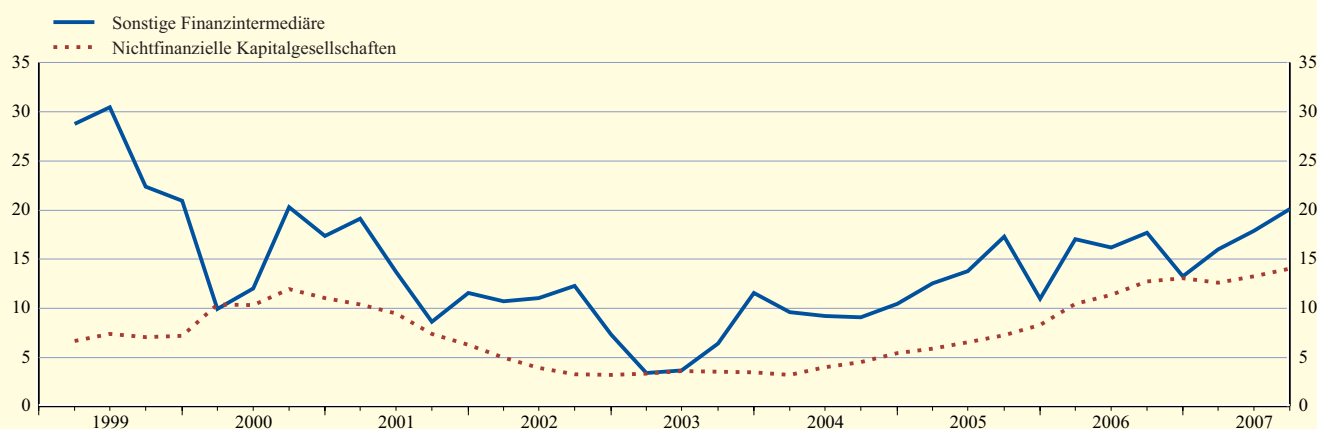
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Sonstige Finanzintermediäre <sup>4)</sup>		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Bestände</b>								
2005	64,6	41,6	620,4	370,2	3 409,1	1 037,7	594,0	1 777,3
2006	82,8	55,2	696,0	420,6	3 844,5	1 137,9	707,1	1 999,5
2007 Q1	98,5	71,7	774,5	488,6	3 957,4	1 172,1	738,8	2 046,5
2007 April	105,6	79,4	794,5	502,5	3 998,4	1 188,7	749,4	2 060,3
Mai	109,0	82,4	789,0	492,3	4 046,6	1 196,7	765,1	2 084,8
Juni	110,5	83,5	802,2	502,3	4 107,9	1 223,3	777,1	2 107,5
Juli	111,5	84,7	813,2	506,0	4 169,0	1 241,1	791,7	2 136,2
Aug.	110,6	85,4	820,9	506,8	4 186,9	1 230,5	803,0	2 153,3
Sept. <sup>(p)</sup>	111,9	87,9	850,8	532,3	4 235,0	1 256,9	811,1	2 167,0
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>								
2005	15,0	9,8	60,8	29,2	262,7	56,8	54,3	151,6
2006	18,1	13,9	81,9	57,7	446,2	100,5	123,1	222,6
2007 Q1	15,8	16,6	71,1	67,9	105,6	31,2	29,5	44,9
2007 April	7,2	7,8	22,0	15,1	44,1	17,7	11,2	15,1
Mai	3,3	2,9	-5,8	-10,8	48,6	7,8	16,3	24,5
Juni	1,5	1,2	12,9	9,5	68,3	32,3	12,4	23,6
Juli	1,1	1,2	12,2	5,0	61,8	17,7	14,7	29,4
Aug.	-0,9	0,8	8,6	1,4	17,3	-11,3	11,4	17,2
Sept. <sup>(p)</sup>	1,4	2,5	33,6	28,0	53,5	28,1	9,5	15,9
<b>Wachstumsraten</b>								
2005 Dez.	30,6	31,2	11,0	8,7	8,3	5,8	9,9	9,3
2006 Dez.	28,0	33,3	13,3	15,6	13,1	9,7	20,8	12,4
2007 März	20,4	26,1	16,0	19,6	12,6	9,9	18,7	12,1
2007 April	20,2	26,7	16,3	18,2	12,4	9,4	18,9	11,9
Mai	25,5	33,9	14,5	14,2	12,8	10,3	19,4	12,0
Juni	30,7	40,6	17,9	20,4	13,3	11,1	20,1	12,2
Juli	24,0	31,9	20,6	24,4	13,6	11,5	19,4	12,8
Aug.	27,9	39,9	19,7	22,3	14,2	12,9	20,4	12,8
Sept. <sup>(p)</sup>	25,5	40,2	20,1	22,6	14,1	13,4	19,9	12,4

### 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 die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

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

4) Hierzu gehören auch Investmentfonds.

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

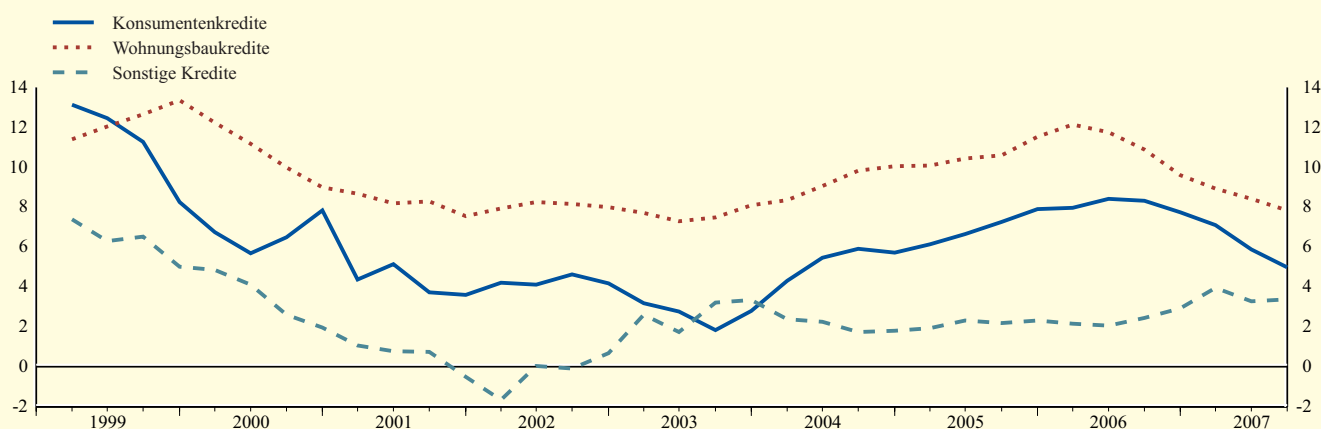
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Insgesamt	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Bestände</b>													
2005	4 191,0	554,1	129,1	200,7	224,3	2 915,3	15,2	67,5	2 832,6	721,6	147,3	99,9	474,4
2006	4 537,0	586,6	135,3	202,7	248,5	3 212,0	15,6	72,1	3 124,4	738,4	146,2	101,5	490,7
2007 Q1	4 610,6	590,2	132,0	202,4	255,8	3 272,0	16,1	71,9	3 184,0	748,4	147,5	102,4	498,4
2007 April	4 627,6	593,7	133,3	202,2	258,2	3 286,3	15,7	71,9	3 198,6	747,6	146,4	102,7	498,4
2007 Mai	4 655,3	595,7	133,0	203,5	259,2	3 311,7	15,9	72,2	3 223,6	747,9	145,3	102,7	500,0
2007 Juni	4 692,0	602,3	134,9	204,6	262,8	3 336,7	16,4	72,6	3 247,7	753,0	150,3	103,8	498,9
2007 Juli	4 716,2	606,4	136,0	205,0	265,5	3 358,7	15,8	73,1	3 269,9	751,0	146,5	104,3	500,2
2007 Aug.	4 730,4	606,0	134,9	204,4	266,7	3 374,0	15,8	73,1	3 285,1	750,4	144,2	104,4	501,8
2007 Sept. <sup>(p)</sup>	4 749,4	606,4	134,4	204,1	267,9	3 390,7	16,3	73,5	3 301,0	752,2	146,7	104,3	501,2
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2005	357,5	40,7	9,0	11,6	20,0	300,6	0,7	4,8	295,0	16,2	3,8	1,3	11,1
2006	345,4	42,7	8,2	4,8	29,6	281,8	1,5	4,6	275,7	20,9	1,4	3,8	15,7
2007 Q1	69,8	2,1	-3,2	-0,6	5,9	58,9	0,6	0,2	58,1	8,8	0,7	0,7	7,4
2007 April	18,8	4,1	1,4	-0,1	2,8	15,1	-0,4	0,0	15,5	-0,4	-1,0	0,4	0,2
2007 Mai	28,5	2,3	-0,2	1,3	1,2	25,4	0,1	0,3	25,0	0,8	-1,1	0,3	1,7
2007 Juni	38,0	7,0	1,9	1,3	3,8	25,5	0,5	0,5	24,4	5,4	5,1	1,2	-0,8
2007 Juli	25,1	4,2	1,2	0,4	2,6	22,5	-0,2	0,4	22,3	-1,5	-3,8	0,6	1,7
2007 Aug.	14,4	-0,4	-1,0	-0,6	1,2	15,2	0,1	0,1	15,1	-0,5	-2,3	0,2	1,7
2007 Sept. <sup>(p)</sup>	21,7	0,2	-0,4	-0,2	0,7	18,0	0,5	0,4	17,1	3,6	2,8	0,3	0,4
<b>Wachstumsraten</b>													
2005 Dez.	9,4	7,9	7,5	6,1	9,8	11,5	5,1	7,5	11,7	2,3	2,6	1,3	2,4
2006 Dez.	8,2	7,7	6,5	2,4	13,3	9,6	9,7	6,8	9,7	2,9	1,0	3,9	3,3
2007 März	7,9	7,1	5,8	1,5	12,8	9,0	13,6	6,4	9,0	4,0	1,7	4,1	4,6
2007 April	7,6	7,0	6,1	0,8	12,9	8,6	12,2	6,5	8,6	3,8	1,1	5,1	4,3
2007 Mai	7,4	6,0	4,2	0,3	11,9	8,6	12,9	6,2	8,6	3,7	1,3	5,0	4,1
2007 Juni	7,2	5,9	4,4	0,6	11,2	8,4	11,0	4,6	8,5	3,3	0,6	5,3	3,7
2007 Juli	7,0	5,9	4,8	0,5	11,1	8,1	9,6	4,6	8,2	3,3	0,6	5,7	3,6
2007 Aug.	7,0	5,8	4,7	0,5	10,8	8,1	9,9	4,6	8,2	3,3	-0,1	5,7	3,8
2007 Sept. <sup>(p)</sup>	6,7	5,0	4,2	0,0	9,6	7,8	8,7	4,5	7,9	3,4	1,1	5,4	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 die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. 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. Monatsangaben von vor Januar 2003 sind von den Quartalsdaten abgeleitet.

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

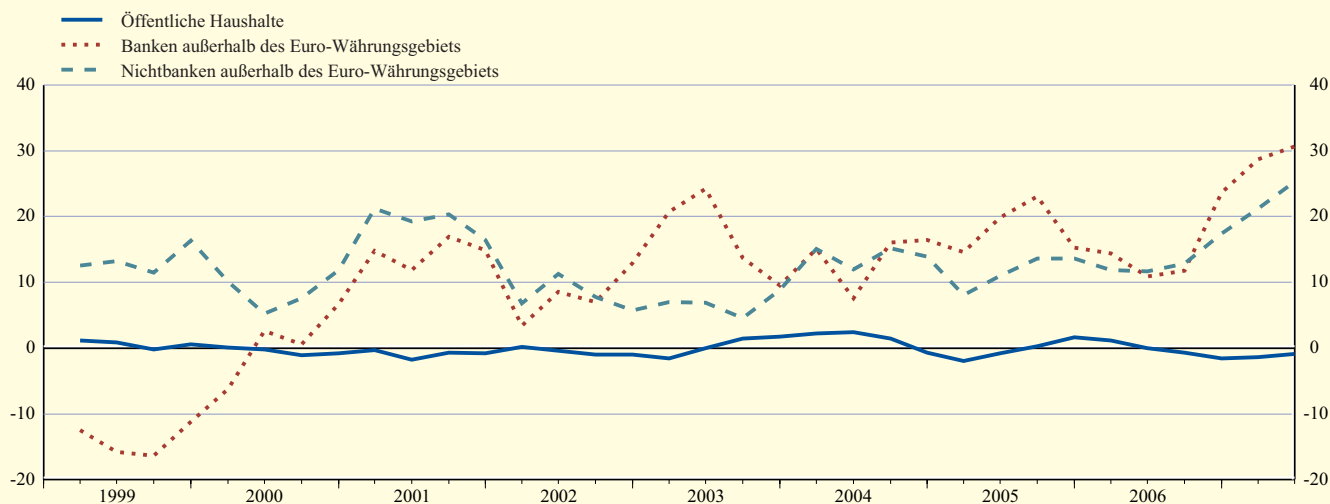
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 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>										
2004	811,9	130,1	252,3	405,7	23,8	1 974,7	1 342,2	632,5	61,3	571,1
2005	826,9	125,1	246,8	425,8	29,2	2 485,2	1 722,1	763,1	66,0	697,1
2007 Q1	801,4	97,2	225,2	447,8	31,2	3 169,7	2 265,1	904,6	60,0	844,6
Q2 <sup>(p)</sup>	798,2	96,6	218,8	449,9	32,8	3 286,4	2 343,0	943,3	60,6	882,7
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2004	-5,6	2,2	-13,9	17,3	-11,2	275,6	194,9	80,4	1,8	78,6
2005	13,7	-5,6	-8,1	21,9	5,5	296,8	207,9	89,0	4,7	84,3
2007 Q1	-8,2	-6,9	-6,3	-0,3	5,3	272,7	222,0	50,8	-3,1	53,8
Q2 <sup>(p)</sup>	-3,4	-0,9	-5,5	1,2	1,7	135,4	88,4	47,0	0,6	46,3
<b>Wachstumsraten</b>										
2004 Dez.	-0,7	1,7	-5,2	4,4	-32,1	15,6	16,4	13,9	3,1	15,2
2005 Dez.	1,7	-4,3	-3,2	5,4	22,9	14,8	15,3	13,6	7,7	14,2
2007 März	-1,3	-15,2	-6,1	4,6	6,8	26,4	28,7	21,2	-4,4	23,5
Juni <sup>(p)</sup>	-0,9	-6,9	-5,9	2,9	2,5	29,0	30,6	25,3	-8,7	28,5

### 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 die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. 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.

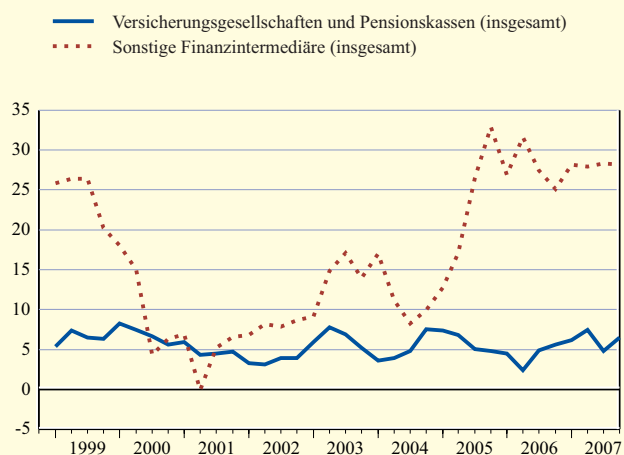
2.5 Einlagen bei MFI's, Aufschlüsselung <sup>1), 2)</sup>

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

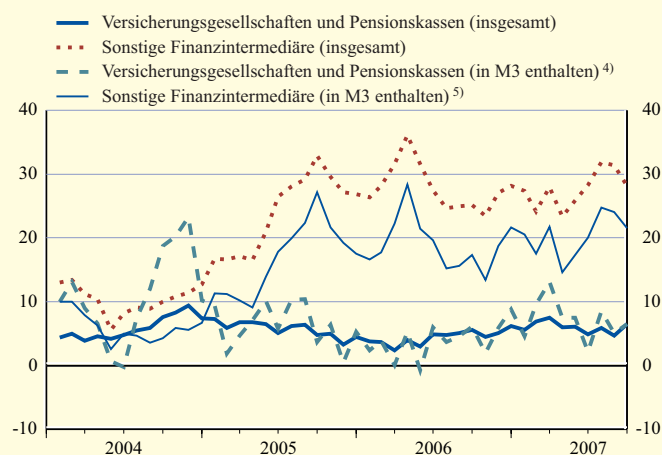
1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen							Sonstige Finanzintermediäre <sup>3)</sup>						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände</b>														
2005	612,6	67,8	51,9	469,7	1,2	1,4	20,6	880,4	233,9	185,0	329,8	10,5	0,1	121,1
2006	650,0	70,2	57,1	495,4	1,0	1,4	24,9	1 140,3	283,1	251,8	469,4	10,6	0,2	125,1
2007 Q1	658,8	72,3	58,4	503,0	1,1	1,2	22,9	1 264,7	318,6	267,7	515,7	11,4	0,3	151,0
2007 April	666,2	70,2	63,2	506,3	1,0	1,2	24,4	1 277,9	307,2	276,8	530,5	11,3	0,3	151,8
2007 Mai	659,4	65,5	60,1	508,7	0,9	1,2	23,0	1 304,4	315,6	274,3	551,1	11,4	0,3	151,7
2007 Juni	656,4	65,0	58,0	512,2	0,8	1,2	19,2	1 347,3	321,0	288,2	571,8	11,5	0,2	154,6
2007 Juli	670,8	72,7	61,2	514,0	0,9	1,2	20,8	1 369,0	321,9	290,7	589,2	13,4	0,3	153,6
2007 Aug.	665,7	61,4	68,0	513,6	0,8	1,1	20,8	1 364,2	302,0	303,0	588,6	11,8	0,2	158,6
2007 Sept. <sup>(p)</sup>	676,5	67,7	62,9	522,9	0,8	1,1	21,0	1 387,0	326,4	305,8	581,4	13,0	0,8	159,5
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2005	26,3	7,4	-0,6	19,2	0,4	0,0	-0,2	176,1	40,1	37,3	96,8	1,5	0,0	0,4
2006	37,9	2,7	5,5	25,6	-0,2	0,0	4,4	249,2	45,5	67,8	130,5	0,3	0,1	4,9
2007 Q1	8,6	2,1	1,0	7,6	0,1	-0,2	-2,0	124,8	35,8	16,2	46,2	0,7	0,0	26,0
2007 April	7,0	-2,6	4,9	3,3	-0,1	0,0	1,5	15,8	-10,7	10,0	15,6	0,0	0,0	0,8
2007 Mai	-6,8	-4,7	-3,1	2,5	-0,1	0,0	-1,4	25,3	8,1	-3,0	20,2	0,1	0,0	0,0
2007 Juni	-3,0	-0,5	-2,1	3,4	0,0	0,0	-3,8	41,8	5,6	14,0	20,7	0,0	0,0	1,4
2007 Juli	14,5	7,7	3,3	1,8	0,1	0,0	1,6	23,0	1,1	2,9	18,0	1,9	0,0	-1,0
2007 Aug.	-5,2	-11,3	6,8	-0,4	-0,1	-0,1	0,0	-5,1	-20,0	12,3	-0,7	-1,6	-0,1	4,9
2007 Sept. <sup>(p)</sup>	13,5	6,5	-4,9	11,7	0,0	0,0	0,3	27,2	25,6	4,4	-9,0	1,2	0,6	4,3
<b>Wachstumsraten</b>														
2005 Dez.	4,5	12,4	-1,2	4,3	36,0	2,9	-0,8	26,9	22,2	25,0	47,3	14,3	-	0,4
2006 Dez.	6,2	4,0	10,7	5,4	-16,3	-3,4	21,2	28,2	19,5	36,8	38,9	2,9	-	4,0
2007 März	7,5	10,4	15,9	5,9	-2,9	-14,3	16,0	27,9	15,6	37,6	38,1	4,1	-	12,4
2007 April	6,0	2,9	25,5	5,6	-11,0	-13,9	-13,0	23,3	9,9	25,5	38,0	8,5	-	7,2
2007 Mai	6,1	-1,6	31,0	5,7	-19,9	-14,6	-10,2	25,8	13,3	33,1	39,5	-2,1	-	4,3
2007 Juni	4,8	-5,6	21,1	5,7	-20,8	-13,6	-13,3	28,3	13,5	35,6	41,4	5,9	-	10,5
2007 Juli	5,9	10,8	18,0	5,2	-11,7	-10,1	-16,6	31,8	20,2	37,6	42,6	36,0	-	12,5
2007 Aug.	4,7	-0,8	30,8	4,4	-21,3	270,4	-27,7	31,3	15,6	41,6	42,4	25,3	-	12,8
2007 Sept. <sup>(p)</sup>	6,5	1,3	23,4	6,6	-18,2	-19,7	-13,7	28,2	18,7	31,1	38,6	28,9	-	11,0

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



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



Quelle: EZB.

- 1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.
- 2) Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. 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 MFls, Aufschlüsselung <sup>1), 2)</sup>

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

### 2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

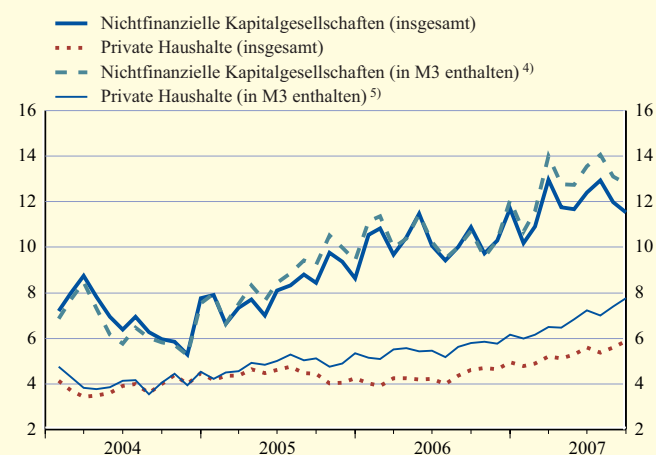
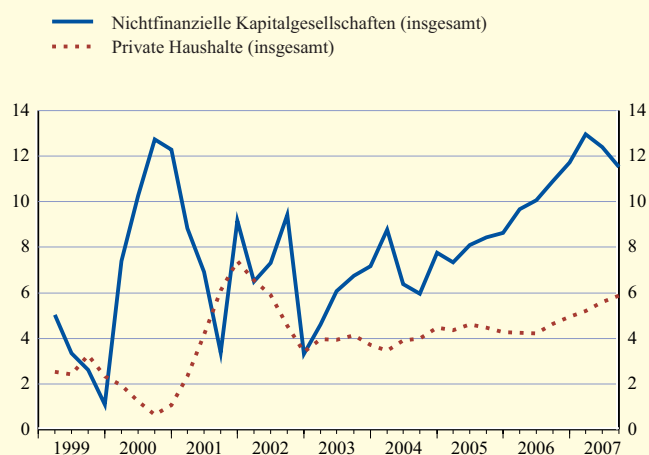
	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte <sup>3)</sup>						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände</b>														
2005	1 211,9	769,2	305,1	67,2	44,5	1,2	24,6	4 343,1	1 685,9	534,0	631,7	1 354,2	84,5	52,8
2006	1 343,1	851,8	355,3	69,4	40,5	1,3	24,8	4 552,6	1 751,2	669,0	606,8	1 355,7	99,8	70,0
2007 Q1	1 349,0	833,0	379,3	68,9	39,4	1,3	27,0	4 589,5	1 727,5	745,0	593,1	1 342,2	105,4	76,4
2007 April	1 348,8	833,3	382,8	68,9	37,9	1,3	24,5	4 616,5	1 746,3	765,1	587,0	1 336,5	105,7	76,0
2007 Mai	1 370,9	844,4	392,0	68,6	37,7	1,3	26,9	4 631,6	1 749,5	783,2	581,2	1 333,4	105,5	78,8
2007 Juni	1 386,0	861,6	392,5	68,2	36,1	1,3	26,4	4 678,1	1 785,8	802,3	577,1	1 329,0	106,2	77,7
2007 Juli	1 385,6	840,5	415,5	67,8	34,7	1,5	25,6	4 679,9	1 766,6	832,9	572,2	1 318,8	106,8	82,6
2007 Aug.	1 388,7	825,8	435,1	68,0	31,9	1,5	26,6	4 678,2	1 739,4	860,5	568,9	1 315,2	107,2	87,0
2007 Sept. <sup>4)</sup>	1 406,3	845,2	439,8	64,2	31,6	1,4	24,1	4 708,3	1 756,6	886,2	565,7	1 307,9	107,9	84,0
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2005	96,6	88,9	11,4	-1,6	3,7	-0,4	-5,4	177,7	125,1	16,3	-2,8	45,9	-4,0	-2,9
2006	141,2	85,7	55,7	3,9	-4,2	0,1	0,2	215,2	65,7	137,5	-23,1	2,5	15,4	17,2
2007 Q1	3,3	-19,8	23,5	-0,6	-1,4	-0,7	2,2	25,1	-29,1	70,9	-14,8	-13,9	5,5	6,4
2007 April	1,3	1,0	4,2	0,2	-1,5	0,0	-2,6	27,9	19,0	20,8	-6,1	-5,6	0,3	-0,4
2007 Mai	21,6	10,8	8,9	-0,4	-0,2	0,0	2,4	14,8	3,1	17,9	-5,9	-3,0	-0,2	2,8
2007 Juni	15,3	17,4	0,5	-0,4	-1,7	0,0	-0,5	46,9	36,3	19,3	-4,0	-4,4	0,7	-1,0
2007 Juli	0,2	-20,8	23,4	-0,3	-1,3	0,1	-0,8	2,2	-19,1	30,9	-4,8	-10,2	0,7	4,8
2007 Aug.	3,0	-14,8	19,5	0,2	-2,9	0,0	1,0	-2,2	-27,3	27,5	-3,6	-3,6	0,4	4,4
2007 Sept. <sup>4)</sup>	21,5	20,6	6,1	-2,5	-0,2	0,0	-2,5	31,6	17,6	26,6	-3,1	-7,2	0,7	-3,0
<b>Wachstumsraten</b>														
2005 Dez.	8,6	13,1	3,8	-2,0	9,0	-29,0	-18,2	4,3	8,5	3,1	-0,4	3,3	-4,5	-5,1
2006 Dez.	11,7	11,2	18,4	5,7	-9,4	5,9	0,6	5,0	3,9	25,8	-3,7	0,2	18,2	32,6
2007 März	13,0	12,0	22,6	-2,2	-16,1	-29,8	25,4	5,2	2,9	35,0	-4,8	-1,9	22,1	38,7
2007 April	11,7	11,1	21,0	-3,1	-17,9	-36,0	14,3	5,1	2,2	37,8	-5,4	-2,2	22,1	40,4
2007 Mai	11,7	9,4	25,5	-4,0	-17,8	-36,2	10,7	5,3	2,5	39,0	-6,0	-2,2	20,2	39,1
2007 Juni	12,4	10,1	26,2	-4,8	-18,0	-29,5	20,0	5,6	3,2	40,2	-6,3	-2,5	19,2	32,9
2007 Juli	12,9	8,6	32,5	-4,2	-19,6	-26,2	9,0	5,4	2,5	41,1	-6,6	-3,2	18,4	31,1
2007 Aug.	12,0	7,4	32,6	-4,1	-26,7	-59,9	3,6	5,6	2,8	41,9	-7,0	-3,3	16,9	30,1
2007 Sept. <sup>4)</sup>	11,5	7,2	32,8	-8,7	-28,4	-27,0	-3,8	5,9	2,8	43,8	-7,2	-3,5	16,0	29,6

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

(Jahreswachstumsraten)

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

2) Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. 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.

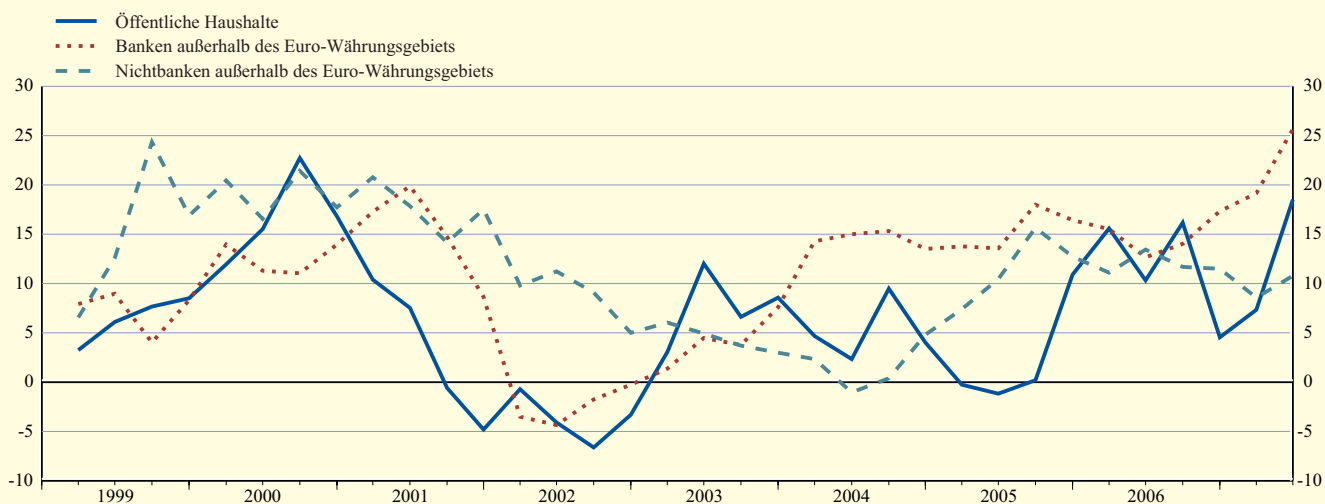
2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung <sup>1), 2)</sup>

(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	91,8	67,6	3 429,0	2 557,1	871,9	128,6	743,3
2007 Q1	337,8	139,0	42,1	88,8	67,9	3 663,9	2 778,3	885,6	132,4	753,2
Q2 <sup>(p)</sup>	380,2	169,8	43,8	95,2	71,5	3 821,5	2 903,9	916,6	136,7	780,0
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2005	30,8	11,2	7,8	11,5	0,3	381,1	292,8	88,3	22,4	66,0
2006	14,2	-24,5	7,0	8,7	22,9	476,6	385,8	90,8	2,8	88,0
2007 Q1	7,8	14,1	-3,3	-3,3	0,2	256,6	237,2	19,4	3,6	15,8
Q2 <sup>(p)</sup>	42,4	30,8	1,8	6,3	3,6	177,7	141,3	35,5	4,3	31,2
<b>Wachstumsraten</b>										
2005 Dez.	10,9	8,1	25,4	16,6	0,6	15,4	16,4	12,7	21,6	11,2
2006 Dez.	4,5	-16,5	18,4	10,8	51,3	15,8	17,3	11,5	2,2	13,2
2007 März	7,3	-6,3	10,4	12,3	38,6	16,4	19,2	8,6	3,1	9,6
Juni <sup>(p)</sup>	18,5	21,9	10,6	12,1	25,5	21,8	25,6	10,8	6,4	11,6

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 die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 3) Der Begriff „Banken“ bezeichnet in dieser Tabelle MFI-ähnliche Institute, die außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässig sind.



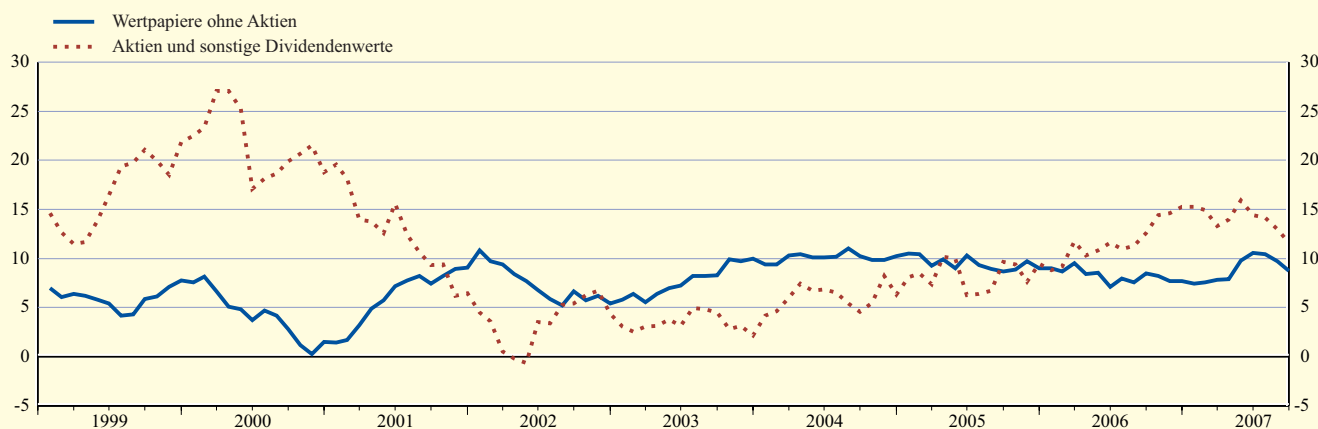
## 2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung <sup>1), 2)</sup>

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

	Wertpapiere ohne Aktien							Aktien und sonstige Dividendenwerte				
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Bestände</b>												
2005	4 418,9	1 450,4	67,3	1 412,5	17,0	525,7	25,8	920,3	1 254,7	308,5	700,1	246,1
2006	4 663,8	1 560,5	72,3	1 260,4	16,2	615,7	30,1	1 108,6	1 490,3	377,3	817,2	295,8
2007 Q1	4 842,7	1 616,6	76,5	1 266,6	15,6	651,7	34,1	1 181,7	1 576,5	399,7	844,8	332,0
2007 April	4 863,3	1 629,4	76,6	1 243,4	15,4	672,0	34,4	1 192,1	1 654,0	410,8	903,6	339,7
Mai	4 984,4	1 640,8	78,4	1 275,8	15,8	699,1	34,8	1 239,6	1 703,4	438,2	914,6	350,6
Juni	5 010,6	1 637,2	78,9	1 266,1	15,6	727,1	34,1	1 251,6	1 623,3	406,8	867,1	349,4
Juli	5 045,7	1 651,0	88,7	1 242,4	15,4	741,2	35,8	1 271,3	1 607,4	407,2	852,9	347,4
Aug.	5 001,9	1 649,3	83,7	1 213,4	15,2	746,5	33,9	1 260,0	1 587,6	407,2	841,1	339,2
Sept. <sup>(p)</sup>	4 975,1	1 649,1	82,4	1 199,6	14,7	766,4	35,9	1 227,0	1 606,3	412,3	843,2	350,9
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2005	356,3	85,7	2,0	52,3	-0,9	71,9	7,7	137,6	109,1	26,5	53,4	29,2
2006	336,8	122,7	10,6	-122,7	0,5	100,4	6,5	218,7	194,4	58,8	97,0	38,6
2007 Q1	190,1	55,6	5,2	2,7	-0,8	37,0	7,6	82,9	78,5	20,6	20,7	37,2
2007 April	33,0	13,4	1,4	-22,7	0,2	19,8	0,9	20,2	72,6	9,2	57,0	6,4
Mai	110,1	14,7	-0,2	31,5	0,3	24,2	0,0	39,7	42,3	27,3	6,4	8,7
Juni	29,2	-2,9	0,5	-9,2	-0,1	29,1	-0,6	12,3	-79,5	-31,0	-47,1	-1,4
Juli	42,6	12,8	10,1	-23,5	-0,2	14,5	2,0	26,8	-11,0	1,1	-10,7	-1,3
Aug.	-44,4	-2,2	-5,2	-29,6	-0,3	5,8	-1,9	-11,0	-17,1	-0,1	-10,2	-6,8
Sept. <sup>(p)</sup>	-2,1	-1,2	1,1	-12,9	0,0	20,3	3,1	-12,6	17,7	5,4	1,7	10,7
<b>Wachstumsraten</b>												
2005 Dez.	9,0	6,3	3,6	4,2	-4,5	16,0	43,8	18,2	9,4	9,4	8,0	13,6
2006 Dez.	7,7	8,5	16,5	-8,9	3,0	19,3	25,7	24,2	15,2	18,7	13,7	15,2
2007 März	7,8	7,9	18,4	-10,2	-3,3	21,3	40,6	25,2	13,3	21,0	6,4	24,1
2007 April	7,9	8,4	15,8	-11,7	-4,1	22,6	36,6	25,9	13,9	20,7	6,6	28,6
Mai	9,8	7,6	18,8	-8,1	-2,6	24,9	39,0	29,0	15,9	22,6	8,0	32,0
Juni	10,6	8,5	24,8	-8,9	-7,1	28,0	43,5	29,7	14,4	17,8	7,4	31,2
Juli	10,4	8,4	33,2	-9,3	-7,8	28,1	47,1	27,9	14,2	19,6	5,9	32,6
Aug.	9,7	7,7	26,1	-9,7	-10,5	29,4	35,8	25,9	13,0	18,4	5,2	29,6
Sept. <sup>(p)</sup>	8,8	6,4	26,5	-9,8	-5,8	30,9	50,0	21,5	11,6	18,9	3,7	25,8

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

2) Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

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

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

	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	-4,1	-1,7	-0,9	-1,5	-4,4	-0,3	-1,1	-3,0	-9,8	-2,7	-3,2	-3,9
2006	-3,9	-1,5	-0,9	-1,6	-2,7	-0,1	-0,1	-2,4	-6,7	-1,1	-2,0	-3,6
2007 Q1	-1,0	-0,3	-0,3	-0,5	-0,7	-0,1	0,0	-0,6	-1,9	-0,4	-0,3	-1,2
2007 April	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,3	0,0	-0,1	-0,2
Mai	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,6	0,0	-0,3	-0,2
Juni	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,5	0,0	-0,1	-0,4
Juli	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2
Aug.	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	0,0	-0,1	-0,2
Sept. <sup>(p)</sup>	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	0,0	0,0	-0,2	-0,7	-0,1	-0,3	-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
2005	-19,3	-7,4	-5,6	-6,2	-1,2	-0,3	-0,9
2006	-13,2	-3,5	-4,6	-5,1	-0,8	-0,1	-0,7
2007 Q1	-2,8	-0,5	-0,7	-1,7	-0,1	0,0	-0,1
2007 April	-0,5	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0
Mai	-1,4	-0,2	-0,8	-0,4	-0,7	0,0	-0,7
Juni	-1,1	-0,1	-0,4	-0,6	-0,4	0,0	-0,4
Juli	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3	0,0	0,0	0,0
Aug.	-0,5	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0
Sept. <sup>(p)</sup>	-0,8	-0,1	-0,5	-0,3	-0,1	0,0	-0,1

**3. Neubewertung von Wertpapieren der MFIs**

	Wertpapiere ohne Aktien							Aktien und sonstige Dividendenwerte				
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2005	21,5	3,4	0,5	6,7	0,7	1,3	0,2	8,6	25,7	5,0	14,4	6,3
2006	-8,6	1,2	-0,4	-7,9	-0,2	-0,4	-0,3	-0,7	31,5	7,1	16,3	8,0
2007 Q1	-4,2	-1,5	-0,2	0,2	0,0	-0,5	-0,1	-2,1	7,4	0,7	6,7	0,0
2007 April	0,6	0,3	-0,1	-0,6	-0,1	0,5	0,0	0,5	6,0	1,9	2,9	1,2
Mai	-1,3	-0,5	0,1	-1,4	0,0	-0,2	0,0	0,6	7,2	0,2	4,8	2,3
Juni	-3,3	-0,4	0,0	-1,5	0,0	-0,3	0,0	-0,9	-0,6	-0,3	-0,5	0,2
Juli	-0,7	0,5	0,1	0,6	0,0	-0,3	-0,1	-1,6	-3,1	-0,4	-2,0	-0,7
Aug.	0,1	0,1	0,1	0,5	0,0	-0,3	0,0	-0,3	-3,1	0,1	-1,9	-1,4
Sept. <sup>(p)</sup>	-2,0	0,3	-0,1	-0,9	-0,1	-0,5	0,0	-0,7	1,1	-0,3	0,4	1,0

Quelle: EZB.

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

2) Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. 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 Q1	5 395,9	90,5	9,5	5,6	0,5	1,4	1,2	8 199,9	96,3	3,7	2,3	0,3	0,1	0,6
2007 Q2 <sup>(p)</sup>	5 572,9	90,5	9,5	5,7	0,4	1,3	1,2	8 448,1	96,3	3,7	2,3	0,3	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 Q1	2 778,3	46,4	53,6	34,3	2,5	2,5	11,2	885,6	51,1	48,9	31,8	1,6	2,2	9,4
2007 Q2 <sup>(p)</sup>	2 903,9	45,1	54,9	34,5	2,6	2,5	11,9	916,6	51,0	49,0	32,6	1,3	1,9	9,2

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

	Alle Währungen	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen				
			Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7
2005	4 051,7	81,2	18,8	9,6	1,8	1,9	3,2
2006	4 485,5	80,5	19,5	10,0	1,6	1,9	3,5
2007 Q1	4 673,7	80,7	19,3	9,8	1,7	1,9	3,5
2007 Q2 <sup>(p)</sup>	4 797,0	80,2	19,8	10,0	1,6	1,9	3,7

Quelle: EZB.

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

2) Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

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

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

**2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen <sup>1), 2)</sup>**  
(in % der Gesamtsumme; Bestände in Mrd €; Stand am Ende des Berichtszeitraums)

**3. Kredite**

	MFIs <sup>3)</sup>							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen 1	Euro <sup>4)</sup> 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro <sup>4)</sup> 9	Andere Währungen					
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Insgesamt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
<b>An Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>														
2005	4 569,7	-	-	-	-	-	9 112,0	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,5	
2006	4 933,4	-	-	-	-	-	9 970,8	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5	
2007 Q1	5 097,6	-	-	-	-	-	10 242,4	96,4	3,6	1,7	0,2	1,1	0,5	
Q2 <sup>(p)</sup>	5 264,6	-	-	-	-	-	10 510,8	96,2	3,8	1,8	0,2	1,1	0,6	
<b>An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>														
2005	1 722,1	48,5	51,5	30,5	4,3	2,0	10,1	763,1	38,2	61,8	43,7	1,8	4,1	8,6
2006	2 061,0	50,7	49,3	28,9	2,0	2,3	11,0	863,4	39,3	60,7	43,2	1,1	4,0	8,6
2007 Q1	2 265,1	51,7	48,3	27,7	2,2	2,5	10,8	904,6	41,3	58,7	41,8	1,0	4,1	8,1
Q2 <sup>(p)</sup>	2 343,0	50,0	50,0	28,6	2,1	2,4	11,8	943,3	39,7	60,3	43,1	1,1	3,8	8,0

**4. Wertpapiere ohne Aktien**

	Von MFIs <sup>3)</sup> begeben							Von Nicht-MFIs begeben						
	Alle Währungen 1	Euro <sup>4)</sup> 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro <sup>4)</sup> 9	Andere Währungen					
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Insgesamt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
<b>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>														
2005	1 517,7	95,6	4,4	2,0	0,3	0,4	1,4	1 980,9	97,8	2,2	1,1	0,3	0,1	0,5
2006	1 632,8	95,6	4,4	2,3	0,2	0,3	1,3	1 922,3	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
2007 Q1	1 693,0	95,5	4,5	2,3	0,3	0,3	1,4	1 968,0	97,5	2,5	1,3	0,3	0,1	0,8
Q2 <sup>(p)</sup>	1 716,1	95,4	4,6	2,2	0,3	0,3	1,5	2 042,9	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
<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	514,4	52,2	47,8	28,8	0,7	0,4	14,5	594,2	38,9	61,1	36,5	4,9	0,8	14,2
2007 Q1	545,3	52,7	47,3	28,5	0,6	0,5	14,4	636,3	38,2	61,8	36,9	4,4	0,6	14,8
Q2 <sup>(p)</sup>	581,9	52,0	48,0	28,4	0,7	0,5	14,6	660,3	37,8	62,2	37,2	4,2	0,7	15,0

Quelle: EZB.

- 1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.
- 2) Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 3) Bei Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets bezieht sich der Begriff „MFIs“ auf Institute, die den MFIs im Euro-Währungsgebiet ähnlich sind.
- 4) Einschließlich in den nationalen Währungseinheiten des Euro angegebener Positionen.

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

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

### 1. Aktiva

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien			Aktien, sonstige Dividenden- werte und Beteiligungen 6	Investment- fondsanteile 7	Sachanlagen 8	Sonstige Aktiva 9
			Zusammen 3	Bis zu 1 Jahr 4	Mehr als 1 Jahr 5				
2006 Q1	5 199,6	316,0	1 905,5	139,9	1 765,6	1 898,2	569,3	177,3	333,3
Q2	5 137,9	316,9	1 908,6	145,2	1 763,3	1 777,9	601,0	180,3	353,2
Q3	5 359,0	317,5	1 985,0	178,4	1 806,6	1 874,4	631,3	181,5	369,2
Q4	5 551,3	320,6	2 005,8	170,6	1 835,2	2 022,0	670,6	187,9	344,3
2007 Q1	5 712,9	332,4	2 031,5	181,0	1 850,6	2 068,7	718,7	188,9	372,7
Q2 <sup>(p)</sup>	6 002,9	349,7	2 042,3	192,8	1 849,4	2 216,4	784,5	194,7	415,3

### 2. Passiva

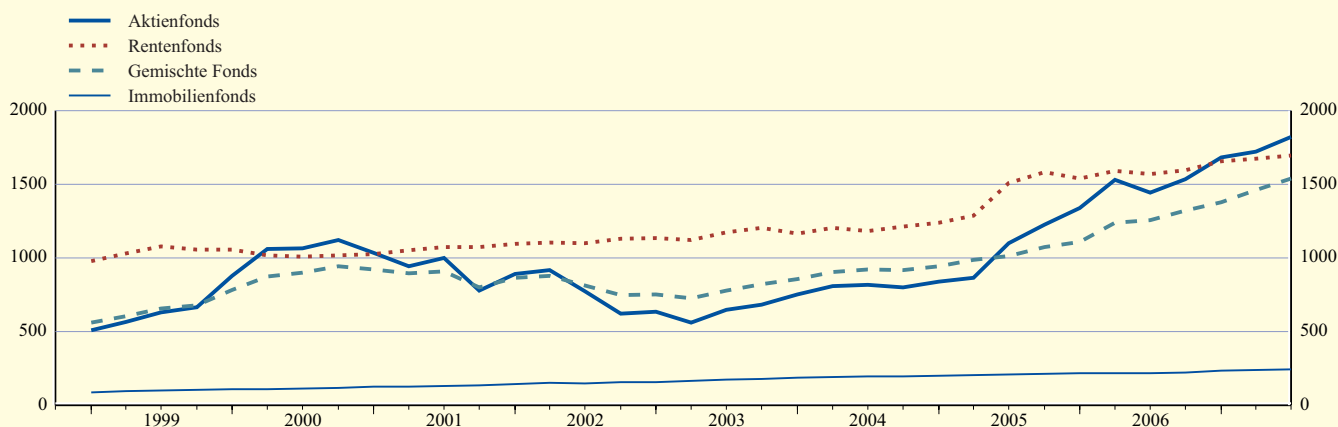
	Insgesamt 1	Einlagen und aufgenommene Kredite 2	Investmentfondsanteile 3	Sonstige Passiva 4
Q2	5 137,9	76,4	4 789,5	272,0
Q3	5 359,0	75,9	4 999,5	283,7
Q4	5 551,3	77,8	5 217,0	256,4
2007 Q1	5 712,9	82,2	5 349,4	281,7
Q2 <sup>(p)</sup>	6 002,9	90,8	5 596,6	315,5

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

	Insgesamt 1	Fonds nach Anlageschwerpunkten					Fonds nach Anlegergruppen	
		Aktienfonds 2	Rentenfonds 3	Gemischte Fonds 4	Immobilien- fonds 5	Sonstige Fonds 6	Publikumsfonds 7	Spezialfonds 8
2006 Q1	5 199,6	1 531,9	1 592,6	1 239,4	214,0	621,5	3 999,0	1 200,5
Q2	5 137,9	1 443,3	1 569,3	1 257,0	217,4	650,9	3 913,2	1 224,7
Q3	5 359,0	1 533,3	1 594,2	1 321,5	221,2	688,9	4 085,5	1 273,5
Q4	5 551,3	1 680,5	1 657,0	1 376,0	231,8	606,0	4 252,1	1 299,2
2007 Q1	5 712,9	1 723,2	1 674,9	1 459,3	238,4	617,1	4 372,4	1 340,6
Q2 <sup>(p)</sup>	6 002,9	1 822,9	1 693,8	1 539,4	244,1	702,9	4 591,3	1 411,6

## A14 Gesamtaktiva der Investmentfonds

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

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

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

**1. Fonds nach Anlageschwerpunkten**

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien			Aktien, sonstige Dividenden- werte und Beteiligungen 6	Investment- fondsanteile 7	Sachanlagen 8	Sonstige Aktiva 9
			Zusammen 3	Bis zu 1 Jahr 4	Mehr als 1 Jahr 5				
<b>Aktienfonds</b>									
2006 Q1	1 531,9	55,1	51,5	6,3	45,2	1 309,6	71,1	-	44,6
Q2	1 443,3	52,3	51,4	6,5	44,9	1 221,7	69,3	-	48,6
Q3	1 533,3	53,8	76,1	33,2	42,9	1 284,3	66,8	-	52,3
Q4	1 680,5	56,1	66,0	22,7	43,3	1 429,3	74,3	-	54,8
2007 Q1	1 723,2	59,3	65,7	25,7	40,0	1 461,2	78,4	-	58,6
Q2 <sup>(p)</sup>	1 822,9	60,9	67,9	27,4	40,5	1 545,4	83,9	-	64,9
<b>Rentenfonds</b>									
2006 Q1	1 592,6	108,9	1 285,4	82,6	1 202,8	41,1	49,3	-	107,9
Q2	1 569,3	106,5	1 264,7	87,3	1 177,4	38,5	47,5	-	112,1
Q3	1 594,2	105,5	1 288,5	86,8	1 201,8	41,6	48,2	-	110,3
Q4	1 657,0	108,3	1 343,6	91,1	1 252,5	45,4	49,8	-	110,0
2007 Q1	1 674,9	112,3	1 356,5	95,1	1 261,4	44,5	52,5	-	109,0
Q2 <sup>(p)</sup>	1 693,8	115,1	1 346,9	99,6	1 247,3	62,9	55,7	-	113,2
<b>Gemischte Fonds</b>									
2006 Q1	1 239,4	67,9	465,4	38,6	426,7	349,6	238,5	0,1	117,9
Q2	1 257,0	72,0	484,1	40,3	443,8	318,7	253,6	0,2	128,5
Q3	1 321,5	68,5	510,6	45,2	465,4	332,3	272,3	0,3	137,4
Q4	1 376,0	71,0	519,4	43,4	476,0	364,2	292,8	0,4	128,2
2007 Q1	1 459,3	73,8	530,5	45,5	485,0	380,8	322,3	0,3	151,5
Q2 <sup>(p)</sup>	1 539,4	83,6	528,9	50,2	478,8	400,2	346,1	0,9	179,6
<b>Immobilienfonds</b>									
2006 Q1	214,0	15,1	6,1	1,7	4,4	1,8	4,4	176,5	10,1
Q2	217,4	15,5	5,6	1,5	4,1	1,6	5,4	179,4	9,9
Q3	221,2	16,4	6,0	1,6	4,4	1,9	6,2	180,3	10,4
Q4	231,8	17,6	6,1	1,7	4,4	2,2	7,0	187,0	11,9
2007 Q1	238,4	18,9	6,7	1,9	4,8	2,3	9,6	188,4	12,6
Q2 <sup>(p)</sup>	244,1	18,9	6,6	1,9	4,7	2,1	10,1	193,1	13,2

**2. Fonds nach Anlegergruppen**

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien 3	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen 4	Investment- fondsanteile 5	Sachanlagen 6	Sonstige Aktiva 7
2006 Q1	3 999,0	263,4	1 334,4	1 551,3	427,5	150,2	272,2
Q2	3 913,2	257,1	1 321,4	1 449,8	452,2	151,2	281,5
Q3	4 085,5	260,6	1 374,1	1 531,3	470,9	151,2	297,3
Q4	4 252,1	265,4	1 402,4	1 650,2	498,2	155,2	280,6
2007 Q1	4 372,4	274,3	1 420,7	1 693,3	529,0	155,6	299,5
Q2 <sup>(p)</sup>	4 591,3	284,5	1 430,0	1 817,2	576,9	160,1	322,7
<b>Spezialfonds</b>							
2006 Q1	1 200,5	52,7	571,0	346,9	141,7	27,1	61,1
Q2	1 224,7	59,9	587,2	328,1	148,8	29,1	71,7
Q3	1 273,5	56,9	610,9	343,1	160,5	30,2	71,9
Q4	1 299,2	55,2	603,4	371,8	172,4	32,7	63,7
2007 Q1	1 340,6	58,0	610,8	375,4	189,7	33,3	73,2
Q2 <sup>(p)</sup>	1 411,6	65,3	612,3	399,2	207,6	34,7	92,6

Quelle: EZB.





## VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

Mittelverwendung	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
<b>2007 Q2</b>						
<b>Außenkonto</b>						
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen <i>Handelsbilanz</i> <sup>1)</sup>						487,7 -31,9
<b>Einkommensentstehungskonto</b>						
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)						
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen						
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)						
Arbeitnehmerentgelt	1 052,2	107,5	671,9	52,7	220,1	
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	39,6	6,1	26,4	3,8	3,3	
Abschreibungen	316,7	86,3	178,2	11,1	41,1	
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i> <sup>1)</sup>	561,4	285,8	249,5	26,2	0,0	
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>						
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto						
Arbeitnehmerentgelt						4,1
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen						
Vermögenseinkommen	903,2	46,4	364,2	423,2	69,3	133,2
Zinsen	456,0	44,3	76,0	266,5	69,3	79,6
Sonstige Vermögenseinkommen	447,2	2,2	288,2	156,8	0,0	53,7
<i>Nationaleinkommen, netto</i> <sup>1)</sup>	1 883,6	1 580,8	29,8	38,1	234,8	
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>						
Nationaleinkommen, netto						
Einkommen- und Vermögensteuer	285,7	210,4	57,9	17,0	0,4	4,8
Sozialbeiträge	393,8	393,8				0,8
Monetäre Sozialleistungen	393,0	1,4	17,4	25,7	348,4	0,6
Sonstige laufende Transfers	176,9	69,6	23,4	46,9	37,0	7,2
Nettoprämien für Schadenversicherungen	44,7	32,9	10,3	0,9	0,7	1,1
Schadenversicherungsleistungen	44,6			44,6		0,7
Sonstige	87,6	36,8	13,1	1,4	36,3	5,4
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i> <sup>1)</sup>	1 867,0	1 382,3	-39,4	34,8	489,2	
<b>Einkommensverwendungskonto</b>						
Verfügbares Einkommen, netto						
Konsumausgaben	1 680,1	1 238,5			441,6	
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	1 507,9	1 238,5			269,4	
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	172,1				172,1	
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	17,9	0,1	3,6	14,2	0,0	0,1
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i> <sup>1)</sup>	187,0	161,7	-43,0	20,7	47,7	-8,0
<b>Vermögensbildungskonto</b>						
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen						
Bruttoinvestitionen	495,7	165,1	268,2	10,3	52,1	
Bruttoanlageinvestitionen	496,5	165,3	269,1	10,1	52,0	
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	-0,8	-0,2	-0,9	0,2	0,1	
Abschreibungen						
Nettuzugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0,5	-0,1	0,7	0,2	-0,3	-0,5
Vermögenstransfers	35,0	8,9	2,1	1,9	22,1	4,4
Vermögenswirksame Steuern	5,9	5,7	0,2	0,0		0,0
Sonstige Vermögenstransfers	29,1	3,2	1,8	1,9	22,1	4,4
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i> <sup>1)</sup>	9,6	83,0	-120,2	20,1	26,7	-9,6
Statistische Abweichung	0,0	-5,0	5,0	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	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
2007 Q2						
<b>Außenkonto</b>						
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen <i>Handelsbilanz</i>						455,8
<b>Einkommensentstehungskonto</b>						
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	1 969,9	485,6	1 126,0	93,8	264,5	
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	237,7					
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) <sup>2)</sup>	2 207,6					
Arbeitnehmerentgelt						
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen						
Abschreibungen						
<i>Betriebsüberschuss und Selbständigeneinkommen, netto</i>						
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>						
Betriebsüberschuss und Selbständigeneinkommen, netto	561,4	285,8	249,5	26,2	0,0	
Arbeitnehmerentgelt	1 053,7	1 053,7				2,6
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	278,5				278,5	-1,2
Vermögenseinkommen	893,2	287,8	144,6	435,1	25,7	143,2
Zinsen	450,6	69,0	41,2	332,6	7,7	85,0
Sonstige Vermögenseinkommen	442,7	218,8	103,4	102,5	18,0	58,2
<i>Nationaleinkommen, netto</i>						
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>						
Nationaleinkommen, netto	1 883,6	1 580,8	29,8	38,1	234,8	
Einkommen- und Vermögensteuer	289,8				289,8	0,6
Sozialbeiträge	393,6	1,1	17,9	40,6	334,0	1,0
Monetäre Sozialleistungen	391,0	391,0				2,5
Sonstige laufende Transfers	158,3	84,6	11,7	45,8	16,3	25,9
Nettoprämien für Schadenversicherungen	44,6			44,6		1,2
Schadenversicherungsleistungen	44,2	34,3	8,8	0,9	0,3	1,1
Sonstige	69,5	50,3	2,9	0,3	16,0	23,6
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>						
<b>Einkommensverwendungskonto</b>						
Verfügbares Einkommen, netto	1 867,0	1 382,3	-39,4	34,8	489,2	
Konsumausgaben						
Konsumausgaben für den Individualverbrauch						
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch						
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	18,0	18,0				0,0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i>						
<b>Vermögensbildungskonto</b>						
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen	187,0	161,7	-43,0	20,7	47,7	-8,0
Bruttoinvestitionen						
Bruttoanlageinvestitionen						
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen						
Abschreibungen	316,7	86,3	178,2	11,1	41,1	
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern						
Vermögenstransfers	37,1	9,0	15,5	0,8	11,9	2,3
Vermögenswirksame Steuern	5,9				5,9	0,0
Sonstige Vermögenstransfers	31,2	9,0	15,5	0,8	6,0	2,3
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>						
Statistische Abweichung						

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

Aktiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versiche- rungsgesell- schaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
<b>2007 Q2</b>								
<b>Bilanz am Jahresanfang, Forderungen</b>								
Forderungen insgesamt		17 278,4	13 870,3	20 882,9	9 703,0	6 071,4	2 742,5	13 961,2
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				185,0				
Bargeld und Einlagen		5 364,8	1 630,7	2 404,3	1 367,9	751,6	529,4	3 785,2
Kurzfristige Schuldverschreibungen		45,6	123,4	102,3	257,2	227,6	25,4	774,2
Langfristige Schuldverschreibungen		1 419,4	158,2	3 449,2	1 882,7	1 927,2	206,3	2 153,2
Kredite		21,4	1 744,7	11 370,6	1 326,2	350,5	355,3	1 427,4
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		18,0	964,9	8 567,3	999,5	296,8		
Anteilsrechte		5 129,4	7 552,3	1 795,8	4 585,9	2 376,5	1 083,9	5 100,7
Börsennotierte Aktien		1 252,5	1 915,3	688,6	2 394,8	852,9		393,3
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 213,0	5 218,4	831,4	1 524,9	460,8		549,6
Investmentzertifikate		1 663,9	418,5	275,8	666,3	1 062,8		141,0
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 003,1	133,2	1,9	0,0	145,9		3,1
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		294,8	2 527,8	1 573,8	283,1	292,1		539,1
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								
<b>Finanzierungskonto, Transaktionen mit Forderungen</b>								
Transaktionen mit Forderungen insgesamt		156,8	196,2	722,7	294,1	74,4	115,5	477,5
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				-0,6				0,6
Bargeld und Einlagen		103,6	38,3	90,1	81,6	5,5	91,1	188,3
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-1,5	5,0	10,0	31,8	10,3	7,1	36,5
Langfristige Schuldverschreibungen		-0,9	14,8	144,9	33,0	44,7	4,5	109,2
Kredite		0,5	46,6	338,0	35,4	4,0	3,1	24,1
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0,5	11,3	213,0	34,3	-1,1	0,0	
Anteilsrechte		17,0	84,7	33,0	119,3	8,2	3,2	108,8
Börsennotierte Aktien		2,4	38,2	0,0	50,0	-0,7	0,1	
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		9,7	57,2	27,1	23,6	6,5	-0,5	
Investmentzertifikate		4,9	-10,7	5,9	45,7	2,4	3,5	
Versicherungstechnische Rückstellungen		58,0	0,9	0,0	0,0	3,6	0,0	3,3
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		-19,9	5,8	107,2	-6,9	-1,9	6,5	6,9
<i>Finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
<b>Konto sonstiger Veränderungen, Forderungen</b>								
Sonstige Forderungsänderungen insgesamt		-29,8	199,1	22,8	-0,8	13,4	49,5	107,9
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				-7,0				
Bargeld und Einlagen		-5,3	-3,2	-11,9	-2,1	2,9	0,2	-24,1
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-0,6	4,5	1,9	1,7	0,7	0,1	-2,5
Langfristige Schuldverschreibungen		-55,2	-5,2	-8,8	-54,4	-26,7	-3,2	-42,7
Kredite		0,0	6,7	-23,5	-9,7	0,3	-1,3	12,6
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0,0	7,8	-10,4	-10,0	0,2	-1,3	
Anteilsrechte		35,6	178,3	55,6	85,5	41,9	53,6	153,1
Börsennotierte Aktien		40,8	36,4	50,6	77,7	5,6	46,6	
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		-28,0	139,2	2,6	3,8	10,4	3,8	
Investmentzertifikate		22,8	2,7	2,4	4,0	25,9	3,2	
Versicherungstechnische Rückstellungen		-2,3	0,0	0,0	0,0	-5,0	0,0	-4,7
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		-2,0	18,1	16,5	-21,8	-0,7	0,0	16,2
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
<b>Bilanz am Jahresende, Forderungen</b>								
Forderungen insgesamt		17 405,4	14 265,6	21 628,4	9 996,3	6 159,3	2 907,5	14 546,0
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				177,5				
Bargeld und Einlagen		5 463,1	1 665,8	2 482,5	1 447,4	760,0	620,6	3 949,4
Kurzfristige Schuldverschreibungen		43,5	133,0	114,2	290,7	238,7	32,6	808,1
Langfristige Schuldverschreibungen		1 363,2	167,8	3 585,3	1 861,3	1 945,2	207,7	2 219,7
Kredite		21,8	1 798,0	11 685,1	1 351,9	354,9	357,2	1 464,1
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		18,5	984,0	8 770,0	1 023,8	295,8		314,9
Anteilsrechte		5 182,1	7 815,3	1 884,3	4 790,7	2 426,5	1 140,7	5 362,6
Börsennotierte Aktien		1 295,7	1 989,9	739,2	2 522,5	857,9		440,0
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 194,7	5 414,9	861,1	1 552,2	477,6		552,9
Investmentzertifikate		1 691,7	410,5	284,1	716,0	1 091,1		147,8
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 058,7	134,0	1,9	0,0	144,5		3,1
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		273,0	2 551,7	1 697,4	254,3	289,5		545,7
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								

Quelle: EZB.

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

Passiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versiche- rungsgesell- schaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
<b>2007 Q2</b>								
<b>Bilanz am Jahresanfang, Verbindlichkeiten</b>								
Verbindlichkeiten insgesamt		5 544,0	22 276,5	21 296,4	9 641,0	6 192,2	6 760,0	12 614,6
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			23,5	12 883,2	214,0	3,9	337,5	2 371,6
Kurzfristige Schuldverschreibungen			281,0	357,4	69,1	0,1	612,5	235,6
Langfristige Schuldverschreibungen			429,5	2 594,0	1 375,9	26,1	4 358,6	2 412,1
Kredite		5 096,7	6 380,1		1 294,5	183,7	1 080,2	2 560,8
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		4 771,7	4 300,3		601,6	78,7	922,4	.
Anteilsrechte			12 497,1	3 360,5	6 470,4	662,4	4,9	4 629,2
Börsennotierte Aktien			4 664,1	1 100,2	342,0	328,4	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			7 833,0	1 244,5	858,8	334,0	4,9	.
Investmentzertifikate				1 015,9	5 269,6			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		32,6	329,8	53,2	0,6	5 062,6	0,5	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		414,7	2 335,4	2 048,1	216,4	253,5	365,8	405,3
<i>Finanzielles Reinvermögen<sup>1)</sup></i>	-1 161,6	11 734,5	-8 406,2	-413,6	62,0	-120,8	-4 017,5	
<b>Finanzierungskonto, Transaktionen mit Verbindlichkeiten</b>								
Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt		78,7	311,5	705,7	281,6	83,8	88,8	487,1
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			0,0	484,1	4,9	0,0	-12,7	122,3
Kurzfristige Schuldverschreibungen			22,8	12,8	-3,1	0,1	43,4	23,3
Langfristige Schuldverschreibungen			15,9	83,0	65,9	-0,3	63,5	122,3
Kredite		97,5	202,9		52,5	16,0	-8,8	91,6
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		90,7	104,8		20,6	-0,3	-11,1	.
Anteilsrechte			58,1	46,1	165,9	2,7	0,0	101,3
Börsennotierte Aktien			34,9	0,5	2,6	0,3	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			23,2	2,8	20,5	2,4	0,0	.
Investmentzertifikate				42,8	142,8			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		-0,1	2,0	0,4	0,0	63,3	0,0	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		-18,7	9,7	79,3	-4,5	2,0	3,5	26,3
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen<sup>1)</sup></i>	9,6	78,0	-115,3	17,0	12,5	-9,4	26,7	-9,6
<b>Konto sonstiger Veränderungen, Verbindlichkeiten</b>								
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten insgesamt		8,7	389,2	-30,3	70,3	12,3	-98,1	17,0
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			0,0	-22,7	1,9	0,0	0,0	-22,7
Kurzfristige Schuldverschreibungen			0,6	0,9	-0,1	0,0	-0,1	4,3
Langfristige Schuldverschreibungen			-6,8	-7,6	-21,6	-0,5	-116,1	-43,7
Kredite		6,3	11,0		-12,1	-6,7	-0,1	-13,2
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		7,8	21,6		-9,0	-4,9	-0,1	.
Anteilsrechte			369,7	3,9	89,1	25,9	0,7	114,4
Börsennotierte Aktien			361,9	20,4	18,1	9,4	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			7,8	-21,6	18,1	16,4	0,7	.
Investmentzertifikate				5,2	52,9			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0,0	0,0	0,0	0,0	-12,0	0,0	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		2,4	14,7	-4,8	13,1	5,6	17,5	-22,2
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen<sup>1)</sup></i>	-97,9	-38,6	-190,1	53,1	-71,1	1,1	147,6	91,0
<b>Bilanz am Jahresende, Verbindlichkeiten</b>								
Verbindlichkeiten insgesamt		5 631,4	22 977,1	21 971,9	9 992,9	6 288,3	6 750,6	13 118,6
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			23,5	13 344,6	220,8	3,8	324,8	2 471,2
Kurzfristige Schuldverschreibungen			304,4	371,1	66,0	0,2	655,8	263,3
Langfristige Schuldverschreibungen			438,6	2 669,4	1 420,2	25,3	4 306,0	2 490,8
Kredite		5 200,4	6 594,1		1 334,9	193,1	1 071,3	2 639,2
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		4 870,2	4 426,7		613,2	73,5	911,3	.
Anteilsrechte			12 925,0	3 410,6	6 725,4	690,9	5,6	4 844,9
Börsennotierte Aktien			5 060,9	1 121,1	362,7	338,1	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			7 864,0	1 225,7	897,4	352,8	5,6	.
Investmentzertifikate				1 063,8	5 465,3			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		32,5	331,8	53,6	0,6	5 113,9	0,5	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		398,4	2 359,8	2 122,6	225,0	261,1	386,7	409,4
<i>Finanzielles Reinvermögen<sup>1)</sup></i>	-1 249,9	11 773,9	-8 711,6	-343,5	3,4	-129,0	-3 843,2	

Quelle: EZB.

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

Mittelverwendung	2003	2004	2005	2005 Q3– 2006 Q2	2005 Q4– 2006 Q3	2006 Q1– 2006 Q4	2006 Q2– 2007 Q1	2006 Q3– 2007 Q2
<b>Einkommensentstehungskonto</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)								
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen								
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)								
Arbeitnehmerentgelt	3 664,0	3 770,3	3 876,2	3 952,4	3 991,6	4 027,3	4 069,2	4 109,1
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	110,7	123,0	130,8	132,9	133,5	131,1	131,4	132,2
Abschreibungen	1 074,6	1 122,3	1 174,8	1 200,5	1 213,2	1 225,2	1 235,9	1 246,3
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i> <sup>1)</sup>	1 890,8	1 989,2	2 049,6	2 093,0	2 122,8	2 162,6	2 199,2	2 235,8
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto								
Arbeitnehmerentgelt								
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen								
Vermögenseinkommen	2 281,3	2 332,6	2 543,9	2 711,1	2 801,3	2 914,8	3 003,7	3 100,6
Zinsen	1 267,0	1 241,2	1 325,0	1 438,6	1 515,7	1 591,6	1 659,0	1 721,1
Sonstige Vermögenseinkommen	1 014,3	1 091,4	1 219,0	1 272,6	1 285,7	1 323,2	1 344,7	1 379,5
<i>Nationaleinkommen, netto</i> <sup>1)</sup>	6 407,5	6 689,6	6 909,3	7 069,6	7 150,7	7 232,9	7 328,8	7 417,7
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>								
Nationaleinkommen, netto								
Einkommen- und Vermögensteuern	856,8	882,3	932,0	972,0	990,6	1 023,4	1 037,1	1 059,9
Sozialbeiträge	1 388,3	1 427,2	1 468,6	1 499,4	1 516,1	1 530,1	1 541,3	1 554,2
Monetäre Sozialleistungen	1 408,0	1 452,8	1 496,8	1 520,2	1 531,2	1 541,8	1 548,9	1 558,9
Sonstige laufende Transfers	658,3	683,2	702,5	700,4	702,9	704,7	708,8	717,5
Nettoprämien für Schadenversicherungen	174,0	175,8	175,8	175,4	175,5	174,8	175,5	176,7
Schadenversicherungsleistungen	174,6	176,3	176,7	175,9	175,7	174,8	175,8	176,9
Sonstige	309,8	331,1	350,1	349,1	351,8	355,2	357,6	363,9
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i> <sup>1)</sup>	6 337,6	6 612,0	6 823,3	6 984,9	7 064,2	7 143,8	7 239,8	7 329,3
<b>Vermögensbildungskonto</b>								
Verfügbares Einkommen, netto								
Konsumausgaben	5 854,3	6 075,9	6 307,3	6 442,1	6 501,2	6 562,3	6 615,9	6 664,1
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	5 232,7	5 430,7	5 645,2	5 770,6	5 825,9	5 880,9	5 929,0	5 974,2
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	621,5	645,1	662,1	671,4	675,3	681,4	686,9	690,0
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	54,5	57,5	59,1	60,7	61,3	61,7	61,9	62,4
<i>Sparen, netto</i> <sup>1)</sup>	483,5	536,4	516,4	543,2	563,3	581,9	624,3	665,4
<b>Vermögensbildungskonto</b>								
Sparen, netto								
Bruttoinvestitionen	1 526,8	1 606,5	1 693,9	1 769,5	1 810,4	1 838,3	1 878,9	1 914,3
Bruttoanlageinvestitionen	1 525,8	1 597,4	1 682,3	1 745,4	1 773,6	1 809,3	1 854,8	1 889,0
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	1,1	9,1	11,6	24,1	36,8	29,1	24,0	25,3
Abschreibungen								
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0,6	-1,1	-0,1	1,1	1,3	1,3	1,1	1,1
Vermögenstransfers	182,6	166,9	179,3	162,2	174,8	190,5	191,1	191,7
Vermögenswirksame Steuern	35,9	29,8	24,2	23,8	22,5	22,3	22,9	23,4
Sonstige Vermögenstransfers	146,8	137,1	155,1	138,4	152,4	168,2	168,2	168,3
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i> <sup>1)</sup>	42,9	69,9	11,0	-14,4	-22,5	-18,9	-4,4	11,2

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

Mittelaufkommen	2003	2004	2005	2005 Q3– 2006 Q2	2005 Q4– 2006 Q3	2006 Q1– 2006 Q4	2006 Q2– 2007 Q1	2006 Q3– 2007 Q2
<b>Einkommensentstehungskonto</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	6 740,1	7 004,9	7 231,5	7 378,8	7 461,0	7 546,2	7 635,7	7 723,4
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	760,8	796,4	838,8	874,5	885,1	903,3	922,4	936,2
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) <sup>2)</sup>	7 500,9	7 801,3	8 070,2	8 253,3	8 346,1	8 449,5	8 558,1	8 659,6
Arbeitnehmerentgelt								
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen								
Abschreibungen								
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>								
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	1 890,8	1 989,2	2 049,6	2 093,0	2 122,8	2 162,6	2 199,2	2 235,8
Arbeitnehmerentgelt	3 671,2	3 777,4	3 881,8	3 958,1	3 997,4	4 033,1	4 075,2	4 115,1
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	880,7	933,1	981,1	1 017,7	1 028,7	1 044,4	1 061,8	1 076,0
Vermögenseinkommen	2 246,2	2 322,5	2 540,8	2 711,9	2 803,1	2 907,6	2 996,3	3 091,4
Zinsen	1 236,2	1 210,5	1 298,9	1 414,3	1 493,5	1 568,2	1 633,9	1 698,8
Sonstige Vermögenseinkommen	1 010,0	1 112,0	1 241,9	1 297,6	1 309,6	1 339,3	1 362,4	1 392,6
<i>Nationaleinkommen, netto</i>								
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>								
Nationaleinkommen, netto	6 407,5	6 689,6	6 909,3	7 069,6	7 150,7	7 232,9	7 328,8	7 417,7
Einkommen- und Vermögensteuern	858,7	885,4	935,7	976,6	995,2	1 028,2	1 042,3	1 066,8
Sozialbeiträge	1 387,3	1 426,2	1 468,1	1 498,9	1 515,5	1 529,6	1 540,8	1 553,6
Monetäre Sozialleistungen	1 401,5	1 445,3	1 489,2	1 512,7	1 523,7	1 534,4	1 541,1	1 550,9
Sonstige laufende Transfers	593,9	610,9	620,9	619,1	619,8	618,7	622,9	630,7
Nettoprämien für Schadenversicherungen	174,6	176,3	176,7	175,9	175,7	174,8	175,8	176,9
Schadenversicherungsleistungen	171,3	173,5	174,3	173,2	172,9	172,3	173,1	174,4
Sonstige	248,0	261,2	269,9	270,0	271,2	271,6	274,0	279,4
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>								
<b>Einkommensverwendungskonto</b>								
Verfügbares Einkommen, netto	6 337,6	6 612,0	6 823,3	6 984,9	7 064,2	7 143,8	7 239,8	7 329,3
Konsumausgaben								
Konsumausgaben für den Individualverbrauch								
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch								
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	54,7	57,6	59,4	61,0	61,6	62,0	62,2	62,7
<i>Sparen, netto</i>								
<b>Vermögensbildungskonto</b>								
Sparen, netto	483,5	536,4	516,4	543,2	563,3	581,9	624,3	665,4
Bruttoinvestitionen								
Bruttoanlageinvestitionen								
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	1 074,6	1 122,3	1 174,8	1 200,5	1 213,2	1 225,2	1 235,9	1 246,3
Abschreibungen								
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	194,8	183,5	192,9	174,8	187,6	204,1	206,4	206,5
Vermögenstransfers	35,9	29,8	24,2	23,8	22,5	22,3	22,9	23,4
Vermögenswirksame Steuern	158,9	153,8	168,7	151,0	165,1	181,8	183,5	183,2
Sonstige Vermögenstransfers								
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>								

Quellen: EZB und Eurostat.

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



### 3.3 Private Haushalte

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

	2003	2004	2005	2005 Q3– 2006 Q2	2005 Q4– 2006 Q3	2006 Q1– 2006 Q4	2006 Q2– 2007 Q1	2006 Q3– 2007 Q2
<b>Einkommen, Sparen und Reinvermögensänderung</b>								
Arbeitnehmerentgelt (+)	3 671,2	3 777,4	3 881,8	3 958,1	3 997,4	4 033,1	4 075,2	4 115,1
Betriebsüberschuss und Selbständigeneinkommen, brutto (+)	1 230,9	1 285,0	1 334,8	1 368,6	1 389,3	1 410,2	1 431,2	1 452,2
Empfangene Zinsen (+)	237,5	230,4	226,9	237,7	246,3	255,9	262,3	268,8
Geleistete Zinsen (-)	124,1	124,1	127,6	137,1	146,6	154,5	161,8	169,1
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen (+)	615,3	648,0	694,0	718,2	722,0	733,0	739,6	749,2
Geleistete sonstige Vermögenseinkommen (-)	8,7	9,2	9,4	9,4	9,5	9,4	9,5	9,5
Einkommen- und Vermögensteuern (-)	702,5	706,5	739,4	763,6	770,8	788,6	796,9	810,0
Sozialbeiträge, netto (-)	1 384,5	1 423,4	1 464,5	1 495,1	1 511,7	1 525,8	1 536,9	1 549,8
Monetäre Sozialleistungen, netto (+)	1 396,7	1 440,3	1 483,9	1 507,2	1 518,2	1 528,9	1 535,5	1 545,4
Empfangene laufende Transfers, netto (+)	65,1	64,7	68,2	65,5	63,9	63,9	65,7	65,8
<b>= Verfügbares Einkommen, brutto</b>	<b>4 997,0</b>	<b>5 182,7</b>	<b>5 348,7</b>	<b>5 450,2</b>	<b>5 498,6</b>	<b>5 546,7</b>	<b>5 604,5</b>	<b>5 658,2</b>
Konsumausgaben (-)	4 316,1	4 482,4	4 649,1	4 749,6	4 792,8	4 836,7	4 874,8	4 911,6
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (+)	54,4	57,3	58,9	60,6	61,1	61,5	61,7	62,2
<b>= Sparen, brutto</b>	<b>735,2</b>	<b>757,5</b>	<b>758,5</b>	<b>761,2</b>	<b>766,9</b>	<b>771,5</b>	<b>791,4</b>	<b>808,8</b>
Abschreibungen (-)	288,0	303,3	318,7	326,5	330,5	334,5	337,6	340,6
Empfangene Vermögenstransfers, netto (+)	12,6	18,9	24,4	22,2	27,2	30,2	28,6	25,9
Sonstige Vermögensänderungen <sup>1)</sup> (+)	247,1	285,3	600,1	481,4	333,3	456,9	366,8	476,5
<b>= Reinvermögensänderung <sup>1)</sup></b>	<b>706,9</b>	<b>758,4</b>	<b>1 064,4</b>	<b>938,3</b>	<b>796,9</b>	<b>924,1</b>	<b>849,2</b>	<b>970,6</b>
<b>Investitionen, Finanzierung und Reinvermögensänderung</b>								
Sachvermögensbildung, netto (+)	497,9	527,3	558,9	583,6	597,7	609,6	625,2	636,2
Abschreibungen (-)	288,0	303,3	318,7	326,5	330,5	334,5	337,6	340,6
Geldvermögensbildung (+)								
Bargeld und Einlagen	222,3	248,5	240,1	247,4	267,3	279,0	276,0	289,0
<i>Darunter: M3-Einlagen <sup>2)</sup></i>	166,1	168,5	207,7	215,7	226,1	242,1	251,6	279,1
Kurzfristige Schuldverschreibungen	-34,4	7,0	-18,7	2,9	12,8	16,0	23,0	13,0
Langfristige Schuldverschreibungen	18,4	67,8	22,2	28,2	70,0	61,3	52,6	44,2
Anteilsrechte	85,5	-13,5	116,0	22,1	-26,9	-33,7	-3,6	14,1
Börsennotierte Aktien	27,1	-47,7	3,5	-27,0	-31,4	-13,2	2,0	-0,8
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	-19,2	36,7	56,8	26,7	20,5	8,2	24,3	32,4
Investmentzertifikate	77,6	-2,5	55,7	22,4	-16,0	-28,7	-29,9	-17,5
<i>Darunter: Geldmarktfondsanteile</i>	14,4	-19,4	-10,1	-8,9	-9,8	-4,8	2,2	9,6
Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	231,0	251,2	300,3	300,8	297,9	276,5	255,3	252,6
Finanzierung (-)								
Kredite	264,2	314,2	391,7	415,7	413,0	392,4	384,3	365,9
<i>Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	219,9	288,9	371,7	397,9	386,5	360,4	352,8	334,0
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	265,5	235,1	522,3	433,0	331,2	430,7	337,7	498,2
Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	29,0	56,9	129,4	68,9	55,2	48,8	33,5	44,0
Übrige Veränderungen, netto (+)	-56,0	-4,2	-95,7	-6,3	-64,7	-37,2	-28,5	-114,2
<b>= Reinvermögensänderung <sup>1)</sup></b>	<b>706,9</b>	<b>758,4</b>	<b>1 064,4</b>	<b>938,3</b>	<b>796,9</b>	<b>924,1</b>	<b>849,2</b>	<b>970,6</b>
<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>								
Forderungen (+)								
Bargeld und Einlagen	4 579,1	4 827,3	5 078,3	5 181,8	5 204,8	5 343,0	5 364,8	5 463,1
<i>Darunter: M3-Einlagen <sup>2)</sup></i>	3 405,1	3 576,6	3 787,0	3 887,9	3 911,3	4 025,1	4 073,0	4 175,5
Kurzfristige Schuldverschreibungen	24,7	32,7	15,6	33,6	37,0	30,2	45,6	43,5
Langfristige Schuldverschreibungen	1 304,1	1 356,4	1 338,8	1 373,1	1 383,2	1 391,5	1 419,4	1 363,2
Anteilsrechte	3 699,5	3 921,1	4 559,3	4 669,8	4 798,4	4 956,3	5 129,4	5 182,1
Börsennotierte Aktien	774,1	832,0	1 000,7	1 041,7	1 128,4	1 192,1	1 252,5	1 295,7
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	1 437,1	1 592,2	1 918,2	1 998,9	2 042,1	2 119,0	2 213,0	2 194,7
Investmentzertifikate	1 488,3	1 496,9	1 640,5	1 629,2	1 627,9	1 645,2	1 663,9	1 691,7
<i>Darunter: Geldmarktfondsanteile</i>	263,8	249,0	235,3	215,9	211,1	186,3	195,1	208,5
Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	3 541,0	3 849,1	4 278,8	4 426,1	4 517,4	4 604,0	4 668,9	4 722,8
Übrige Nettoforderungen	188,7	224,3	174,4	193,3	189,0	195,1	203,1	199,7
Verbindlichkeiten (-)								
Kredite	3 929,4	4 256,5	4 632,8	4 837,4	4 919,5	5 017,1	5 096,7	5 200,4
<i>Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	3 561,4	3 860,7	4 257,3	4 456,6	4 534,8	4 617,9	4 696,2	4 781,3
<b>= Nettogeldvermögen</b>	<b>9 407,7</b>	<b>9 954,3</b>	<b>10 812,4</b>	<b>11 040,2</b>	<b>11 210,2</b>	<b>11 503,0</b>	<b>11 734,5</b>	<b>11 773,9</b>

Quellen: EZB und Eurostat.

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

2) Zur Geldmenge M3 zählende Einlagenverbindlichkeiten der MFIs und der Zentralstaaten (z. B. der Post oder des Schatzamtes) gegenüber privaten Haushalten (siehe Glossar).

**3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften**

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

	2003	2004	2005	2005 Q3– 2006 Q2	2005 Q4– 2006 Q3	2006 Q1– 2006 Q4	2006 Q2– 2007 Q1	2006 Q3– 2007 Q2
<b>Einkommen und Sparen</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise) (+)	3 831,0	3 983,2	4 102,4	4 180,8	4 226,0	4 282,6	4 338,4	4 396,2
Arbeitnehmerentgelt (-)	2 309,7	2 379,8	2 442,3	2 490,3	2 515,2	2 540,1	2 568,0	2 598,4
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (-)	59,1	66,2	72,1	73,2	73,4	73,6	73,8	74,4
= <b>Bruttobetriebsüberschuss (+)</b>	1 462,2	1 537,2	1 587,9	1 617,4	1 637,4	1 668,9	1 696,7	1 723,4
Abschreibungen (-)	608,8	633,5	663,2	676,3	682,9	689,4	695,1	700,6
= <b>Nettobetriebsüberschuss (+)</b>	853,4	903,7	924,8	941,0	954,5	979,6	1 001,6	1 022,7
Empfangene Vermögenseinkommen (+)	320,1	372,6	426,4	442,7	450,1	461,2	465,5	478,8
Empfangene Zinsen	126,6	121,7	131,1	140,9	147,2	152,5	156,7	161,1
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen	193,5	251,0	295,3	301,8	302,9	308,7	308,8	317,7
Geleistete Zinsen und Pachteinkommen (-)	228,2	226,3	234,7	252,5	264,2	277,3	289,5	300,6
= <b>Unternehmensgewinn, netto (+)</b>	945,3	1 050,0	1 116,5	1 131,2	1 140,4	1 163,5	1 177,6	1 200,9
Ausschüttungen und Entnahmen (-)	692,3	751,0	834,2	865,0	873,6	897,1	904,7	919,5
Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern (-)	116,6	134,6	147,4	159,6	170,0	184,8	189,6	198,2
Empfangene Sozialbeiträge (+)	73,4	73,6	74,2	75,5	76,3	76,7	77,3	75,7
Monetäre Sozialleistungen (-)	59,8	60,4	62,2	62,2	62,4	61,9	62,0	63,6
Geleistete sonstige laufende Transfers, netto (-)	42,7	49,6	48,8	46,7	46,4	45,6	46,7	47,6
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (-)	13,0	12,8	11,8	13,3	14,0	14,7	14,7	14,6
= <b>Sparen, netto</b>	94,3	115,1	86,3	59,9	50,3	36,1	37,2	33,1
<b>Investitionen, Finanzierung und Sparen</b>								
Sachvermögensbildung, netto (+)	192,3	210,7	232,4	266,1	282,8	285,7	299,1	316,9
Bruttoanlageinvestitionen (+)	801,5	839,7	884,4	918,8	932,4	948,1	973,1	995,8
Abschreibungen (-)	608,8	633,5	663,2	676,3	682,9	689,4	695,1	700,6
Sonstige Sachvermögensbildung, netto (+)	-0,4	4,5	11,1	23,6	33,3	27,0	21,1	21,7
Geldvermögensbildung (+)	106,6	91,0	144,9	154,5	145,7	167,4	194,1	185,2
Bargeld und Einlagen	63,0	73,8	99,3	108,9	116,8	138,5	157,7	158,1
<i>Darunter: M3-Einlagen <sup>1)</sup></i>	-27,2	-55,1	-21,9	-0,5	-13,6	3,7	-9,0	0,2
Schuldverschreibungen	139,1	66,4	132,5	130,6	136,9	161,1	175,9	189,0
Kredite	175,4	183,0	173,4	221,6	183,3	186,4	198,6	217,2
Anteilsrechte	41,7	80,3	54,2	122,5	147,1	147,3	128,3	120,9
Übrige Nettoforderungen (+)	297,0	216,4	397,2	556,2	602,4	633,7	650,2	683,9
Finanzierung (-)	219,1	195,6	382,4	530,2	560,4	578,2	593,9	613,9
Schulden	110,3	169,1	269,2	380,2	431,3	452,5	449,8	492,0
<i>Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	62,9	7,3	2,2	12,6	28,2	41,1	43,8	58,9
Schuldverschreibungen	15,1	13,5	12,6	13,4	13,8	14,5	12,5	11,2
Rückstellungen bei Pensionseinrichtungen	190,2	188,5	172,0	227,5	164,4	202,0	215,9	227,7
Anteilsrechte	19,2	11,9	100,5	114,2	37,3	33,4	43,2	60,2
Börsennotierte Aktien	171,0	176,6	71,4	113,3	127,1	168,6	172,7	167,6
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	46,4	56,3	60,0	51,3	65,0	79,8	83,6	84,8
Empfangene Vermögenstransfers, netto (-)	94,3	115,1	86,3	59,9	50,3	36,1	37,2	33,1
= <b>Sparen, netto</b>	94,3	115,1	86,3	59,9	50,3	36,1	37,2	33,1
<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>								
Forderungen	1 164,3	1 237,8	1 393,2	1 452,1	1 491,3	1 563,9	1 630,7	1 665,8
Bargeld und Einlagen	984,2	1 042,9	1 147,3	1 167,0	1 199,4	1 277,4	1 284,5	1 322,7
<i>Darunter: M3-Einlagen <sup>1)</sup></i>	406,9	322,8	290,3	306,6	292,7	287,3	281,6	300,8
Schuldverschreibungen	1 341,7	1 394,9	1 521,5	1 596,3	1 627,1	1 694,8	1 744,7	1 798,0
Kredite	4 823,8	5 319,7	6 273,3	6 643,7	6 946,8	7 302,5	7 552,3	7 815,3
Anteilsrechte	233,4	279,5	261,1	323,2	304,4	299,0	349,0	349,4
Übrige Nettoforderungen (+)	6 029,2	6 211,5	6 606,7	6 977,2	7 088,2	7 226,8	7 420,4	7 668,8
Verbindlichkeiten	5 112,5	5 242,5	5 622,6	5 965,0	6 069,7	6 200,9	6 380,1	6 594,1
Schulden	3 092,6	3 215,1	3 478,1	3 714,3	3 806,7	3 918,3	4 034,0	4 189,8
<i>Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	628,2	667,8	670,2	691,5	694,0	697,7	710,4	742,9
Schuldverschreibungen	288,5	301,2	313,8	320,7	324,4	328,3	329,8	331,8
Rückstellungen bei Pensionseinrichtungen	8 069,9	8 979,1	10 458,1	11 016,1	11 375,5	12 087,8	12 497,1	12 925,0
Anteilsrechte	2 732,0	2 987,1	3 681,0	3 945,4	4 082,5	4 457,1	4 664,1	5 060,9
Börsennotierte Aktien	5 337,9	5 992,0	6 777,1	7 070,8	7 293,0	7 630,7	7 833,0	7 864,0
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte								

Quellen: EZB und Eurostat.

1) Zur Geldmenge M3 zählende Einlagenverbindlichkeiten der MFIs und der Zentralstaaten (z. B. der Post oder des Schatzamtes) gegenüber nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften (siehe Glossar).

### 3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

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

	2003	2004	2005	2005 Q3– 2006 Q2	2005 Q4– 2006 Q3	2006 Q1– 2006 Q4	2006 Q2– 2007 Q1	2006 Q3– 2007 Q2
<b>Finanzierungskonto, finanzielle Transaktionen</b>								
Geldvermögensbildung (+)								
Bargeld und Einlagen	29,7	50,0	25,6	36,6	48,9	64,8	81,7	72,6
<i>Darunter: M3-Einlagen <sup>1)</sup></i>	7,0	12,4	7,0	7,8	8,2	12,4	17,9	2,3
Kurzfristige Schuldverschreibungen	10,8	22,4	20,5	-0,4	-8,8	0,2	12,6	26,5
Langfristige Schuldverschreibungen	140,8	132,8	129,2	133,6	145,0	143,9	148,7	161,9
Kredite	11,6	6,6	-2,6	10,2	10,7	4,5	-9,2	-6,9
Anteilsrechte	58,9	45,2	137,1	144,9	141,4	124,8	89,3	69,0
Börsennotierte Aktien	9,5	13,0	31,6	24,1	14,7	16,9	12,4	5,3
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	5,1	-1,1	18,2	21,5	25,5	20,3	13,0	15,3
Investmentzertifikate	44,3	33,3	87,3	99,2	101,1	87,5	63,8	48,4
<i>Darunter: Geldmarktfondsanteile</i>	6,8	3,3	-0,9	-4,3	-5,6	2,3	3,3	-0,5
Übrige Nettoforderungen (+)	-3,6	9,9	9,1	8,2	15,0	13,0	26,5	24,6
Finanzierung (-)								
Schuldverschreibungen	5,0	-1,8	0,1	-0,4	-0,4	4,0	4,0	3,6
Kredite	12,4	4,4	12,5	27,6	37,1	32,6	33,9	43,5
Anteilsrechte	11,4	12,9	8,5	6,8	10,8	7,1	9,4	11,1
Versicherungstechnische Rückstellungen	237,0	261,2	335,3	335,0	334,1	314,0	299,5	297,0
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei								
Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	210,3	229,5	291,8	296,0	291,4	267,0	249,0	247,6
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene								
Versicherungsfälle	26,8	31,6	43,5	39,0	42,7	47,0	50,5	49,4
= <b>Transaktionsbedingte Reinvermögensänderungen</b>	-17,7	-9,8	-37,5	-35,9	-29,3	-6,5	2,8	-7,4
<b>Konto sonstiger Vermögensänderungen</b>								
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	107,3	110,3	190,4	127,3	125,2	192,1	153,6	245,7
Übrige Nettoforderungen	-10,1	159,2	43,5	-14,9	0,7	-51,5	-67,6	-82,9
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten (-)								
Anteilsrechte	98,3	20,7	117,4	83,9	86,2	49,9	36,4	101,2
Versicherungstechnische Rückstellungen	33,7	84,3	139,4	72,4	61,3	58,0	44,5	39,1
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei								
Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	34,2	64,6	145,6	75,1	63,9	62,0	47,0	46,6
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene								
Versicherungsfälle	-0,5	19,8	-6,2	-2,7	-2,6	-4,0	-2,5	-7,5
= <b>Sonstige Reinvermögensänderungen</b>	-34,8	164,3	-22,9	-43,9	-21,6	32,6	5,1	22,5
<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>								
Forderungen (+)								
Bargeld und Einlagen	579,0	630,8	659,3	684,3	704,3	724,3	751,6	760,0
<i>Darunter: M3-Einlagen <sup>1)</sup></i>	121,1	132,6	141,6	139,7	143,3	153,4	154,7	143,2
Kurzfristige Schuldverschreibungen	69,5	205,9	212,1	213,4	213,4	212,7	227,6	238,7
Langfristige Schuldverschreibungen	1 489,0	1 659,4	1 808,8	1 843,4	1 910,8	1 902,5	1 927,2	1 945,2
Kredite	363,5	358,9	362,5	372,2	371,8	361,7	350,5	354,9
Anteilsrechte	1 528,9	1 684,3	2 011,8	2 111,9	2 213,0	2 328,7	2 376,5	2 426,5
Börsennotierte Aktien	526,1	574,9	701,5	717,2	761,2	832,1	852,9	857,9
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	306,4	336,6	397,1	422,0	435,3	457,5	460,8	477,6
Investmentzertifikate	696,4	772,9	913,2	972,7	1 016,5	1 039,1	1 062,8	1 091,1
<i>Darunter: Geldmarktfondsanteile</i>	65,8	69,0	83,3	87,0	87,2	87,3	89,5	90,0
Übrige Nettoforderungen (+)	106,7	122,5	159,6	167,4	176,4	176,5	180,7	169,1
Verbindlichkeiten (-)								
Schuldverschreibungen	23,4	21,9	22,0	22,3	23,0	26,2	26,1	25,5
Kredite	126,8	120,0	132,0	158,1	169,0	164,9	183,7	193,1
Anteilsrechte	429,7	463,3	589,3	578,6	628,5	646,3	662,4	690,9
Versicherungstechnische Rückstellungen	3 789,4	4 134,9	4 609,6	4 777,8	4 882,9	4 981,5	5 062,6	5 113,9
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei								
Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	3 208,5	3 502,6	3 940,0	4 092,8	4 183,6	4 268,9	4 335,9	4 387,1
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene								
Versicherungsfälle	580,9	632,3	669,6	685,0	699,3	712,6	726,7	726,8
= <b>Reinvermögen</b>	-232,8	-78,2	-138,7	-144,2	-113,7	-112,5	-120,8	-129,0

Quelle: EZB.

1) Zur Geldmenge M3 zählende Einlagenverbindlichkeiten der MFIs und der Zentralstaaten (z. B. der Post oder des Schatzamtes) gegenüber Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (siehe Glossar).

# FINANZMÄRKTE



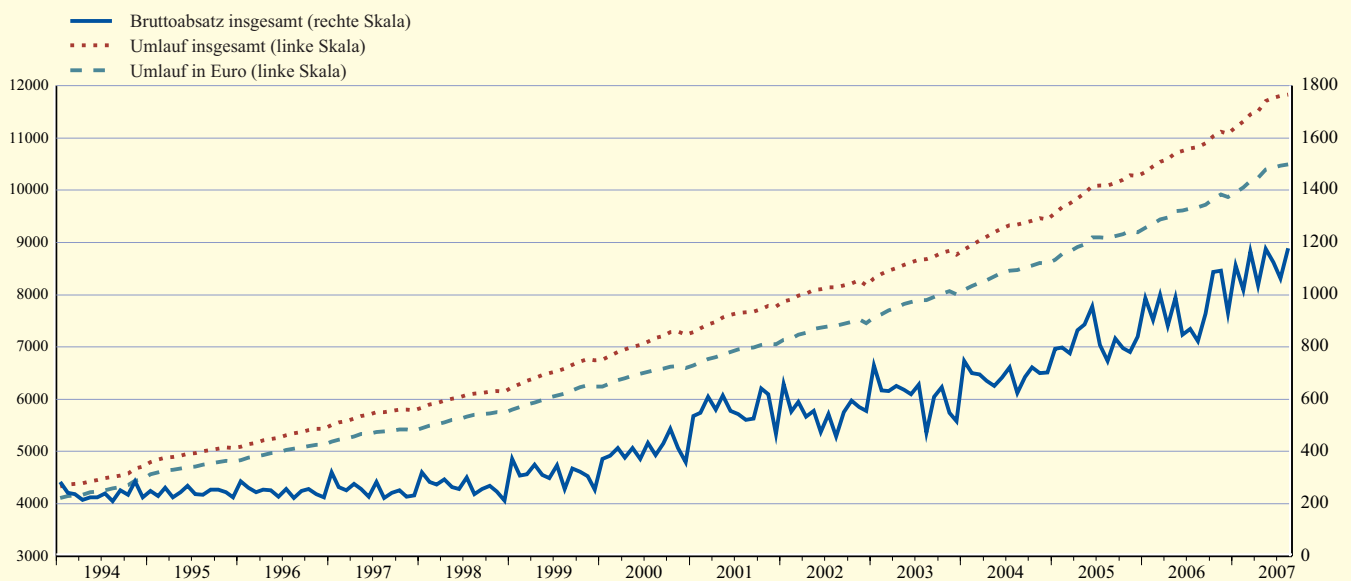
## 4.1 Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen

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

	Euro insgesamt <sup>1)</sup>			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet								
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen					
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Jahreswachstumsraten	Saisonbereinigt <sup>2)</sup>	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Nettoabsatz	Sechsmonatsraten	
<b>Insgesamt</b>												
2006 Aug.	11 402,1	837,9	31,9	9 673,0	780,0	21,1	10 828,0	822,8	24,6	7,2	74,3	7,0
Sept.	11 522,7	1 004,1	120,2	9 723,5	882,1	50,1	10 896,7	928,0	56,9	7,3	63,0	6,9
Okt.	11 618,1	1 106,3	93,3	9 826,9	1 023,0	101,6	11 032,0	1 086,0	122,2	7,9	112,7	8,0
Nov.	11 756,6	1 134,6	137,7	9 918,3	1 036,6	90,8	11 123,3	1 092,7	107,4	8,2	94,7	8,2
Dez.	11 732,7	977,2	-24,8	9 863,7	885,3	-55,9	11 078,7	930,0	-59,9	7,9	51,5	8,6
2007 Jan.	11 831,9	1 145,7	99,2	9 961,1	1 052,1	97,5	11 206,0	1 111,8	116,0	7,9	74,8	8,9
Febr.	11 935,3	1 038,2	103,5	10 051,1	951,8	90,2	11 315,6	1 017,9	117,0	8,1	88,3	9,1
März	12 160,7	1 251,8	224,2	10 181,8	1 112,8	129,3	11 451,9	1 165,4	135,5	8,4	101,2	9,8
April	12 182,7	1 039,1	21,7	10 236,2	980,7	54,2	11 517,0	1 035,7	71,3	8,4	62,4	8,8
Mai	12 395,6	1 215,9	213,8	10 396,9	1 113,5	161,5	11 705,2	1 174,9	183,4	8,8	137,6	9,5
Juni	12 524,1	1 219,0	128,4	10 438,2	1 066,6	41,3	11 763,2	1 122,8	55,3	9,0	49,3	9,4
Juli	.	.	.	10 470,7	1 002,1	31,5	11 809,7	1 063,7	48,7	9,0	64,3	9,1
Aug.	.	.	.	10 497,8	1 130,7	28,0	11 833,7	1 179,1	29,8	9,1	86,6	9,0
<b>Langfristig</b>												
2006 Aug.	10 379,8	90,5	16,6	8 768,9	71,6	11,5	9 788,5	89,2	22,0	7,5	67,3	7,3
Sept.	10 473,5	218,5	94,0	8 823,7	156,8	55,2	9 858,3	176,2	63,2	7,5	58,1	7,3
Okt.	10 574,6	224,8	98,8	8 894,2	173,9	68,4	9 951,4	207,0	86,7	8,1	95,1	8,2
Nov.	10 709,7	226,0	134,2	8 988,7	167,2	93,9	10 044,9	193,4	108,6	8,3	93,7	9,0
Dez.	10 731,1	171,5	18,7	9 007,8	133,0	16,0	10 071,4	153,1	13,0	8,2	59,2	9,0
2007 Jan.	10 807,8	231,3	76,5	9 058,3	176,6	50,5	10 140,6	200,4	61,5	8,1	67,7	9,3
Febr.	10 900,5	230,9	92,9	9 134,8	183,1	76,6	10 230,8	216,7	98,1	8,4	75,9	9,4
März	11 031,6	271,4	131,0	9 224,6	206,4	89,7	10 323,6	227,2	94,8	8,5	71,7	9,6
April	11 072,3	181,0	40,4	9 255,2	154,5	30,3	10 360,1	176,2	44,0	8,4	52,1	8,6
Mai	11 258,4	266,0	187,7	9 389,9	198,3	136,3	10 515,6	224,6	151,5	8,9	107,9	8,8
Juni	11 356,7	257,9	96,9	9 451,9	189,3	60,6	10 593,4	215,7	74,1	8,8	44,0	8,5
Juli	.	.	.	9 466,8	161,0	14,7	10 619,7	186,3	28,1	8,7	49,2	8,0
Aug.	.	.	.	9 460,2	86,9	-7,1	10 619,1	104,1	-1,1	8,4	51,7	7,5

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

(in Mrd €)



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

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

## 4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten (in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

### 1. Umlauf und Bruttoabsatz

	Umlauf						Bruttoabsatz					
	Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	<b>Insgesamt</b>											
2005	10 269	4 119	933	607	4 327	283	9 874	6 988	325	1 031	1 435	95
2006	11 079	4 563	1 167	636	4 408	305	11 334	8 377	420	1 113	1 339	85
2006 Q3	10 897	4 446	1 071	629	4 452	298	2 619	1 928	81	262	329	18
Q4	11 079	4 563	1 167	636	4 408	305	3 109	2 364	147	334	241	23
2007 Q1	11 452	4 758	1 248	648	4 489	309	3 295	2 446	127	285	415	23
Q2	11 763	4 868	1 302	684	4 601	308	3 333	2 361	113	453	389	18
2007 Mai	11 705	4 870	1 284	669	4 574	308	1 175	826	50	157	138	5
Juni	11 763	4 868	1 302	684	4 601	308	1 123	787	34	164	132	6
Juli	11 810	4 902	1 331	693	4 577	307	1 064	746	46	151	115	6
Aug.	11 834	4 931	1 342	682	4 571	308	1 179	920	22	135	97	5
	<b>Kurzfristig</b>											
2005	945	482	7	90	361	5	7 797	6 046	45	943	729	33
2006	1 007	568	12	94	329	4	9 172	7 372	60	1 023	686	31
2006 Q3	1 038	559	12	96	367	4	2 175	1 731	16	249	171	8
Q4	1 007	568	12	94	329	4	2 555	2 085	14	305	144	7
2007 Q1	1 128	621	12	106	385	4	2 651	2 132	16	271	222	8
Q2	1 170	627	11	120	407	5	2 717	2 072	12	413	210	9
2007 Mai	1 190	652	12	120	401	5	950	727	3	144	73	3
Juni	1 170	627	11	120	407	5	907	686	5	145	69	3
Juli	1 190	642	10	128	406	5	877	669	3	142	60	3
Aug.	1 215	666	11	119	413	5	1 075	862	3	134	72	3
	<b>Langfristig<sup>1)</sup></b>											
2005	9 323	3 637	926	516	3 966	278	2 077	942	280	88	706	61
2006	10 071	3 995	1 155	542	4 079	301	2 162	1 005	360	90	653	54
2006 Q3	9 858	3 887	1 060	533	4 085	294	444	198	65	13	158	9
Q4	10 071	3 995	1 155	542	4 079	301	554	279	133	29	97	16
2007 Q1	10 324	4 137	1 236	542	4 105	304	644	313	111	13	192	14
Q2	10 593	4 242	1 291	563	4 194	304	617	289	101	40	179	8
2007 Mai	10 516	4 217	1 272	550	4 173	303	225	98	47	13	65	2
Juni	10 593	4 242	1 291	563	4 194	304	216	101	29	19	64	3
Juli	10 620	4 261	1 321	565	4 171	302	186	76	43	9	55	3
Aug.	10 619	4 265	1 331	563	4 158	303	104	58	18	1	25	2
	<b>Darunter festverzinslich</b>											
2005	6 724	2 020	462	408	3 616	217	1 229	414	92	53	622	48
2006	7 050	2 138	543	413	3 719	237	1 292	478	142	56	576	39
2006 Q3	6 976	2 113	513	409	3 708	233	277	96	25	9	140	8
Q4	7 050	2 138	543	413	3 719	237	281	117	46	18	90	10
2007 Q1	7 163	2 211	568	413	3 728	243	402	172	40	9	169	13
Q2	7 306	2 256	583	426	3 798	244	341	134	28	24	147	7
2007 Mai	7 266	2 232	583	416	3 791	244	117	38	11	8	57	2
Juni	7 306	2 256	583	426	3 798	244	122	53	5	11	50	2
Juli	7 296	2 267	588	425	3 771	245	108	41	10	5	50	3
Aug.	7 298	2 270	595	424	3 764	245	66	32	12	0	21	2
	<b>Darunter variabel verzinslich</b>											
2005	2 266	1 350	458	92	306	60	718	432	188	27	58	12
2006	2 603	1 507	604	115	314	64	716	405	215	31	51	15
2006 Q3	2 490	1 450	539	108	333	60	134	77	40	4	13	2
Q4	2 603	1 507	604	115	314	64	232	124	86	11	5	6
2007 Q1	2 712	1 560	657	115	320	61	201	114	69	4	13	1
Q2	2 829	1 603	698	126	343	59	223	111	72	16	23	1
2007 Mai	2 783	1 591	679	120	334	59	83	37	35	5	5	0
Juni	2 829	1 603	698	126	343	59	79	38	25	7	9	1
Juli	2 855	1 602	722	128	345	57	63	24	32	5	3	0
Aug.	2 851	1 607	724	127	336	57	27	19	5	1	2	1

Quelle: EZB.

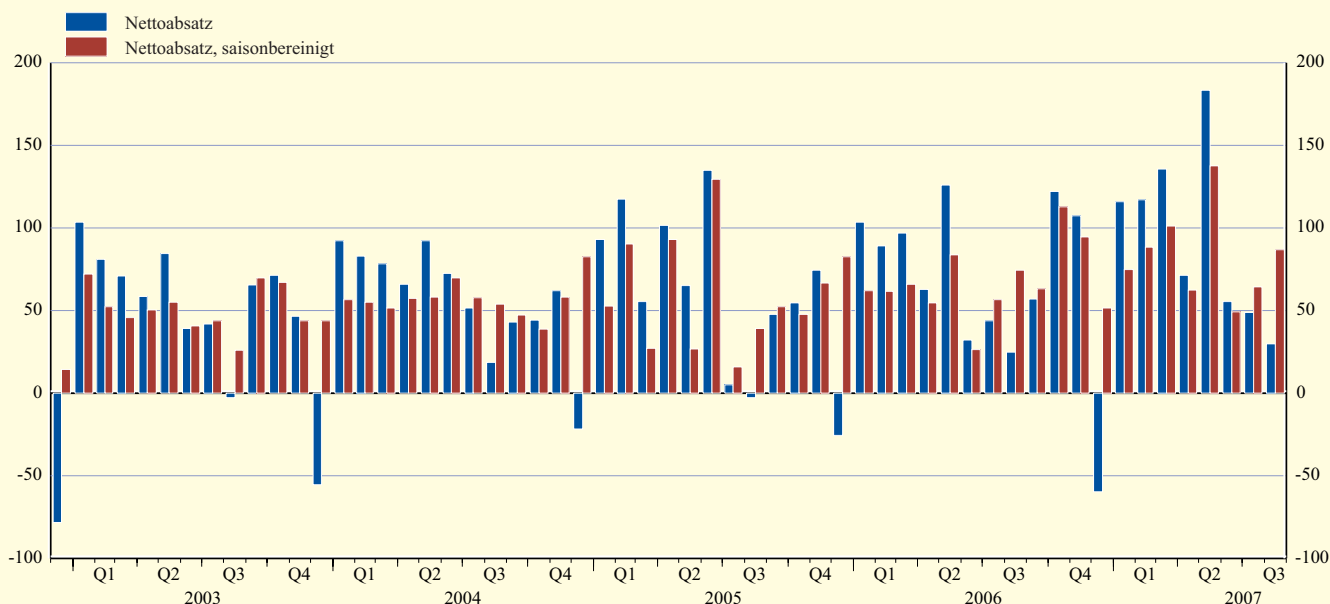
1) Die Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen und langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengenommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

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

2. Nettoabsatz

	Nicht saisonbereinigt						Saisonbereinigt					
	Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	<b>Insgesamt</b>											
2005	720,6	319,8	175,9	20,9	171,5	32,4	723,4	323,7	172,6	20,8	173,8	32,6
2006	805,5	418,6	241,6	32,5	90,5	22,4	807,1	423,9	238,0	32,7	90,1	22,4
2006 Q3	125,2	78,5	37,4	-4,8	14,5	-0,4	193,8	99,0	58,1	0,8	32,7	3,2
2006 Q4	169,7	97,8	98,9	7,6	-41,2	6,7	258,8	133,1	70,7	11,9	38,2	5,0
2007 Q1	368,5	187,1	81,9	13,0	82,7	3,9	264,2	122,5	99,3	10,6	29,3	2,6
2007 Q2	310,0	105,9	55,4	36,3	112,4	-0,1	249,4	114,2	42,2	28,2	65,7	-0,9
2007 Mai	183,4	60,1	39,6	12,8	72,6	-1,7	137,6	56,3	36,0	6,6	39,9	-1,1
2007 Juni	55,3	-4,3	18,4	14,3	26,5	0,3	49,3	18,7	2,0	16,2	13,9	-1,4
2007 Juli	48,7	33,7	29,6	9,3	-23,0	-1,1	64,3	29,6	32,8	7,7	-5,8	0,0
2007 Aug.	29,8	34,9	10,9	-10,3	-6,3	0,6	86,6	54,4	30,5	-6,5	5,9	2,4
	<b>Langfristig</b>											
2005	712,9	296,4	176,3	21,3	186,3	32,7	714,0	298,0	173,1	21,0	189,1	32,8
2006	758,7	348,5	236,2	29,1	121,5	23,3	758,7	350,4	232,7	28,9	123,3	23,3
2006 Q3	122,1	64,4	36,0	0,2	21,5	0,0	180,2	76,1	57,1	2,5	41,1	3,5
2006 Q4	208,3	96,3	98,2	9,8	-3,2	7,2	248,1	121,2	70,1	7,3	44,0	5,5
2007 Q1	254,4	141,2	82,2	1,0	26,7	3,3	215,2	107,3	99,3	7,4	-0,9	2,1
2007 Q2	269,7	101,3	56,5	22,3	90,2	-0,6	204,0	97,1	43,2	15,8	49,2	-1,3
2007 Mai	151,5	46,4	39,6	6,3	61,0	-1,8	107,9	37,0	35,7	2,9	33,4	-1,1
2007 Juni	74,1	20,4	19,1	13,8	20,5	0,4	44,0	25,5	2,5	10,7	6,7	-1,5
2007 Juli	28,1	18,8	30,6	1,7	-21,8	-1,2	49,2	17,2	34,1	0,4	-2,6	0,2
2007 Aug.	-1,1	4,1	9,8	-1,7	-13,8	0,6	51,7	21,8	29,5	0,8	-2,6	2,3

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



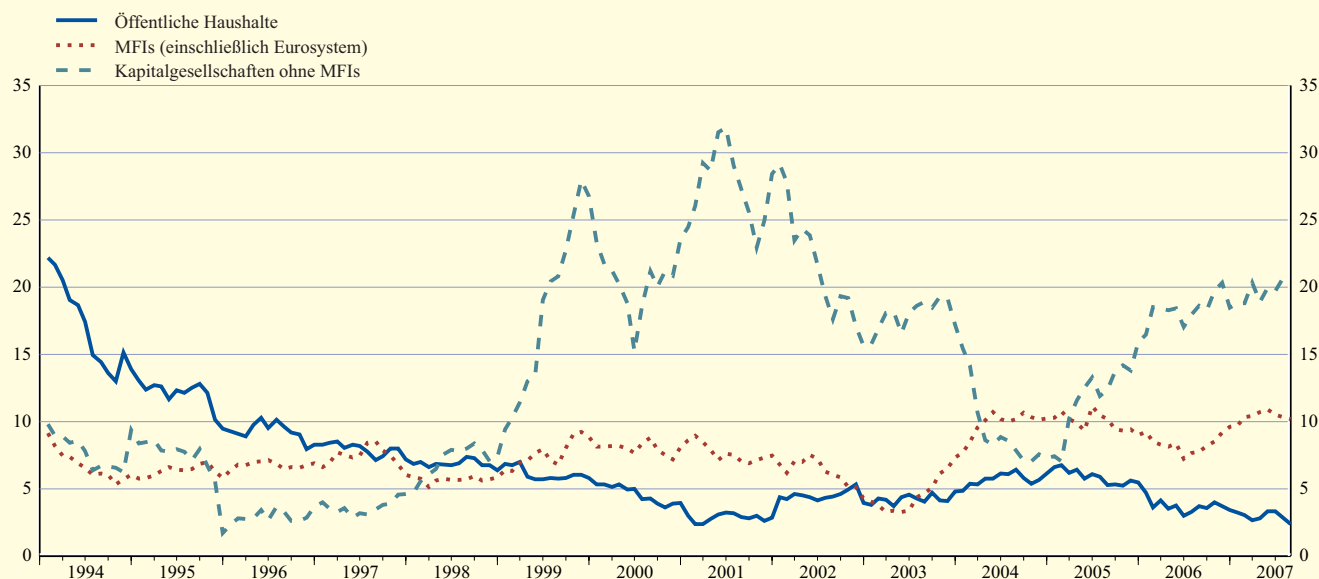
Quelle: EZB.



### 4.3 Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne 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>											
2006 Aug.	7,2	8,4	27,1	3,1	2,5	12,2	7,0	9,2	24,2	2,0	2,0	9,4
Sept.	7,3	9,0	26,4	3,9	2,2	10,4	6,9	9,1	23,4	4,2	1,7	8,1
Okt.	7,9	9,6	29,1	3,5	2,6	9,5	8,0	10,2	27,8	4,1	2,3	8,5
Nov.	8,2	10,0	29,6	4,7	2,5	8,8	8,2	9,4	29,1	3,6	3,2	7,0
Dez.	7,9	10,2	26,0	5,4	2,1	7,9	8,6	10,9	26,8	4,1	3,2	5,6
2007 Jan.	7,9	10,5	26,6	4,5	1,9	7,4	8,9	11,9	27,8	4,8	2,7	4,4
Febr.	8,1	10,7	26,6	4,6	2,1	5,8	9,1	12,2	29,2	7,5	2,3	2,1
März	8,4	10,4	28,7	5,7	2,4	6,7	9,8	11,8	33,9	7,2	3,1	5,1
April	8,4	10,6	26,5	6,0	2,6	7,3	8,8	10,9	25,4	7,7	2,9	6,1
Mai	8,8	10,4	28,3	6,0	3,5	5,1	9,5	11,5	27,3	8,1	3,8	3,3
Juni	9,0	10,7	26,5	8,2	3,8	3,4	9,4	10,5	26,1	12,4	4,3	1,1
Juli	9,0	10,8	27,3	10,0	3,3	2,6	9,1	9,7	27,0	15,2	3,9	0,8
Aug.	9,1	11,1	27,4	9,6	3,1	2,6	9,0	9,9	25,8	11,7	3,9	3,0
	<b>Langfristig</b>											
2006 Aug.	7,5	7,8	26,8	5,2	3,1	12,5	7,3	8,3	23,5	3,4	3,2	9,3
Sept.	7,5	8,2	26,1	5,3	3,1	10,9	7,3	8,7	22,6	4,9	2,6	8,5
Okt.	8,1	8,5	28,8	4,7	3,6	10,0	8,2	9,5	27,3	3,7	3,2	9,0
Nov.	8,3	9,2	29,3	5,1	3,3	9,4	9,0	10,6	28,8	2,5	3,9	7,6
Dez.	8,2	9,6	25,6	5,7	3,1	8,4	9,0	10,6	26,7	3,8	4,3	6,2
2007 Jan.	8,1	9,7	26,3	5,3	2,9	7,6	9,3	11,4	27,8	6,0	3,6	4,8
Febr.	8,4	10,3	26,4	4,8	2,9	6,0	9,4	12,4	29,4	6,1	2,6	2,6
März	8,5	10,4	28,4	5,3	2,4	6,9	9,6	12,1	34,2	5,6	2,1	5,2
April	8,4	10,7	26,5	4,8	2,5	7,4	8,6	11,9	25,7	5,8	1,7	5,8
Mai	8,9	10,9	28,3	4,2	3,2	5,1	8,8	11,2	27,6	6,0	2,5	2,8
Juni	8,8	10,5	26,7	6,3	3,3	3,4	8,5	10,4	26,6	8,8	2,4	0,6
Juli	8,7	10,3	27,7	7,0	2,9	2,7	8,0	9,3	27,7	8,0	2,1	0,6
Aug.	8,4	10,2	27,7	6,9	2,4	2,6	7,5	8,0	26,2	7,6	2,1	2,7

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



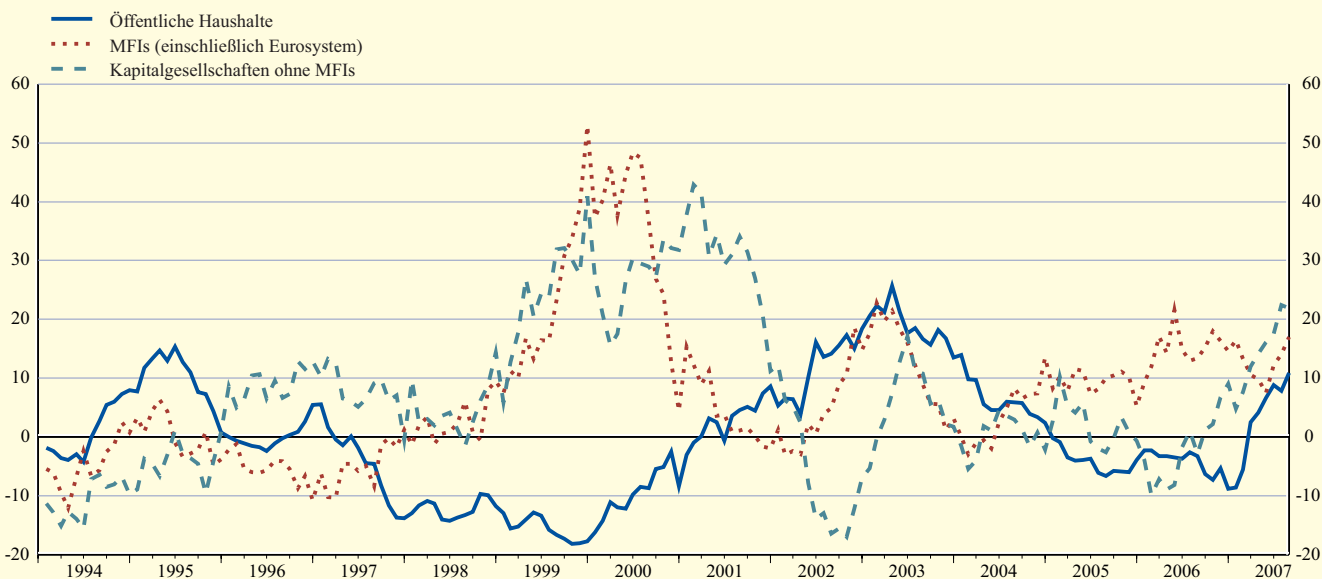
Quelle: EZB.

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												
2005	4,7	3,1	5,5	0,4	5,5	15,0	19,5	18,6	35,7	22,3	9,9	4,8
2006	4,5	4,7	13,8	0,9	3,1	13,4	16,4	11,8	41,1	28,0	5,2	4,5
2006 Q3	4,4	4,7	15,0	0,6	2,8	13,7	14,9	10,0	37,9	30,9	4,1	6,5
2006 Q4	5,1	5,5	19,9	1,1	3,1	11,1	15,5	11,0	36,2	27,3	5,5	4,8
2007 Q1	5,3	6,4	20,5	2,7	2,9	7,9	15,0	12,1	32,2	21,8	1,5	4,1
2007 Q2	5,5	7,6	19,8	2,7	2,6	7,7	15,9	12,1	34,6	18,8	5,7	-0,7
2007 März	5,2	7,1	20,3	3,1	2,2	8,2	16,0	12,1	36,0	20,5	3,7	2,3
2007 April	5,4	7,7	19,8	2,5	2,2	9,0	15,7	12,3	32,7	19,7	5,7	1,8
2007 Mai	5,7	7,4	20,9	2,1	3,0	7,4	15,9	12,1	35,2	16,8	6,0	-3,3
2007 Juni	5,7	8,2	17,0	3,9	3,0	5,3	16,2	11,8	35,9	19,6	7,0	-3,6
2007 Juli	5,4	8,4	17,5	4,7	2,2	5,0	15,9	11,0	37,0	20,1	6,5	-6,1
2007 Aug.	5,3	8,2	18,2	4,9	1,9	4,9	15,4	11,2	36,2	19,0	3,3	-5,7
Euro												
2005	4,3	0,9	8,9	-0,1	5,4	15,3	18,9	17,3	35,1	22,1	10,3	5,4
2006	3,8	3,1	11,2	0,1	3,2	13,6	15,2	10,1	37,6	30,9	5,4	3,6
2006 Q3	3,6	3,1	11,1	-0,4	2,9	13,7	13,3	8,1	33,4	34,6	4,1	5,1
2006 Q4	4,3	4,1	15,0	-0,3	3,3	11,1	14,5	9,5	33,4	30,2	5,6	3,8
2007 Q1	4,7	5,4	16,0	1,1	3,2	7,9	13,7	10,9	28,8	23,1	1,5	3,6
2007 Q2	4,8	6,8	16,2	0,8	2,9	7,6	15,1	11,2	32,0	19,6	5,8	-1,3
2007 März	4,5	6,2	16,3	1,0	2,5	8,1	15,0	11,3	32,1	21,6	3,8	1,9
2007 April	4,7	7,0	16,3	0,6	2,5	8,9	14,9	11,4	30,0	20,9	5,8	1,4
2007 Mai	5,1	6,6	17,2	0,2	3,3	7,2	15,1	11,1	32,8	17,5	6,1	-3,9
2007 Juni	5,0	7,2	14,0	2,3	3,2	5,3	15,6	10,9	34,1	19,4	7,1	-4,3
2007 Juli	4,7	7,5	14,7	3,7	2,4	5,1	15,2	9,9	35,1	19,3	6,6	-7,0
2007 Aug.	4,6	7,5	15,1	3,8	2,1	5,1	14,8	10,5	34,2	18,0	3,4	-6,7

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)

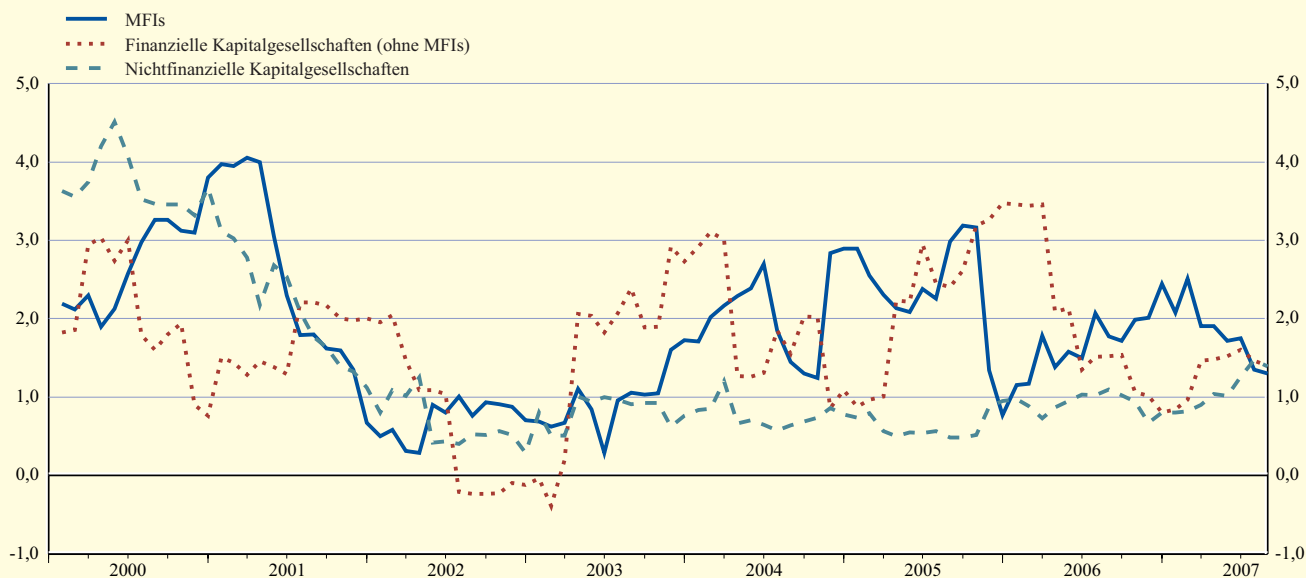
##### 1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(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
2005 Aug.	4 613,0	103,1	1,1	723,5	3,0	458,2	2,4	3 431,4	0,5
Sept.	4 834,1	103,2	1,1	764,1	3,2	484,8	2,6	3 585,2	0,5
Okt.	4 666,6	103,4	1,2	752,4	3,2	481,5	3,2	3 432,7	0,5
Nov.	4 889,2	103,7	1,2	809,2	1,3	514,6	3,3	3 565,4	0,9
Dez.	5 063,5	103,8	1,2	836,4	0,8	541,8	3,5	3 685,3	0,9
2006 Jan.	5 296,6	103,8	1,2	884,8	1,2	536,8	3,5	3 875,0	1,0
Febr.	5 436,6	103,8	1,2	938,8	1,2	562,7	3,4	3 935,1	0,9
März	5 637,3	103,9	1,2	962,3	1,8	580,0	3,5	4 094,9	0,7
April	5 662,8	104,0	1,1	948,8	1,4	573,9	2,1	4 140,1	0,9
Mai	5 373,0	104,1	1,2	896,7	1,6	534,5	2,1	3 941,8	0,9
Juni	5 384,8	104,3	1,1	905,0	1,5	530,6	1,3	3 949,1	1,0
Juli	5 381,0	104,4	1,3	918,4	2,1	544,4	1,5	3 918,2	1,0
Aug.	5 545,2	104,4	1,3	958,6	1,8	595,7	1,5	3 990,8	1,1
Sept.	5 684,5	104,5	1,2	986,1	1,7	607,7	1,5	4 090,7	1,0
Okt.	5 869,1	104,6	1,1	1 015,6	2,0	614,5	1,1	4 239,0	0,9
Nov.	5 922,6	104,7	0,9	1 024,3	2,0	603,8	1,0	4 294,5	0,7
Dez.	6 139,4	104,9	1,1	1 056,3	2,4	623,2	0,8	4 459,9	0,8
2007 Jan.	6 310,4	104,9	1,0	1 111,3	2,1	641,7	0,8	4 557,4	0,8
Febr.	6 223,4	105,0	1,1	1 081,2	2,5	633,4	1,0	4 508,8	0,8
März	6 423,5	105,1	1,1	1 099,9	1,9	644,6	1,5	4 678,9	0,9
April	6 671,7	105,3	1,2	1 156,5	1,9	670,5	1,5	4 844,7	1,0
Mai	6 944,3	105,4	1,2	1 161,3	1,7	684,0	1,5	5 099,0	1,0
Juni	6 862,1	105,7	1,4	1 115,5	1,8	671,8	1,6	5 074,8	1,3
Juli	6 639,8	105,9	1,5	1 081,1	1,4	607,5	1,5	4 951,1	1,5
Aug.	6 521,7	105,9	1,4	1 041,8	1,3	582,6	1,4	4 897,3	1,4

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

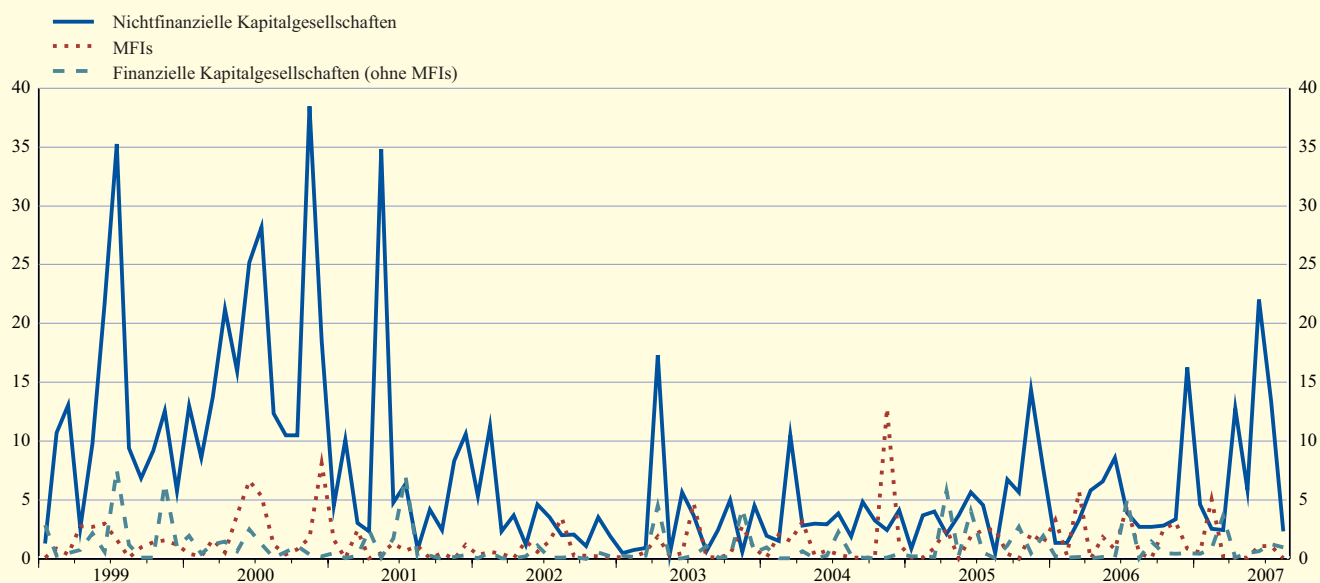
1) Zur Berechnung des Index und der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“.

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
2005 Aug.	2,9	2,2	0,8	2,5	0,0	2,5	0,0	0,2	-0,1	0,4	2,0	-1,6
Sept.	8,2	2,3	5,9	0,4	0,0	0,4	1,1	0,1	1,0	6,7	2,2	4,5
Okt.	8,3	1,6	6,8	0,0	0,1	-0,1	2,7	0,0	2,7	5,6	1,4	4,2
Nov.	17,0	3,9	13,0	2,1	0,0	2,1	0,5	0,1	0,4	14,4	3,9	10,5
Dez.	10,9	7,4	3,5	1,3	4,3	-3,0	1,9	0,4	1,5	7,7	2,6	5,0
2006 Jan.	4,8	0,8	4,1	3,3	0,0	3,3	0,2	0,0	0,2	1,3	0,7	0,6
Febr.	1,7	1,7	0,0	0,3	0,1	0,2	0,1	0,0	0,1	1,3	1,6	-0,3
März	9,1	5,4	3,7	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,1	3,3	5,4	-2,1
April	5,8	0,5	5,4	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	5,8	0,3	5,5
Mai	8,6	2,2	6,4	1,9	0,0	1,8	0,2	0,0	0,2	6,5	2,2	4,4
Juni	9,4	2,7	6,8	0,8	0,3	0,5	0,1	0,1	0,0	8,6	2,4	6,2
Juli	13,4	6,6	6,8	4,5	0,0	4,5	5,0	3,5	1,5	3,9	3,1	0,8
Aug.	3,2	1,8	1,4	0,4	0,0	0,4	0,0	0,1	-0,1	2,7	1,6	1,1
Sept.	4,2	0,5	3,7	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0	1,4	2,7	0,5	2,2
Okt.	5,8	1,2	4,6	2,5	0,0	2,5	0,5	0,0	0,5	2,8	1,2	1,6
Nov.	6,9	2,1	4,8	3,1	0,0	3,1	0,4	0,2	0,3	3,3	1,9	1,5
Dez.	17,6	5,1	12,5	0,9	0,3	0,5	0,5	0,0	0,5	16,3	4,7	11,5
2007 Jan.	5,5	3,9	1,6	0,5	0,1	0,4	0,4	0,0	0,4	4,6	3,8	0,8
Febr.	8,4	2,0	6,4	5,0	0,0	5,0	0,9	0,0	0,9	2,5	2,0	0,5
März	6,3	1,7	4,6	0,2	0,0	0,2	3,6	0,4	3,3	2,4	1,4	1,1
April	13,0	0,4	12,6	0,1	0,3	-0,2	0,1	0,0	0,1	12,8	0,2	12,6
Mai	6,4	1,8	4,5	0,1	0,0	0,1	0,5	0,0	0,5	5,8	1,8	4,0
Juni	23,7	1,6	22,1	1,0	0,0	1,0	0,6	0,0	0,6	22,0	1,6	20,4
Juli	15,7	1,8	13,8	1,1	0,0	1,1	1,2	0,3	0,9	13,4	1,5	11,8
Aug.	3,3	6,5	-3,2	0,0	0,0	0,0	1,0	1,4	-0,5	2,3	5,1	-2,7

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	
2006 Okt.	0,90	3,04	3,30	2,87	2,30	2,75	1,45	3,19	3,58	4,24	3,14
Nov.	0,91	3,10	3,34	2,80	2,30	2,81	1,49	3,26	3,46	3,66	3,23
Dez.	0,92	3,27	3,31	2,79	2,38	2,87	1,51	3,47	4,95	3,87	3,41
2007 Jan.	0,98	3,33	3,48	2,92	2,35	2,98	1,61	3,49	3,91	4,07	3,46
Febr.	1,00	3,37	3,64	2,72	2,35	3,07	1,64	3,48	3,80	4,15	3,47
März	1,02	3,51	3,65	2,68	2,39	3,14	1,71	3,67	3,83	3,72	3,64
April	1,04	3,59	3,68	2,78	2,42	3,20	1,75	3,74	4,01	3,87	3,70
Mai	1,06	3,62	3,51	2,72	2,43	3,25	1,78	3,74	3,80	3,72	3,73
Juni	1,08	3,78	3,79	2,64	2,42	3,32	1,77	3,94	4,09	4,16	3,90
Juli	1,10	3,86	3,90	2,97	2,45	3,40	1,81	4,01	4,16	4,51	3,95
Aug.	1,14	3,93	3,93	3,01	2,53	3,46	1,89	4,08	4,33	4,20	3,93
Sept.	1,15	4,06	3,98	2,93	2,58	3,50	1,91	4,14	4,35	4,42	3,97

**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			Effektiver Jahres- zinssatz <sup>4)</sup>		Mit anfänglicher Zinsbindung					Effektiver Jahres- zinssatz <sup>4)</sup>	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			
2006 Okt.	10,03	7,50	5,99	8,17	7,76	4,42	4,45	4,58	4,47	4,73	4,93	5,18	4,80		
Nov.	10,07	7,66	6,12	8,15	7,81	4,49	4,50	4,58	4,47	4,76	4,97	5,26	4,91		
Dez.	10,03	7,56	6,05	7,97	7,71	4,56	4,58	4,56	4,49	4,80	4,93	5,24	4,82		
2007 Jan.	10,14	7,63	6,68	8,39	8,25	4,68	4,60	4,60	4,50	4,83	5,13	5,43	4,92		
Febr.	10,31	7,69	6,83	8,27	8,28	4,71	4,71	4,70	4,61	4,90	5,27	5,38	5,14		
März	10,22	7,51	6,68	8,34	8,14	4,79	4,76	4,71	4,62	4,94	5,26	5,60	5,20		
April	10,29	7,77	6,69	8,24	8,15	4,85	4,73	4,75	4,67	5,00	5,29	5,57	5,21		
Mai	10,32	8,10	6,73	8,30	8,27	4,88	4,80	4,81	4,74	5,02	5,38	5,65	5,32		
Juni	10,38	8,07	6,66	8,25	8,25	5,00	4,93	4,90	4,82	5,15	5,49	5,77	5,37		
Juli	10,49	8,06	6,76	8,30	8,35	5,06	4,93	5,02	4,91	5,26	5,54	5,80	5,41		
Aug.	10,55	8,43	6,85	8,31	8,48	5,15	4,98	5,08	4,90	5,24	5,36	5,93	5,47		
Sept.	10,56	8,47	6,82	8,37	8,53	5,22	4,99	5,08	4,98	5,36	5,46	5,87	5,44		

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

	Überziehungs- kredite <sup>2)</sup>	Sonstige Kredite bis zu 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung		
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7
2006 Okt.		5,76	4,91	5,17	4,57	4,24	4,45
Nov.		5,82	5,00	5,25	4,68	4,31	4,58
Dez.		5,80	5,08	5,24	4,71	4,50	4,63
2007 Jan.		5,94	5,16	5,31	4,69	4,44	4,70
Febr.		6,03	5,21	5,44	4,86	4,51	4,71
März		6,04	5,30	5,45	4,88	4,66	4,87
April		6,12	5,37	5,47	4,88	4,70	4,90
Mai		6,12	5,43	5,57	4,95	4,72	5,12
Juni		6,17	5,53	5,70	5,03	4,89	5,17
Juli		6,30	5,58	5,77	5,09	4,90	5,17
Aug.		6,35	5,77	5,86	5,17	5,01	5,29
Sept.		6,49	5,93	5,88	5,17	5,20	5,40

Quelle: EZB.

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

**4.5 Zinssätze der MFLs für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFLs im Euro-Währungsgebiet**  
(in % p.a.; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; soweit nicht anders angegeben, Neugeschäft als volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

**4. Einlagenzinsen (Bestände)**

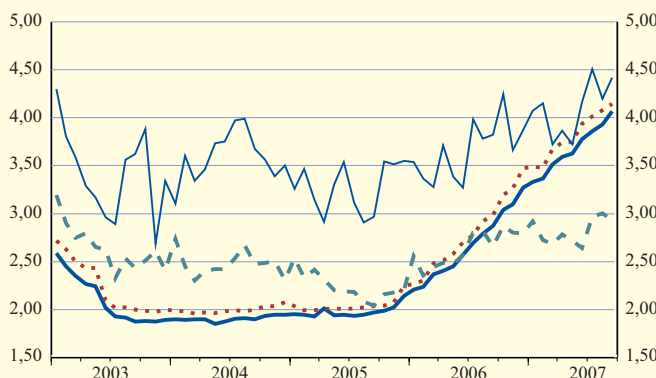
	Einlagen von privaten Haushalten					Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften			Repo- geschäfte
	Täglich fällig <sup>1)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>1), 2)</sup>		Täglich fällig <sup>1)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit		
		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2006 Okt.	0,90	2,69	3,10	2,30	2,75	1,45	3,15	3,80	3,05
Nov.	0,91	2,78	3,05	2,30	2,81	1,49	3,24	3,80	3,14
Dez.	0,92	2,89	3,05	2,38	2,87	1,51	3,42	3,88	3,29
2007 Jan.	0,98	2,99	3,06	2,35	2,98	1,61	3,45	3,91	3,36
Febr.	1,00	3,07	3,12	2,35	3,07	1,64	3,49	3,92	3,41
März	1,02	3,16	3,05	2,39	3,14	1,71	3,61	3,93	3,54
April	1,04	3,23	3,06	2,42	3,20	1,75	3,67	3,93	3,59
Mai	1,06	3,30	3,03	2,43	3,25	1,78	3,72	3,96	3,66
Juni	1,08	3,39	3,04	2,42	3,32	1,77	3,87	3,99	3,79
Juli	1,10	3,49	3,02	2,45	3,40	1,81	3,92	4,00	3,85
Aug.	1,14	3,58	3,03	2,53	3,46	1,89	4,03	4,07	3,89
Sept.	1,15	3,68	3,05	2,58	3,50	1,91	4,13	4,09	3,93

**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
2006 Okt.	4,90	4,29	4,65	8,35	6,81	5,88	5,07	4,51	4,57
Nov.	4,98	4,33	4,68	8,33	6,81	5,91	5,14	4,59	4,63
Dez.	5,01	4,34	4,70	8,41	6,81	5,93	5,23	4,66	4,68
2007 Jan.	5,05	4,38	4,72	8,53	6,83	5,95	5,30	4,76	4,77
Febr.	5,11	4,46	4,79	8,66	6,95	5,96	5,37	4,83	4,83
März	5,14	4,45	4,79	8,62	6,88	5,95	5,44	4,90	4,84
April	5,14	4,48	4,80	8,67	6,96	5,97	5,50	4,94	4,87
Mai	5,16	4,48	4,82	8,71	6,95	5,97	5,50	4,98	4,90
Juni	5,20	4,53	4,86	8,68	6,94	6,01	5,62	5,09	4,96
Juli	5,28	4,57	4,89	8,80	6,95	6,06	5,70	5,15	5,00
Aug.	5,35	4,58	4,90	8,85	6,97	6,08	5,76	5,24	5,05
Sept.	5,36	4,64	4,94	9,02	7,00	6,13	5,91	5,33	5,13

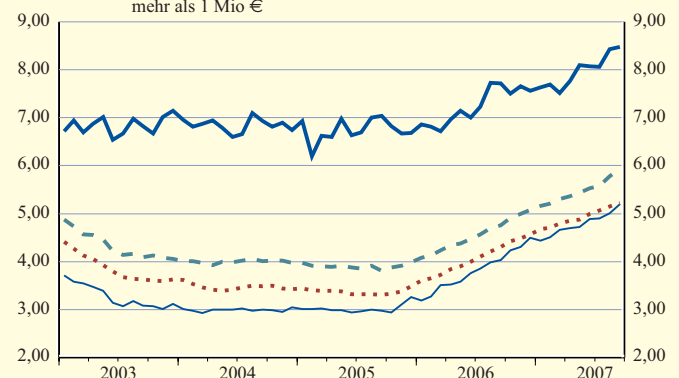
**A21 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit**  
(in % p.a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

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



**A22 Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr**  
(in % p.a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

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



Quelle: EZB.

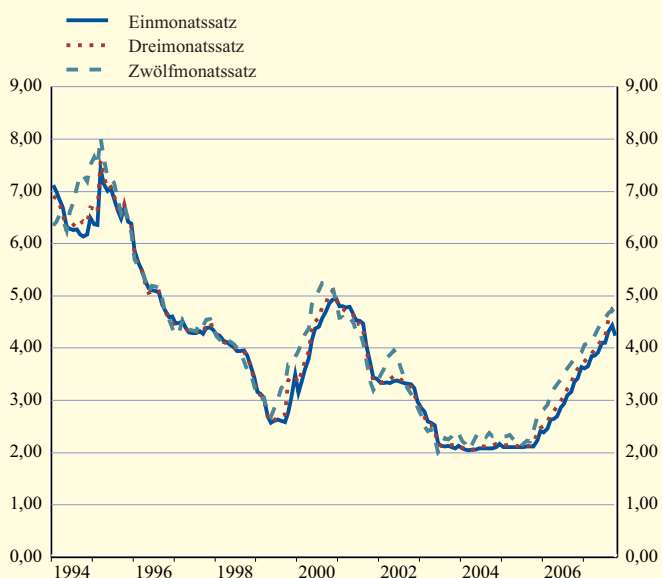
## 4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet <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
2004	2,05	2,08	2,11	2,15	2,27	1,62	0,05
2005	2,09	2,14	2,18	2,23	2,33	3,56	0,06
2006	2,83	2,94	3,08	3,23	3,44	5,19	0,30
2006 Q3	2,94	3,06	3,22	3,41	3,62	5,43	0,41
Q4	3,36	3,46	3,59	3,72	3,86	5,37	0,49
2007 Q1	3,61	3,71	3,82	3,94	4,09	5,36	0,62
Q2	3,86	3,96	4,07	4,20	4,38	5,36	0,69
Q3	4,05	4,28	4,49	4,56	4,65	5,45	0,89
2006 Okt.	3,28	3,35	3,50	3,64	3,80	5,37	0,44
Nov.	3,33	3,42	3,60	3,73	3,86	5,37	0,48
Dez.	3,50	3,64	3,68	3,79	3,92	5,36	0,56
2007 Jan.	3,56	3,62	3,75	3,89	4,06	5,36	0,56
Febr.	3,57	3,65	3,82	3,94	4,09	5,36	0,59
März	3,69	3,84	3,89	4,00	4,11	5,35	0,71
April	3,82	3,86	3,98	4,10	4,25	5,35	0,66
Mai	3,79	3,92	4,07	4,20	4,37	5,36	0,67
Juni	3,96	4,10	4,15	4,28	4,51	5,36	0,73
Juli	4,06	4,11	4,22	4,36	4,56	5,36	0,77
Aug.	4,05	4,31	4,54	4,59	4,67	5,48	0,92
Sept.	4,03	4,43	4,74	4,75	4,72	5,49	0,99
Okt.	3,94	4,24	4,69	4,66	4,65	5,15	0,97

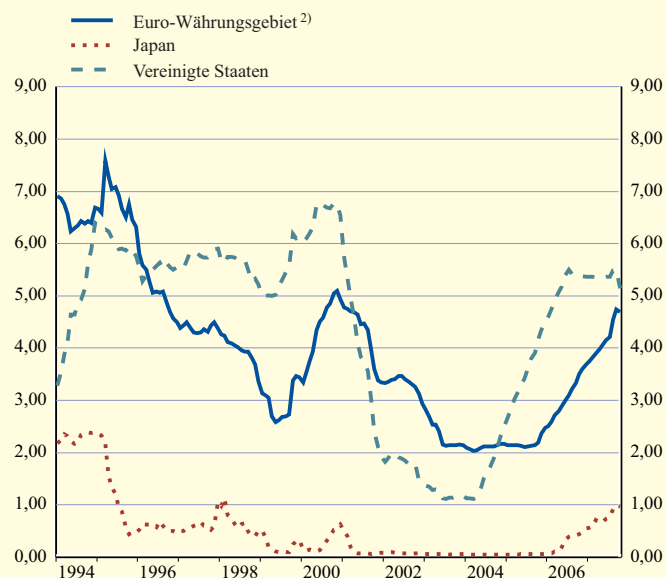
## A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet<sup>2)</sup>

(monatlich; in % p.a.)



## A24 Dreimonats-Geldmarktsätze

(monatlich; in % p.a.)



Quelle: EZB.

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

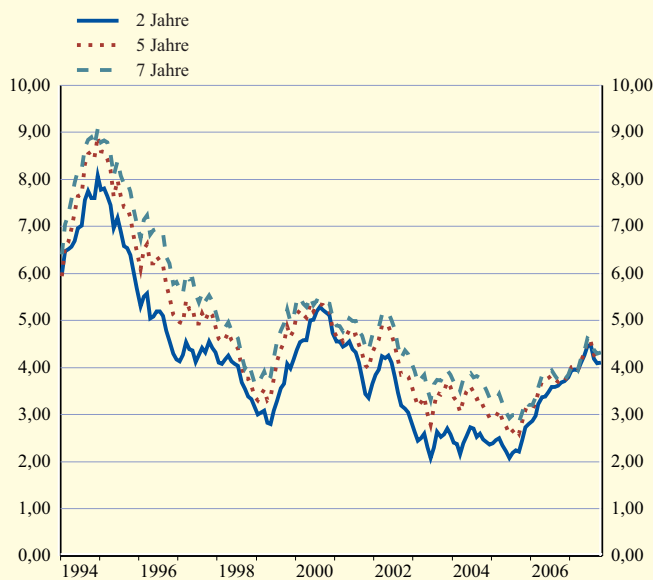


#### 4.7 Renditen von Staatsanleihen

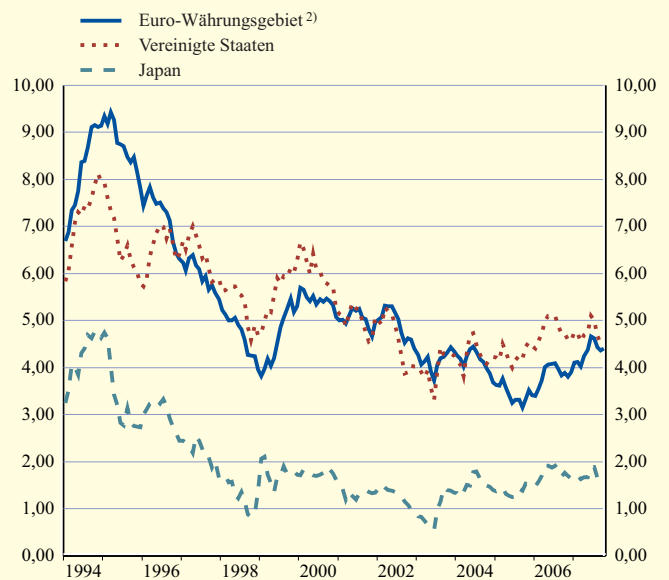
(in % p.a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Euro-Währungsgebiet <sup>1), 2)</sup>					Vereinigte Staaten	Japan
	2 Jahre 1	3 Jahre 2	5 Jahre 3	7 Jahre 4	10 Jahre 5	10 Jahre 6	10 Jahre 7
2004	2,47	2,77	3,29	3,70	4,14	4,26	1,50
2005	2,38	2,55	2,85	3,14	3,44	4,28	1,39
2006	3,44	3,51	3,64	3,72	3,86	4,79	1,74
2006 Q3	3,60	3,66	3,76	3,84	3,97	4,90	1,80
Q4	3,73	3,73	3,77	3,79	3,86	4,63	1,70
2007 Q1	3,95	3,96	3,99	4,02	4,08	4,68	1,68
Q2	4,27	4,30	4,34	4,38	4,42	4,84	1,74
Q3	4,26	4,30	4,34	4,42	4,48	4,74	1,72
2006 Okt.	3,69	3,70	3,77	3,80	3,88	4,73	1,76
Nov.	3,71	3,70	3,73	3,74	3,80	4,60	1,70
Dez.	3,79	3,79	3,83	3,84	3,90	4,57	1,64
2007 Jan.	3,94	3,96	4,02	4,02	4,10	4,76	1,71
Febr.	3,96	3,98	4,02	4,07	4,12	4,73	1,71
März	3,94	3,94	3,95	3,96	4,02	4,56	1,62
April	4,11	4,12	4,15	4,20	4,25	4,69	1,67
Mai	4,26	4,28	4,31	4,34	4,37	4,75	1,67
Juni	4,45	4,51	4,57	4,62	4,66	5,11	1,89
Juli	4,48	4,52	4,55	4,59	4,63	5,01	1,89
Aug.	4,19	4,23	4,27	4,38	4,43	4,68	1,65
Sept.	4,10	4,14	4,19	4,30	4,37	4,51	1,61
Okt.	4,11	4,16	4,21	4,32	4,40	4,52	1,66

A25 Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet<sup>2)</sup>  
(monatlich; in % p.a.)



A26 Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich  
(monatlich; in % p.a.)



Quelle: EZB.

- 1) Bis Dezember 1998 wurden die Renditen im Euro-Währungsgebiet anhand harmonisierter, mit dem BIP gewichteter nationaler Staatsanleiherenditen berechnet. Seitdem werden als Gewichte die nominalen Umlaufbeträge der Staatsanleihen im jeweiligen Laufzeitbereich verwendet.
- 2) Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

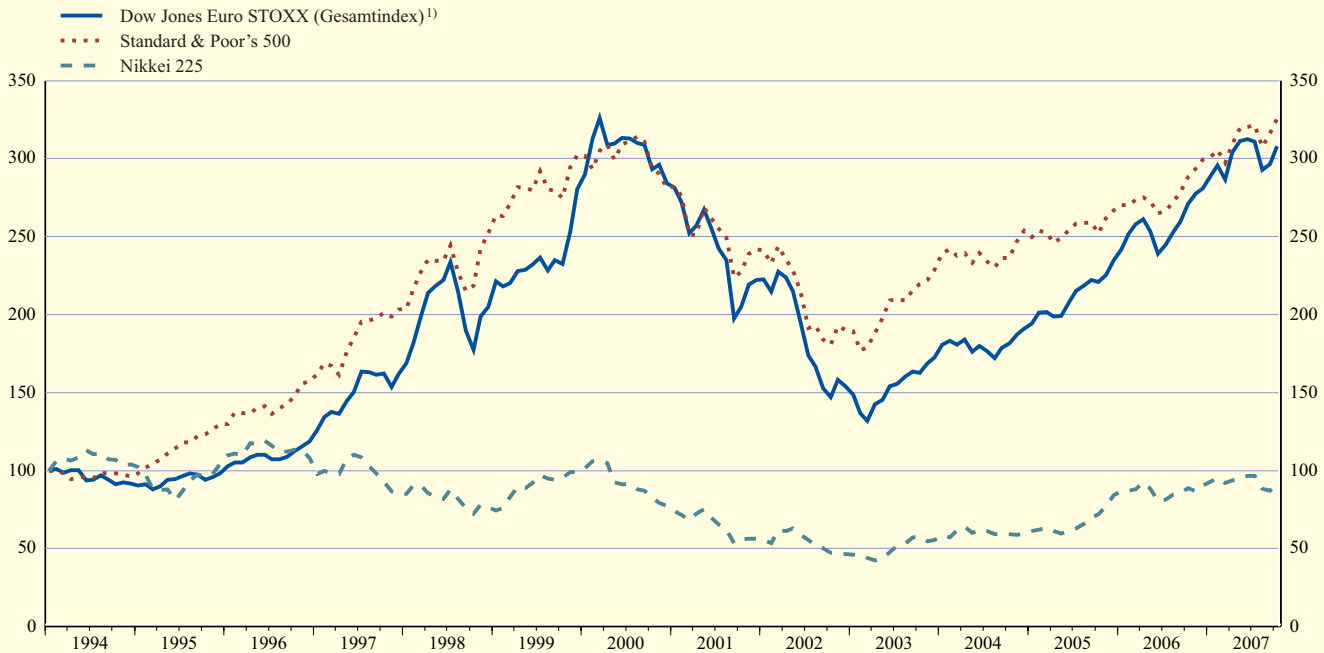
## 4.8 Börsenindizes

(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	
2004	251,1	2 804,8	251,4	163,4	219,9	300,5	238,2	258,6	298,3	266,3	399,2	395,9	1 131,1	11 180,9
2005	293,8	3 208,6	307,0	181,3	245,1	378,6	287,7	307,3	297,2	334,1	433,1	457,0	1 207,4	12 421,3
2006	357,3	3 795,4	402,3	205,0	293,7	419,8	370,3	391,3	345,3	440,0	416,8	530,2	1 310,5	16 124,0
2006 Q3	350,2	3 726,8	399,7	202,0	287,9	410,1	364,7	378,4	325,8	438,1	397,8	532,9	1 288,6	15 622,2
Q4	383,3	4 032,4	450,4	219,3	315,1	432,7	400,7	419,5	343,1	490,8	450,1	526,3	1 389,2	16 465,0
2007 Q1	402,5	4 150,5	489,9	233,3	335,7	422,8	418,6	462,7	349,4	512,3	472,8	527,2	1 424,8	17 363,9
Q2	429,0	4 416,2	549,6	246,8	373,0	454,1	434,2	512,5	376,6	556,0	475,8	536,7	1 496,6	17 678,7
Q3	416,4	4 317,6	568,3	233,5	373,3	465,6	399,8	494,4	400,9	556,3	476,7	503,8	1 489,8	16 907,5
2006 Okt.	375,8	3 975,8	435,6	216,9	306,8	419,4	397,5	405,6	341,1	475,6	431,1	532,2	1 363,4	16 515,7
Nov.	384,8	4 052,8	451,8	220,1	319,2	438,6	401,3	420,2	343,6	490,5	456,8	517,4	1 389,4	16 103,9
Dez.	389,5	4 070,4	464,4	221,0	319,3	440,4	403,4	433,3	344,6	507,0	463,1	529,4	1 416,2	16 790,2
2007 Jan.	400,4	4 157,8	476,4	229,1	328,2	426,5	419,8	452,2	350,4	505,0	485,0	538,1	1 423,9	17 270,0
Febr.	410,3	4 230,2	496,6	235,9	339,4	428,2	428,3	476,2	355,3	524,7	481,0	530,4	1 445,3	17 729,4
März	397,5	4 070,5	497,9	235,1	340,2	413,9	408,6	461,2	343,0	508,5	452,6	512,9	1 407,0	17 130,0
April	421,7	4 330,7	531,7	247,6	363,9	437,2	432,7	493,8	362,4	540,4	477,4	531,5	1 462,7	17 466,5
Mai	431,7	4 444,8	545,5	248,5	374,4	454,1	439,8	514,4	374,5	559,2	476,2	547,7	1 511,3	17 577,7
Juni	433,4	4 470,2	571,9	244,2	380,4	471,1	429,4	529,0	393,1	568,2	473,8	529,9	1 514,5	18 001,4
Juli	431,3	4 449,0	585,9	242,6	384,7	491,4	418,7	529,3	399,8	563,1	467,1	513,1	1 520,9	17 986,8
Aug.	406,4	4 220,6	550,8	227,8	362,5	444,5	393,5	479,0	390,0	544,4	469,2	495,4	1 454,6	16 461,0
Sept.	411,3	4 284,4	569,1	230,1	373,2	461,5	386,3	473,8	414,7	562,7	495,9	503,2	1 496,0	16 233,9
Okt.	427,1	4 430,8	587,6	234,9	394,6	463,8	399,4	492,9	419,5	602,4	527,9	507,6	1 539,7	16 910,4

## 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 die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. 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	82,8	59,2	40,8	100,0	11,9	7,6	30,0	9,6	40,8	86,2	13,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2003	95,8	2,1	2,0	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-	2,0	2,2	
2004	97,9	2,1	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-	2,0	3,2	
2005	100,0	2,2	1,5	2,1	2,3	-	-	-	-	-	-	2,1	2,8	
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-	2,1	3,0	
2006 Q3	102,5	2,1	1,5	2,3	2,0	0,5	0,4	1,8	0,2	0,6	0,6	2,0	3,1	
Q4	102,8	1,8	1,6	1,6	2,1	0,1	0,8	0,7	0,3	-4,2	0,6	1,6	2,9	
2007 Q1	102,9	1,9	1,9	1,6	2,4	0,5	0,4	0,0	0,3	1,0	0,7	1,7	2,8	
Q2	104,4	1,9	1,9	1,5	2,6	0,8	0,4	0,8	0,2	3,3	0,7	1,8	2,4	
Q3	104,4	1,9	2,0	1,5	2,5	0,5	1,0	0,9	0,2	0,7	0,6	1,8	2,1	
2007 Mai	104,4	1,9	1,9	1,4	2,6	0,2	0,1	-0,3	0,1	0,9	0,3	1,8	2,4	
Juni	104,5	1,9	1,9	1,5	2,6	0,2	0,2	0,3	0,1	0,5	0,2	1,8	2,3	
Juli	104,3	1,8	1,9	1,2	2,6	0,2	0,1	0,4	0,0	0,5	0,2	1,7	2,1	
Aug.	104,3	1,7	2,0	1,2	2,6	0,1	0,7	0,4	0,1	-0,9	0,1	1,7	2,1	
Sept.	104,7	2,1	2,0	1,9	2,5	0,2	0,7	0,2	0,1	0,6	0,1	2,1	2,1	
Okt. <sup>4)</sup>		2,6												

	Waren						Dienstleistungen						
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrieerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen	Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen		
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie							
Gewichte in % <sup>3)</sup>	19,6	11,9	7,6	39,6	30,0	9,6	10,2	6,2	6,4	3,1	14,4	6,7	
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
2003	2,8	3,3	2,1	1,2	0,8	3,0	2,4	2,0	2,9	-0,6	2,7	3,4	
2004	2,3	3,4	0,6	1,6	0,8	4,5	2,4	1,9	2,8	-2,0	2,4	5,1	
2005	1,6	2,0	0,8	2,4	0,3	10,1	2,6	2,0	2,7	-2,2	2,3	3,1	
2006	2,4	2,1	2,8	2,3	0,6	7,7	2,5	2,1	2,5	-3,3	2,3	2,3	
2006 Q3	2,8	2,1	3,9	2,0	0,7	6,3	2,5	2,1	2,6	-3,6	2,4	2,3	
Q4	2,9	2,2	4,1	1,0	0,8	1,5	2,5	2,1	2,3	-2,5	2,4	2,4	
2007 Q1	2,5	2,1	3,1	1,1	1,1	1,1	2,6	2,0	2,9	-2,1	2,8	2,5	
Q2	2,5	2,0	3,3	1,0	1,0	0,5	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,6	
Q3	2,5	2,5	2,4	0,9	1,0	0,7	2,7	2,0	2,4	-1,5	3,0	3,4	
2007 April	2,7	1,9	3,9	1,0	1,1	0,4	2,7	2,1	2,6	-2,2	2,7	3,7	
Mai	2,4	1,9	3,1	0,9	1,0	0,3	2,8	2,0	2,8	-1,8	2,9	3,6	
Juni	2,4	2,0	3,0	1,0	1,0	0,9	2,8	2,0	2,4	-1,8	3,0	3,5	
Juli	2,3	1,9	2,8	0,7	0,9	0,0	2,7	1,9	2,5	-1,7	3,0	3,5	
Aug.	2,5	2,5	2,4	0,6	1,0	-0,9	2,7	2,0	2,4	-1,1	3,0	3,4	
Sept.	2,7	3,1	2,1	1,5	1,0	3,0	2,7	2,0	2,4	-1,6	2,9	3,2	

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

- Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Die EZB-Schätzungen basieren auf Angaben von Eurostat; diese experimentellen Daten liefern nur einen Näherungswert der Preisadministrierung, da Änderungen der administrierten Preise nicht vollständig von anderen Einflüssen getrennt werden können. Eine Erläuterung der bei der Erstellung dieses Indikators verwendeten Methodik findet sich unter [www.ecb.europa.eu/stats/prices/hicp/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/prices/hicp/html/index.en.html).
- Bezogen auf den Indexzeitraum 2007.
- Die Schätzung basiert auf vorläufigen nationalen Veröffentlichungen, die üblicherweise rund 95 % des Euro-Währungsgebiets abdecken, sowie auf Frühdaten zu den Energiepreisen.

## 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

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

	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe										Baugewerbe <sup>1)</sup>	Preise für Wohnimmobilien <sup>2)</sup>	Weltmarktpreise für Rohstoffe <sup>3)</sup>		Ölpreise <sup>4)</sup> (€/Barrel)
	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie			Insgesamt	Insgesamt ohne Energie	
		Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter									
						Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter							
Gewichte in % <sup>5)</sup>	100,0	100,0	89,5	82,4	31,6	21,2	29,6	4,0	25,6	17,6			100,0	32,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2003	103,4	1,4	0,9	0,8	0,8	0,3	1,1	0,6	1,2	3,7	2,4	7,0	-4,0	-4,5	25,1
2004	105,7	2,3	2,5	2,0	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	3,9	4,1	7,4	18,4	10,8	30,5
2005	110,1	4,1	3,2	1,8	2,9	1,3	1,1	1,3	1,1	13,4	3,1	7,9	28,5	9,4	44,6
2006	115,8	5,1	3,4	2,8	4,8	1,4	1,7	1,6	1,7	13,2	4,1	6,5	19,7	24,8	52,9
2006 Q3	116,9	5,4	3,7	3,6	6,3	1,7	1,9	1,8	1,9	11,7	4,6	-	13,4	26,6	55,7
Q4	116,6	4,1	2,8	3,5	6,2	1,8	1,6	1,7	1,6	6,1	4,6	6,0 <sup>6)</sup>	3,9	23,0	47,3
2007 Q1	117,3	2,9	2,5	3,4	6,0	2,0	1,5	1,9	1,5	1,3	4,4	-	-5,5	15,7	44,8
Q2	118,5	2,4	2,6	3,2	5,5	1,9	1,7	1,8	1,6	-0,4	4,5	-	-3,1	13,8	51,0
Q3	119,3	2,1	2,6	3,0	4,3	1,6	2,4	1,8	2,5	-0,8	-	-	2,0	6,7	54,2
2007 Mai	118,6	2,4	2,6	3,2	5,4	2,0	1,7	1,7	1,7	0,0	-	-	-3,9	11,9	50,3
Juni	118,8	2,3	2,6	3,1	5,1	1,9	1,7	1,8	1,6	-0,5	-	-	0,3	14,2	52,6
Juli	119,1	1,8	2,3	2,9	4,6	1,7	1,9	1,7	1,9	-1,9	-	-	-1,7	7,8	55,2
Aug.	119,2	1,8	2,3	3,0	4,3	1,6	2,3	1,8	2,4	-2,0	-	-	-3,4	5,4	52,4
Sept.	119,6	2,7	3,4	3,1	4,1	1,6	2,9	1,9	3,0	1,6	-	-	12,1	6,9	55,2
Okt.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	19,5	3,5	57,7

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

	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Nach ausgewählten Wirtschaftszweigen			Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste <sup>8)</sup>
			Bruttolöhne und -gehälter	Sozialbeiträge der Arbeitgeber	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Dienstleistungen	
Gewichte in % <sup>5)</sup>	100,0	100,0	73,1	26,9	34,6	9,1	56,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	110,8	3,2	2,9	4,0	3,3	4,0	3,0	2,4
2004	113,5	2,4	2,3	2,7	2,8	2,8	2,1	2,1
2005	116,5	2,7	2,7	2,7	2,6	2,5	2,8	2,1
2006	119,6	2,6	2,7	2,3	3,4	2,1	2,2	2,3
2006 Q2	119,2	2,8	2,9	2,4	4,0	1,6	2,3	2,4
Q3	119,9	2,6	2,7	2,4	3,7	1,9	2,0	2,1
Q4	120,6	2,4	2,4	2,1	2,8	2,2	2,2	2,5
2007 Q1	121,3	2,3	2,3	1,9	2,3	2,0	2,2	2,0
Q2	122,1	2,5	2,5	1,8	2,7	3,2	2,2	2,3

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

- 1) Baukostenindex für Wohngebäude.
- 2) Experimentelle Daten auf Grundlage nicht harmonisierter nationaler Quellen (weitere Einzelheiten finden sich auf der Website der EZB).
- 3) Bezogen auf die in Euro ausgedrückten Preise.
- 4) Brent Blend (für Terminlieferung in einem Monat).
- 5) Im Jahr 2000.
- 6) Die Quartalswerte für das zweite (vierte) Quartal beziehen sich auf den Durchschnitt im ersten (zweiten) Halbjahr. Da einige nationale Statistiken nur jährlich erstellt werden, beruht die halbjährliche Schätzung teilweise auf Jahresergebnissen; folglich sind die Halbjahresangaben weniger genau als die Jahresdaten.
- 7) Arbeitskosten pro Stunde in der Gesamtwirtschaft ohne Landwirtschaft, öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen und sonstige Dienstleistungen. Differenzen zwischen geschätzten Komponenten und den Summen aufgrund des unterschiedlichen Abdeckungsgrads.
- 8) Experimentelle Daten (weitere Einzelheiten finden sich auf der Website der EZB).

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

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

**4. Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und Arbeitsproduktivität**

(saisonbereinigt)

	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Wirtschaftszweigen					
			Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gast- gewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Lohnstückkosten<sup>1)</sup></b>								
2003	106,7	1,9	6,2	0,4	3,4	2,1	1,8	3,1
2004	108,0	1,3	-7,9	-0,2	3,6	0,6	2,7	2,3
2005	109,2	1,0	6,5	-0,6	3,6	0,6	1,7	1,9
2006	110,1	0,8	1,6	-1,0	1,5	0,1	2,0	2,4
2006 Q2	110,3	1,2	1,4	-0,8	0,5	0,7	1,5	3,6
Q3	110,0	1,1	3,2	-0,8	1,6	-0,1	2,4	2,8
Q4	110,0	0,1	-0,3	-1,5	2,4	-0,4	2,1	0,9
2007 Q1	110,8	0,8	-0,3	-1,3	1,8	-0,4	3,2	1,9
Q2	111,4	1,1	-0,1	-0,1	6,5	0,1	2,9	0,6
<b>Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer</b>								
2003	107,7	2,3	2,5	2,2	2,9	2,0	2,5	2,5
2004	110,1	2,2	2,5	2,7	2,9	1,5	2,0	2,3
2005	112,0	1,8	1,7	1,5	2,4	1,7	2,0	1,9
2006	114,5	2,2	1,3	3,2	3,4	1,6	1,5	2,1
2006 Q2	114,5	2,4	0,2	3,1	3,2	1,8	1,2	3,0
Q3	114,6	2,4	2,5	3,4	3,4	1,2	1,6	2,5
Q4	115,1	1,8	2,4	3,0	3,6	1,8	1,7	0,6
2007 Q1	116,1	2,1	2,9	2,3	3,4	1,4	2,8	1,9
Q2	116,5	1,8	3,4	3,2	3,3	1,4	2,0	0,6
<b>Arbeitsproduktivität<sup>2)</sup></b>								
2003	101,0	0,4	-3,4	1,8	-0,4	-0,1	0,7	-0,6
2004	101,9	0,9	11,3	2,9	-0,7	0,9	-0,7	0,1
2005	102,6	0,7	-4,6	2,2	-1,1	1,0	0,3	0,0
2006	104,0	1,4	-0,3	4,2	1,9	1,5	-0,5	-0,4
2006 Q2	103,8	1,2	-1,2	4,0	2,7	1,0	-0,3	-0,5
Q3	104,2	1,3	-0,7	4,2	1,8	1,3	-0,7	-0,2
Q4	104,6	1,7	2,7	4,6	1,1	2,2	-0,4	-0,4
2007 Q1	104,8	1,4	3,2	3,7	1,6	1,8	-0,4	0,0
Q2	104,6	0,8	3,5	3,3	-3,0	1,3	-0,9	0,0

**5. Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts**

	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Inländische Verwendung			Exporte <sup>3)</sup>	Importe <sup>3)</sup>	
			Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates			Bruttoanlage- investitionen
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	107,4	2,2	2,0	2,1	2,4	1,2	-1,2	-1,7
2004	109,5	2,0	2,2	2,1	2,3	2,5	1,2	1,6
2005	111,6	1,9	2,3	2,1	2,6	2,4	2,6	3,8
2006	113,7	1,9	2,4	2,2	2,1	2,6	2,7	4,0
2006 Q2	113,4	1,9	2,6	2,4	3,1	2,6	3,0	5,0
Q3	114,0	2,0	2,3	2,1	2,2	2,7	2,7	3,5
Q4	114,5	1,7	1,7	1,8	0,5	2,7	2,0	2,0
2007 Q1	115,3	2,2	1,8	1,7	1,4	3,1	1,6	0,7
Q2	115,9	2,2	1,9	1,8	0,6	3,0	1,6	1,0

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

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

2) Wertschöpfung (Volumen) je Erwerbstätigen.

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

## 5.2 Produktion und Nachfrage

### 1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts

	Bruttoinlandsprodukt (BIP)								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag <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>									
2003	7 489,9	7 333,2	4 295,6	1 531,3	1 505,6	0,6	156,7	2 640,4	2 483,6
2004	7 774,4	7 614,9	4 449,9	1 587,0	1 572,2	5,8	159,6	2 843,3	2 683,7
2005	8 049,1	7 931,9	4 612,8	1 651,0	1 654,5	13,6	117,2	3 054,0	2 936,8
2006	8 437,7	8 337,5	4 801,1	1 719,3	1 788,8	28,2	100,2	3 388,5	3 288,3
2006 Q2	2 098,8	2 075,6	1 195,4	430,0	444,7	5,4	23,2	837,5	814,3
Q3	2 122,6	2 103,3	1 207,0	431,5	451,8	13,0	19,3	851,4	832,1
Q4	2 148,6	2 110,4	1 215,2	432,9	462,5	-0,2	38,2	879,6	841,4
2007 Q1	2 179,5	2 144,8	1 220,6	439,1	475,5	9,7	34,6	888,9	854,3
Q2	2 198,8	2 161,0	1 235,0	441,1	477,7	7,2	37,8	901,6	863,8
<i>In % des BIP</i>									
2006	100,0	98,8	56,9	20,4	21,2	0,3	1,2	-	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrspreise, saisonbereinigt <sup>3)</sup>)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2006 Q2	1,0	0,9	0,4	0,2	2,7	-	-	1,6	1,3
Q3	0,6	0,9	0,5	0,6	0,8	-	-	1,1	1,9
Q4	0,8	0,2	0,4	0,4	1,7	-	-	3,1	1,7
2007 Q1	0,8	0,8	0,0	0,8	1,9	-	-	0,8	1,0
Q2	0,3	0,2	0,5	0,1	-0,2	-	-	0,8	0,5
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2003	0,8	1,5	1,2	1,8	1,2	-	-	1,1	3,1
2004	2,0	1,8	1,6	1,3	2,3	-	-	6,9	6,7
2005	1,5	1,7	1,5	1,4	2,6	-	-	4,4	5,2
2006	2,8	2,6	1,8	2,0	5,1	-	-	7,9	7,7
2006 Q2	2,9	2,6	1,8	1,7	5,7	-	-	7,9	7,4
Q3	2,9	3,0	1,8	1,9	5,1	-	-	6,8	7,4
Q4	3,3	2,6	2,1	2,2	6,0	-	-	9,0	7,2
2007 Q1	3,2	2,9	1,4	1,9	7,3	-	-	6,7	6,0
Q2	2,5	2,1	1,5	1,9	4,3	-	-	5,9	5,1
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>									
2006 Q2	1,0	0,9	0,2	0,0	0,6	0,0	0,1	-	-
Q3	0,6	0,9	0,3	0,1	0,2	0,3	-0,3	-	-
Q4	0,8	0,2	0,3	0,1	0,4	-0,4	0,6	-	-
2007 Q1	0,8	0,8	0,0	0,2	0,4	0,2	-0,1	-	-
Q2	0,3	0,2	0,3	0,0	0,0	-0,2	0,2	-	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2003	0,8	1,4	0,7	0,4	0,3	0,1	-0,6	-	-
2004	2,0	1,8	0,9	0,3	0,5	0,2	0,2	-	-
2005	1,5	1,6	0,8	0,3	0,5	0,0	-0,2	-	-
2006	2,8	2,6	1,0	0,4	1,0	0,1	0,2	-	-
2006 Q2	2,9	2,6	1,1	0,3	1,2	0,0	0,3	-	-
Q3	2,9	3,0	1,0	0,4	1,1	0,5	-0,1	-	-
Q4	3,3	2,5	1,2	0,4	1,3	-0,4	0,8	-	-
2007 Q1	3,2	2,8	0,8	0,4	1,5	0,1	0,3	-	-
Q2	2,5	2,1	0,9	0,4	0,9	-0,1	0,4	-	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

- 1) Exporte und Importe umfassen Waren und Dienstleistungen einschließlich des grenzüberschreitenden Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets. Sie stimmen nicht vollständig mit den Tabellen 7.1.2 und 7.3.1 überein.
- 2) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.
- 3) Die Jahresangaben sind nicht arbeitstäglich bereinigt.

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

	Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)							Gütersteuern abzüglich Güter- subventionen
	Insgesamt	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, ver- arbeitendes Gewerbe und Energiever- sorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- wesen sowie sonstige Dienst- leistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €, saisonbereinigt)</i>								
2003	6 728,9	150,9	1 394,7	390,8	1 427,5	1 831,6	1 533,4	761,0
2004	6 978,5	153,8	1 430,2	412,6	1 478,9	1 908,8	1 594,2	795,9
2005	7 210,4	142,6	1 457,4	438,7	1 517,4	1 998,2	1 656,1	838,7
2006	7 534,4	138,3	1 521,4	481,4	1 569,4	2 105,6	1 718,3	903,3
2006 Q2	1 874,1	34,0	377,2	119,2	389,7	523,9	430,0	224,7
Q3	1 898,1	34,9	383,4	122,2	395,5	530,2	431,8	224,5
Q4	1 915,7	35,1	387,4	124,8	399,3	535,7	433,3	232,9
2007 Q1	1 941,0	35,3	395,0	128,8	402,0	542,1	437,8	238,5
Q2	1 959,6	35,7	400,1	128,7	405,5	548,5	441,2	239,2
<i>In % der Wertschöpfung</i>								
2006	100,0	1,8	20,2	6,4	20,8	27,9	22,8	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrspreise, saisonbereinigt<sup>1)</sup>)</i>								
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>								
2006 Q2	1,0	0,2	0,9	3,0	1,2	1,2	0,3	0,5
Q3	0,6	-0,3	0,9	0,9	0,7	0,6	0,2	0,5
Q4	0,7	0,6	0,9	1,2	0,7	0,7	0,3	2,0
2007 Q1	0,9	1,7	1,2	2,1	0,6	0,9	0,5	-0,3
Q2	0,4	-0,8	0,6	-1,5	0,6	0,8	0,3	-0,6
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2003	0,7	-6,0	0,3	0,1	0,6	1,5	0,9	1,6
2004	2,1	10,5	2,4	0,9	2,5	1,6	1,4	1,6
2005	1,5	-5,7	0,6	1,3	1,6	2,7	1,4	1,6
2006	2,7	-1,6	3,7	4,4	2,8	3,0	1,2	3,4
2006 Q2	2,8	-1,5	3,7	4,6	2,9	3,3	1,3	3,5
Q3	2,9	-2,4	4,2	4,7	3,1	3,2	1,3	2,6
Q4	3,2	0,3	4,5	5,2	3,7	3,4	1,2	3,8
2007 Q1	3,2	2,2	3,9	7,4	3,2	3,4	1,3	2,7
Q2	2,6	1,1	3,6	2,7	2,7	3,0	1,3	1,6
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>								
2006 Q2	1,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,3	0,1	-
Q3	0,6	0,0	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1	-
Q4	0,7	0,0	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1	-
2007 Q1	0,9	0,0	0,2	0,1	0,1	0,3	0,1	-
Q2	0,4	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,2	0,1	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>								
2003	0,7	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,4	0,2	-
2004	2,1	0,2	0,5	0,1	0,5	0,4	0,3	-
2005	1,5	-0,1	0,1	0,1	0,3	0,7	0,3	-
2006	2,7	0,0	0,8	0,3	0,6	0,8	0,3	-
2006 Q2	2,8	0,0	0,8	0,3	0,6	0,9	0,3	-
Q3	2,9	0,0	0,8	0,3	0,6	0,9	0,3	-
Q4	3,2	0,0	0,9	0,3	0,8	0,9	0,3	-
2007 Q1	3,2	0,0	0,8	0,5	0,7	1,0	0,3	-
Q2	2,6	0,0	0,7	0,2	0,6	0,8	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			Energie	
				Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter				
								Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2004	2,1	102,5	2,2	2,2	2,1	2,4	3,4	0,6	0,1	0,6	2,2	-0,5
2005	1,2	103,9	1,3	1,3	1,1	0,9	2,8	0,4	-1,0	0,7	1,3	-0,2
2006	3,8	108,0	4,0	4,3	4,4	4,9	5,8	2,5	4,1	2,2	0,9	4,1
2006 Q3	4,1	108,5	4,1	4,5	4,3	5,7	5,7	1,7	5,0	1,2	1,5	4,0
Q4	4,2	109,3	4,0	4,9	4,9	5,4	6,6	3,2	5,5	2,9	-3,2	6,9
2007 Q1	4,7	110,5	3,9	5,9	6,0	6,6	7,1	4,0	4,3	3,9	-7,6	10,9
Q2	3,0	111,0	2,6	3,2	3,2	3,0	4,6	2,1	1,3	2,2	-0,8	3,0
2007 März	5,2	111,1	4,2	5,8	6,0	6,7	6,7	4,5	4,5	4,4	-7,2	11,0
April	3,1	110,3	2,9	4,0	4,1	3,9	5,2	2,8	1,5	3,0	-3,2	3,7
Mai	2,5	111,4	2,7	2,9	2,9	2,6	4,0	2,0	0,5	2,3	1,9	2,8
Juni	3,4	111,4	2,3	2,7	2,6	2,6	4,5	1,4	1,9	1,3	-1,0	2,6
Juli	3,8	112,2	3,9	4,6	4,7	4,0	7,1	2,8	1,7	3,0	-1,0	1,4
Aug.	4,3	113,6	4,4	4,7	4,7	3,3	6,9	5,0	4,6	5,1	1,7	2,7
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>												
2007 März	0,9	-	0,6	0,4	0,8	0,5	0,2	0,9	0,4	1,0	0,8	0,5
April	-1,8	-	-0,8	-1,0	-1,5	-1,5	-1,0	-1,0	-1,9	-0,8	0,7	-1,1
Mai	1,0	-	1,1	0,9	1,0	0,9	1,2	0,8	1,9	0,6	2,8	0,2
Juni	0,7	-	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,2	-0,3	0,0	-0,4	0,6	0,3
Juli	0,3	-	0,7	0,9	0,8	0,6	1,5	0,4	0,0	0,5	0,2	-0,1
Aug.	1,2	-	1,2	1,3	1,3	1,3	1,2	1,9	4,1	1,5	0,8	0,4

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

	Auftragseingang in der Industrie		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze							Pkw-Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe <sup>2)</sup> (in jeweiligen Preisen)		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen						Insgesamt (saisonbereinigt) in Tsd. <sup>3)</sup>	Insgesamt
	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren	Sonstige Waren				
									Textilien, Bekleidung, Schuhe	Haushaltsausstattung			
Gewichte in % <sup>1)</sup>	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2004	104,0	7,3	106,3	5,1	2,3	105,3	1,6	1,2	1,7	1,9	3,3	926	1,0
2005	109,2	3,9	110,8	3,6	2,2	106,7	1,3	0,6	1,7	2,3	1,2	941	1,6
2006	119,2	9,2	118,9	7,3	3,4	108,9	2,1	0,7	2,7	2,9	4,9	969	3,0
2006 Q4	122,9	7,3	121,9	7,6	3,4	109,7	2,3	-0,2	3,5	3,1	7,0	985	5,1
2007 Q1	125,1	8,0	124,5	7,6	2,6	109,6	1,6	0,3	2,4	4,2	4,2	950	-1,8
Q2	129,4	10,6	126,0	6,4	2,1	109,9	0,9	-0,2	1,8	3,0	2,4	951	-1,9
Q3	.	.	.	.	2,5	110,7	1,3	-0,6	2,4	.	.	960	0,7
2007 April	126,3	10,3	124,0	9,4	2,9	110,2	1,6	0,4	2,5	6,8	2,9	916	-5,7
Mai	128,1	7,5	126,4	5,0	1,0	109,3	0,0	-0,5	0,0	-1,9	0,9	966	-0,8
Juni	133,7	13,8	127,8	5,2	2,4	110,1	1,2	-0,7	2,8	4,1	3,5	970	0,7
Juli	129,3	12,0	127,5	10,2	2,4	110,5	1,4	-1,8	3,5	5,5	4,1	950	0,9
Aug.	130,0	5,2	128,2	6,2	1,9	110,5	0,8	0,2	1,2	0,8	1,8	959	0,7
Sept.	.	.	.	.	3,1	110,9	1,6	-0,1	2,5	.	.	971	0,4
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2007 April	-	-0,6	-	-1,6	0,0	-	-0,1	-0,1	0,1	1,4	-0,9	-	-5,6
Mai	-	1,4	-	2,0	-0,6	-	-0,7	-0,8	-0,7	-3,4	-0,4	-	5,4
Juni	-	4,4	-	1,1	0,8	-	0,7	0,0	1,2	2,9	1,4	-	0,5
Juli	-	-3,3	-	-0,2	0,5	-	0,4	0,2	0,5	0,9	0,5	-	-2,1
Aug.	-	0,5	-	0,6	0,1	-	0,0	0,2	-0,1	-0,4	0,5	-	1,0
Sept.	-	.	-	.	0,7	-	0,3	0,4	0,3	.	.	-	1,3

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				Kapazitätsauslastung <sup>4)</sup> (in %)	Vertrauensindikator für die Verbraucher <sup>3)</sup>				
		Vertrauensindikator für die Industrie					Insgesamt <sup>5)</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>5)</sup>	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2003	93,1	-10	-25	10	4	80,8	-18	-5	-20	37	-10
2004	99,2	-5	-15	8	10	81,5	-14	-4	-14	30	-9
2005	97,9	-7	-17	11	6	81,2	-14	-4	-15	28	-9
2006	106,9	2	0	6	13	83,3	-9	-3	-9	15	-9
2006 Q3	108,2	4	3	5	12	83,8	-8	-3	-10	12	-8
2006 Q4	109,9	6	6	4	15	84,2	-7	-3	-7	10	-9
2007 Q1	110,0	6	7	4	14	84,6	-5	-2	-5	6	-8
2007 Q2	111,6	6	8	4	15	84,6	-2	-1	0	2	-7
2007 Q3	109,3	4	5	5	13	84,3	-4	-2	-3	3	-7
2007 Mai	112,1	6	8	5	14	-	-1	-1	2	1	-6
2007 Juni	111,7	6	7	4	15	-	-2	-1	2	2	-7
2007 Juli	111,0	5	6	5	14	84,3	-2	-1	1	0	-7
2007 Aug.	110,0	5	7	5	13	-	-4	-2	-2	3	-7
2007 Sept.	106,9	3	3	7	11	-	-6	-3	-7	6	-7
2007 Okt.	105,9	2	1	8	11	84,2	-6	-3	-6	5	-10

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt <sup>5)</sup>	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt <sup>5)</sup>	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt <sup>5)</sup>	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2003	-16	-23	-9	-10	-12	16	0	4	-4	3	14
2004	-12	-20	-4	-8	-12	14	1	11	6	8	18
2005	-7	-12	-2	-7	-12	13	4	11	5	10	18
2006	0	-5	5	0	3	14	13	18	13	18	23
2006 Q3	3	-2	7	2	5	13	14	19	14	19	25
2006 Q4	3	-3	8	2	8	13	11	20	13	21	26
2007 Q1	0	-8	9	-1	1	16	12	21	16	21	25
2007 Q2	0	-6	6	1	4	13	14	22	19	22	25
2007 Q3	-1	-8	7	1	7	14	10	20	16	20	24
2007 Mai	0	-7	7	2	5	11	13	23	20	23	25
2007 Juni	1	-5	6	2	4	12	13	21	18	20	25
2007 Juli	0	-6	6	3	9	14	13	21	17	21	26
2007 Aug.	-1	-9	6	3	10	14	13	21	17	21	24
2007 Sept.	0	-8	8	-3	2	15	4	18	13	18	22
2007 Okt.	-2	-9	6	-2	3	16	8	18	14	17	22

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 2006.
- 3) Aufgrund von Änderungen im Fragebogen für die französische Umfrage sind die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet ab Januar 2004 nicht vollständig mit früheren Ergebnissen vergleichbar.
- 4) 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.
- 5) 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	84,6	15,4	4,2	17,6	7,6	25,1	15,5	30,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	136,153	0,4	0,4	0,8	-2,6	-1,4	0,5	0,8	0,9	1,6
2004	137,368	0,9	0,7	1,8	-0,8	-1,1	1,5	1,3	2,2	1,3
2005	138,546	0,9	1,0	0,0	-1,1	-1,3	2,5	0,7	2,4	1,4
2006	140,639	1,5	1,7	0,7	-1,2	-0,2	2,6	1,5	3,6	1,6
2006 Q2	140,542	1,7	1,8	1,0	-0,1	-0,1	1,9	1,9	3,6	1,8
Q3	140,893	1,6	1,7	0,6	-1,6	0,0	2,8	1,6	3,9	1,4
Q4	141,399	1,5	1,7	0,7	-2,5	-0,2	4,0	1,3	3,8	1,6
2007 Q1	142,210	1,8	2,1	-0,1	-1,0	0,3	5,8	1,3	3,8	1,4
Q2	142,983	1,7	2,1	-0,2	-2,2	0,4	5,8	1,1	4,0	1,3
<i>Veränderung gegen Vorquartal in % (saisonbereinigt)</i>										
2006 Q2	0,822	0,6	0,6	0,5	0,6	0,1	1,3	0,7	0,9	0,5
Q3	0,351	0,3	0,4	-0,6	-1,4	0,0	0,8	0,2	1,0	0,1
Q4	0,506	0,4	0,4	0,0	-0,6	0,0	1,6	0,0	1,0	0,4
2007 Q1	0,811	0,6	0,6	0,4	0,4	0,2	1,9	0,5	0,9	0,4
Q2	0,773	0,5	0,5	0,5	-0,6	0,1	1,6	0,6	1,0	0,4

### 2. Arbeitslosigkeit

(saisonbereinigt)

	Insgesamt		Nach Alter <sup>3)</sup>				Nach Geschlecht <sup>4)</sup>			
	Mio	In % der Erwerbspersonen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen	
Gewichte in % <sup>2)</sup>	100,0		Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	12,762	8,7	9,935	7,7	2,826	16,5	6,366	7,8	6,396	9,9
2004	13,112	8,9	10,154	7,8	2,958	17,3	6,571	8,0	6,540	10,0
2005	13,368	8,9	10,384	7,8	2,984	17,5	6,744	8,1	6,624	10,0
2006	12,543	8,3	9,798	7,3	2,744	16,3	6,232	7,4	6,311	9,4
2006 Q3	12,308	8,1	9,631	7,2	2,677	16,0	6,109	7,3	6,199	9,2
Q4	12,054	8,0	9,385	7,0	2,669	15,9	5,942	7,1	6,112	9,1
2007 Q1	11,658	7,7	9,105	6,7	2,554	15,4	5,706	6,8	5,952	8,8
Q2	11,407	7,5	8,909	6,6	2,498	15,1	5,606	6,7	5,801	8,6
Q3	11,246	7,4	8,772	6,5	2,474	14,9	5,553	6,6	5,692	8,4
2007 April	11,461	7,5	8,960	6,6	2,501	15,1	5,623	6,7	5,838	8,6
Mai	11,404	7,5	8,908	6,6	2,497	15,0	5,604	6,7	5,800	8,5
Juni	11,355	7,5	8,860	6,5	2,495	15,0	5,590	6,6	5,765	8,5
Juli	11,298	7,4	8,814	6,5	2,484	15,0	5,572	6,6	5,726	8,4
Aug.	11,248	7,4	8,775	6,5	2,473	14,9	5,555	6,6	5,693	8,4
Sept.	11,191	7,3	8,727	6,4	2,464	14,9	5,532	6,6	5,659	8,3

Quelle: Eurostat.

1) Die Beschäftigungszahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und beruhen auf dem ESGV 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: Fiskali- sche Be- lastung <sup>2)</sup>		
		Direkte Steuern			Indirekte Steuern		Sozial- beiträge			Verkäufe			Vermö- genswirk- same 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	
1998	46,6	46,3	12,2	9,2	2,7	13,9	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	42,5
1999	47,0	46,7	12,5	9,3	2,9	14,2	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	43,0
2000	46,6	46,4	12,7	9,5	2,9	13,9	0,6	15,9	8,2	4,8	2,2	0,3	0,3	42,7
2001	45,8	45,6	12,3	9,3	2,7	13,6	0,6	15,7	8,2	4,7	2,2	0,2	0,3	41,8
2002	45,3	45,0	11,8	9,1	2,5	13,5	0,4	15,7	8,2	4,6	2,1	0,3	0,3	41,3
2003	45,0	44,4	11,4	8,9	2,3	13,5	0,4	15,8	8,2	4,7	2,1	0,6	0,5	41,2
2004	44,6	44,1	11,3	8,6	2,5	13,5	0,3	15,6	8,1	4,5	2,1	0,5	0,4	40,8
2005	45,0	44,5	11,6	8,6	2,6	13,7	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	41,1
2006	45,6	45,3	12,2	8,8	3,0	13,9	0,3	15,5	8,1	4,5	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	Gezahlt von EU-Institu- tionen	Investi- tionen	Vermö- gens- transfers		Gezahlt von EU-Institu- tionen	
														1
1998	48,9	45,1	10,6	4,7	4,6	25,2	22,2	2,1	0,5	3,8	2,4	1,4	0,1	44,3
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	44,4
2000	47,7	43,9	10,4	4,8	3,9	24,8	21,7	2,0	0,5	3,8	2,5	1,3	0,0	43,7
2001	47,7	43,8	10,3	4,8	3,8	24,8	21,8	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,9
2002	47,9	44,0	10,4	4,9	3,5	25,2	22,3	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,4
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	47,4	43,6	10,4	5,0	3,1	25,1	22,4	1,7	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,3
2005	47,5	43,6	10,4	5,1	3,0	25,2	22,4	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,5
2006	47,2	43,1	10,2	5,0	2,9	25,0	22,2	1,7	0,5	4,1	2,5	1,6	0,0	44,3

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

	Finanzierungssaldo					Primär- saldo	Konsumausgaben des Staates <sup>4)</sup>						Kollektiv- verbrauch	Individual- verbrauch
	Ins- gesamt	Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung		Ins- gesamt	Arbeitnehmer- entgelte	Vorlei- stungen	Sachtrans- fers über Markt- produzenten	Abschrei- bungen	Verkäufe (minus)		
1998	-2,3	-2,3	-0,2	0,1	0,1	2,3	19,8	10,6	4,7	4,8	1,8	2,3	8,2	11,6
1999	-1,4	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,7	19,9	10,6	4,8	4,8	1,8	2,3	8,3	11,6
2000	-1,0	-1,4	-0,1	0,1	0,5	2,9	19,8	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	1,9	19,9	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	20,3	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	1,9	2,1	8,3	12,2
2004	-2,8	-2,4	-0,4	-0,3	0,1	0,3	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,1	8,3	12,1
2005	-2,6	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,4	20,5	10,4	5,1	5,2	1,9	2,2	8,2	12,3
2006	-1,6	-1,6	-0,1	-0,2	0,3	1,3	20,4	10,2	5,0	5,2	1,9	2,1	8,0	12,3

### 4. Länder des Euro-Währungsgebiets – Finanzierungssaldo <sup>5)</sup>

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	LU	NL	AT	PT	SI	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2003	0,0	-4,0	0,4	-5,6	-0,2	-4,1	-3,5	0,5	-3,1	-1,6	-2,9	-2,7	2,5
2004	0,0	-3,8	1,3	-7,3	-0,3	-3,6	-3,5	-1,2	-1,7	-1,2	-3,4	-2,3	2,3
2005	-2,3	-3,4	1,2	-5,1	1,0	-2,9	-4,2	-0,1	-0,3	-1,6	-6,1	-1,5	2,7
2006	0,4	-1,6	2,9	-2,5	1,8	-2,5	-4,4	0,7	0,6	-1,4	-3,9	-1,2	3,8

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

- Die Daten für das Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf die 13 Euro-Länder. Daten zu Einnahmen, Ausgaben und dem Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. In den Angaben sind jedoch – soweit nicht anders gekennzeichnet – die Erlöse aus dem Verkauf der UMTS-Lizenzen des Jahres 2000 nicht berücksichtigt (der Finanzierungssaldo des Euro-Währungsgebiets einschließlich dieser Erlöse beträgt 0,0 % des BIP). Einschließlich Transaktionen, die den EU-Haushalt betreffen; konsolidierte Angaben. Transaktionen zwischen den Mitgliedstaaten sind nicht konsolidiert.
- Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.
- Umfassen Gesamtausgaben abzüglich Zinsausgaben.
- Entsprechen Konsumausgaben (P.3) der öffentlichen Haushalte im ESVG 95.
- Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen und aus Swap- sowie Zinstermingeschäften.

## 6.2 Verschuldung <sup>1)</sup> (in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen

	Insgesamt					Gläubiger				
	Schuldart					Inländische Gläubiger <sup>2)</sup>				Sonstige Gläubiger <sup>3)</sup>
	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Zusammen	MFIs	Sonstige finanzielle Kapitalgesellschaften	Sonstige Sektoren		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1997	74,1	2,8	16,2	6,4	48,8	55,6	28,4	13,6	13,7	18,4
1998	72,8	2,7	15,2	5,3	49,6	52,4	26,5	14,5	11,4	20,4
1999	72,0	2,9	14,4	4,2	50,5	48,8	25,3	13,8	9,6	23,2
2000	69,4	2,7	13,2	3,7	49,8	44,3	22,0	12,5	9,8	25,1
2001	68,3	2,8	12,4	4,0	49,2	42,1	20,6	11,2	10,3	26,3
2002	68,1	2,7	11,8	4,5	49,1	40,2	19,3	10,7	10,1	28,0
2003	69,1	2,0	12,3	5,0	49,7	39,4	19,4	11,2	8,8	29,8
2004	69,5	2,2	11,9	5,0	50,5	37,5	18,4	10,8	8,4	32,0
2005	70,3	2,4	11,8	4,7	51,4	35,5	17,3	10,9	7,2	34,8
2006	68,6	2,5	11,4	4,1	50,7	32,9	17,6	8,4	6,9	35,7

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

	Insgesamt				Schuldner <sup>4)</sup>				Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Währung	
	Zentralstaaten	Länder	Gemeinden	Sozialversicherung	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 Mitgliedsstaats <sup>5)</sup>	Sonstige Währungen			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13				
1997	74,1	62,1	6,0	5,4	0,6	9,4	64,7	8,4	18,1	25,3	30,7	72,1	2,0			
1998	72,8	61,1	6,1	5,3	0,4	8,1	64,6	7,5	15,4	26,4	30,9	70,9	1,8			
1999	72,0	60,4	6,0	5,1	0,4	7,3	64,7	6,6	13,6	27,9	30,5	69,8	2,1			
2000	69,4	58,2	5,9	4,9	0,4	6,5	62,9	5,8	13,4	27,9	28,1	67,5	1,9			
2001	68,3	57,1	6,1	4,8	0,4	7,0	61,4	4,9	13,7	26,6	28,0	66,7	1,7			
2002	68,1	56,7	6,3	4,8	0,4	7,6	60,5	4,9	15,3	25,0	27,8	66,7	1,5			
2003	69,1	56,9	6,5	5,1	0,6	7,8	61,4	4,8	14,7	25,8	28,6	68,0	1,1			
2004	69,5	57,3	6,6	5,1	0,4	7,8	61,7	4,6	14,7	26,2	28,7	68,5	1,1			
2005	70,3	57,8	6,7	5,3	0,5	7,9	62,4	4,6	14,9	25,7	29,7	69,1	1,2			
2006	68,6	56,1	6,6	5,4	0,6	7,5	61,2	4,5	14,4	24,8	29,5	67,7	0,9			

### 3. Länder des Euro-Währungsgebiets

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	LU	NL	AT	PT	SI	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2003	98,6	63,8	31,1	97,9	48,7	62,9	104,3	6,3	52,0	64,6	56,9	27,9	44,3
2004	94,2	65,6	29,5	98,6	46,2	64,9	103,8	6,4	52,4	63,8	58,3	27,6	44,1
2005	92,2	67,8	27,4	98,0	43,0	66,7	106,2	6,2	52,3	63,4	63,7	27,4	41,4
2006	88,2	67,5	25,1	95,3	39,7	64,2	106,8	6,6	47,9	61,7	64,8	27,1	39,2

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

- Die Daten für das Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf die 13 Euro-Länder. Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert nach Konsolidierung zwischen den Teilsektoren des Staates. Verbindlichkeiten gegenüber öffentlichen Haushalten gebietsfremder Staaten sind nicht konsolidiert. Daten teilweise geschätzt.
- Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- Konsolidiert um Schuldverhältnisse innerhalb der öffentlichen Haushalte eines Mitgliedsstaats.
- Vor 1999 einschließlich Schuldtiteln, die auf ECU, Landeswährung oder eine der Währungen der Mitgliedsstaaten, 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			Sonstige Gläu- biger <sup>7)</sup>
		Nettoneu- verschuldung <sup>2)</sup>	Bewer- tungs- effekte <sup>3)</sup>	Sonstige Volumen- änderun- gen <sup>4)</sup>	Aggre- gations- effekt <sup>5)</sup>	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurz- fristige Wert- papiere	Lang- fristige Wert- papiere	Inlän- dische Gläu- biger <sup>6)</sup>	Sonstige		
											MFI's	finanzielle Kapital- gesell- schaften	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
1998	1,8	2,2	-0,3	0,0	-0,1	0,1	-0,3	-0,8	2,8	-0,9	-0,7	1,5	2,7
1999	2,0	1,6	0,4	0,0	0,0	0,2	-0,2	-0,9	2,8	-1,6	-0,2	-0,2	3,6
2000	1,0	1,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,5	-0,3	1,9	-2,1	-2,0	-0,6	3,1
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,4	1,4	-0,3	-0,5	-0,8	2,2
2002	2,1	2,7	-0,5	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,6	-0,5	-0,5	-0,1	2,6
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,4	0,6	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	0,1	-0,1	0,0	0,3	0,2	-0,1	2,6	-0,7	-0,4	0,5	3,8
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	-0,4	1,6	-1,0	1,0	-2,1	2,5

2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

Schulden- stands- änderung	Finanzie- rungs- saldo <sup>8)</sup>	Deficit-Debt-Adjustments <sup>9)</sup>											Sons- tige <sup>10)</sup>	
		Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)								Bewer- tungs- effekte	Wechsel- kurseffekte		Sonstige- Volumen- änderungen
			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wertpa- piere <sup>11)</sup>	Aktien und sonstige Anteils- rechte	Privati- sierungen	Kapital- zufüh- rungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1998	1,8	-2,3	-0,5	-0,2	0,2	0,0	0,1	-0,4	-0,7	0,2	-0,3	0,0	0,0	0,0
1999	2,0	-1,4	0,6	0,0	0,5	0,1	0,0	-0,5	-0,7	0,1	0,4	0,2	0,0	0,2
2000	1,0	0,0	1,0	1,0	0,7	0,2	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0
2001	1,9	-1,8	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,1	-0,5	-0,1	0,0	0,0
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-2,8	0,2	0,3	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,1
2005	3,1	-2,6	0,5	0,7	0,4	0,1	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,1	0,1	-0,1	-0,2
2006	1,5	-1,6	-0,1	0,3	0,4	-0,1	0,2	-0,1	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,5

Quelle: EZB.

- 1) Die Daten beziehen sich auf die 13 Euro-Länder und sind teilweise geschätzt. Jährliche Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert in % des BIP: [Verschuldung (t) - Verschuldung (t-1)] / BIP (t).
- 2) Die Nettoverschuldung entspricht per Definition dem Saldo der Transaktionen in Schuldtiteln.
- 3) Neben den Auswirkungen von Wechselkursschwankungen auch einschließlich der Effekte aus der Bewertung zum Nennwert (z. B. Agios oder Disagios auf emittierte Wertpapiere).
- 4) Umfassen insbesondere den Einfluss von Reklassifizierungen von institutionellen Einheiten und bestimmter Arten von Schuldenübernahmen.
- 5) Die Differenz zwischen der Veränderung der aggregierten Verschuldung und der aggregierten Verschuldungsveränderung der einzelnen Mitgliedsländer beruht auf dem gewählten Verfahren zur Bereinigung um Schwankungen der zur Aggregation verwendeten Wechselkurse zwischen den Währungen des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum vor 2001.
- 6) Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- 7) Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- 8) Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen.
- 9) Differenz zwischen der jährlichen Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert und dem Defizit in % des BIP.
- 10) Umfassen hauptsächlich Transaktionen in sonstigen Aktiva und Passiva (Handelskredite, sonstige Forderungen und Verbindlichkeiten und Finanzderivate).
- 11) Ohne Finanzderivate.

## 6.4 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis <sup>1)</sup>

(in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen

	Insgesamt		Laufende Einnahmen					Vermögenswirksame Einnahmen		Nachrichtlich: Fiskalische Belastung <sup>2)</sup>
	1	2	Direkte Steuern	Indirekte Steuern	Sozialbeiträge	Verkäufe	Vermögenseinkommen	Vermögenswirksame Steuern	10	
2001 Q2	46,9	46,5	13,4	13,0	15,6	2,0	1,6	0,4	0,2	42,3
2001 Q3	43,5	43,1	11,6	12,4	15,5	1,9	0,9	0,4	0,3	39,7
2001 Q4	49,1	48,7	13,5	13,9	16,3	2,9	1,1	0,5	0,3	44,0
2002 Q1	41,9	41,5	10,1	12,7	15,4	1,7	0,8	0,4	0,2	38,5
2002 Q2	45,6	45,2	12,6	12,7	15,5	2,0	1,6	0,5	0,3	41,1
2002 Q3	43,5	43,1	11,2	12,8	15,5	1,9	0,8	0,4	0,3	39,6
2002 Q4	49,2	48,6	13,4	14,1	16,3	3,0	0,9	0,6	0,3	44,1
2003 Q1	41,9	41,4	9,7	12,8	15,5	1,7	0,7	0,5	0,2	38,3
2003 Q2	45,9	44,4	12,0	12,7	15,7	2,0	1,3	1,5	1,2	41,6
2003 Q3	42,8	42,3	10,8	12,7	15,5	1,9	0,7	0,5	0,2	39,2
2003 Q4	49,2	48,2	13,1	14,2	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,8
2004 Q1	41,3	40,9	9,5	12,8	15,3	1,7	0,7	0,4	0,3	37,9
2004 Q2	45,0	44,2	12,1	13,0	15,3	2,0	0,9	0,8	0,6	41,1
2004 Q3	42,6	42,1	10,6	12,7	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	38,9
2004 Q4	49,3	48,3	13,0	14,4	16,2	2,9	0,8	1,0	0,4	44,0
2005 Q1	42,0	41,5	9,9	12,9	15,3	1,7	0,6	0,5	0,3	38,4
2005 Q2	44,8	44,1	11,9	13,3	15,2	2,0	1,0	0,6	0,3	40,7
2005 Q3	43,3	42,6	11,0	12,9	15,2	1,9	0,8	0,7	0,3	39,5
2005 Q4	49,4	48,7	13,4	14,3	16,2	3,0	0,9	0,8	0,3	44,2
2006 Q1	42,5	42,1	10,2	13,3	15,2	1,7	0,8	0,5	0,3	39,0
2006 Q2	45,9	45,4	12,6	13,6	15,3	2,0	1,2	0,5	0,3	41,8
2006 Q3	43,6	43,1	11,4	12,9	15,3	1,9	0,8	0,5	0,3	39,9
2006 Q4	49,9	49,3	14,2	14,4	16,0	2,9	0,9	0,7	0,3	44,9
2007 Q1	42,4	41,9	10,4	13,4	14,9	1,7	0,9	0,5	0,3	38,9
2007 Q2	46,4	45,8	13,1	13,7	15,1	1,9	1,2	0,5	0,3	42,2

### 2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo

	Insgesamt		Laufende Ausgaben					Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzierungssaldo	Primärsaldo	
	Zusammen	Arbeitnehmerentgelte	Vorleistungen	Zinsausgaben	Laufende Übertragungen	Sozialleistungen	Subventionen	Investitionen	Vermögens-transfers				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2001 Q2	46,3	42,8	10,2	4,6	3,9	24,1	20,8	1,3	3,5	2,4	1,1	0,7	4,5
2001 Q3	46,1	42,4	10,0	4,6	3,8	24,1	20,8	1,4	3,7	2,5	1,2	-2,7	1,2
2001 Q4	51,2	46,3	11,0	5,7	3,6	25,9	22,1	1,7	4,9	3,2	1,8	-2,1	1,5
2002 Q1	46,2	42,8	10,3	4,3	3,7	24,5	21,2	1,3	3,5	2,0	1,5	-4,3	-0,7
2002 Q2	46,7	43,2	10,3	4,9	3,6	24,4	21,2	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,0	2,5
2002 Q3	46,9	43,2	10,0	4,7	3,5	24,9	21,5	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,3	0,2
2002 Q4	50,9	46,5	11,1	5,7	3,3	26,4	22,7	1,6	4,4	2,8	1,6	-1,7	1,6
2003 Q1	46,8	43,3	10,3	4,5	3,5	25,0	21,5	1,3	3,5	1,9	1,6	-5,0	-1,5
2003 Q2	47,3	43,7	10,4	4,8	3,4	25,2	21,7	1,3	3,6	2,3	1,2	-1,4	2,0
2003 Q3	47,0	43,3	10,2	4,8	3,3	25,0	21,6	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,2	-0,9
2003 Q4	51,2	46,3	11,0	5,7	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	24,9	21,4	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,1	-1,9
2004 Q2	46,5	43,2	10,4	4,9	3,1	24,8	21,5	1,2	3,3	2,3	1,0	-1,5	1,6
2004 Q3	46,1	42,7	9,9	4,7	3,2	24,9	21,5	1,3	3,4	2,5	1,0	-3,4	-0,3
2004 Q4	50,7	45,8	11,0	5,7	3,0	26,2	22,7	1,4	4,9	3,1	1,8	-1,5	1,5
2005 Q1	46,9	43,2	10,2	4,7	3,1	25,2	21,4	1,2	3,7	1,9	1,9	-4,9	-1,8
2005 Q2	46,4	43,0	10,2	5,0	3,2	24,6	21,4	1,1	3,4	2,4	1,1	-1,7	1,5
2005 Q3	45,8	42,4	9,9	4,8	2,9	24,7	21,4	1,2	3,5	2,5	1,0	-2,5	0,4
2005 Q4	50,7	45,9	11,1	5,8	2,8	26,2	22,7	1,4	4,8	3,1	1,7	-1,3	1,5
2006 Q1	45,5	42,4	10,1	4,5	2,9	24,9	21,3	1,2	3,1	1,9	1,2	-3,0	0,0
2006 Q2	46,0	42,6	10,3	4,9	3,1	24,3	21,3	1,1	3,3	2,4	1,0	-0,1	3,0
2006 Q3	46,2	42,0	9,8	4,7	2,9	24,6	21,2	1,2	4,2	2,5	1,8	-2,6	0,3
2006 Q4	50,7	45,3	10,7	5,9	2,7	26,0	22,4	1,4	5,4	3,2	2,2	-0,8	1,9
2007 Q1	44,6	41,3	9,9	4,5	2,9	24,0	20,6	1,1	3,3	2,0	1,3	-2,2	0,7
2007 Q2	45,2	41,8	10,0	4,9	3,1	23,8	20,8	1,1	3,4	2,4	1,0	1,2	4,4

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

- 1) Daten zu Einnahmen, Ausgaben und zum Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. Ohne Transaktionen zwischen dem EU-Haushalt und Einheiten außerhalb des Staatssektors. Ansonsten stimmen die vierteljährlichen Daten abgesehen von Unterschieden im Hinblick auf den Datenstand zum jeweiligen Übermittlungszeitpunkt mit den Jahresdaten überein. Die Daten sind nicht saisonbereinigt.
- 2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.



6.5 Vierteljährliche Verschuldung und Veränderung der Verschuldung  
(in % des BIP)

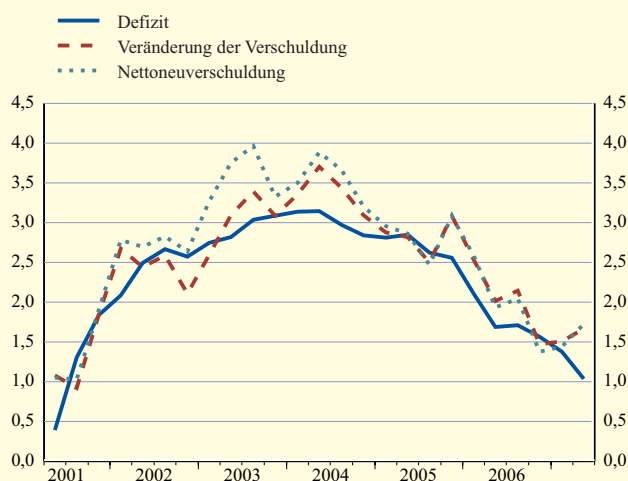
1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten<sup>1)</sup>

		Schuldarten				
		Insgesamt 1	Bargeld und Einlagen 2	Kredite 3	Kurzfristige Wertpapiere 4	Langfristige Wertpapiere 5
2004	Q3	71,0	2,3	12,1	5,5	51,2
	Q4	69,5	2,2	11,9	5,0	50,5
2005	Q1	70,9	2,2	11,9	5,2	51,5
	Q2	71,6	2,3	11,7	5,2	52,4
	Q3	71,1	2,4	11,8	5,2	51,8
	Q4	70,3	2,4	11,8	4,7	51,4
2006	Q1	70,7	2,5	11,7	4,9	51,5
	Q2	70,8	2,5	11,6	4,9	51,8
	Q3	70,3	2,5	11,6	4,7	51,4
	Q4	68,6	2,5	11,4	4,1	50,7
2007	Q1	68,9	2,4	11,4	4,8	50,3
	Q2	69,1	2,2	11,1	5,1	50,7

2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

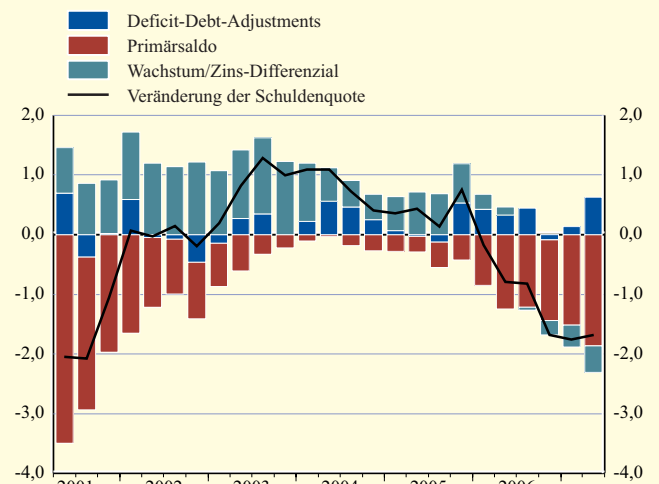
	Schuldenstandsänderung 1	Finanzierungssaldo 2	Deficit-Debt-Adjustments								Nachrichtlich: Nettoneuverschuldung 11	
			Insgesamt 3	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)					Bewertungseffekte und sonstige Volumensänderungen 9	Sonstige 10		
				Zusammen 4	Bargeld und Einlagen 5	Kredite 6	Wertpapiere 7	Aktien und sonstige Anteilsrechte 8				
2004	Q3	1,8	-3,4	-1,6	-1,1	-1,4	0,0	0,2	0,1	-0,3	-0,2	2,1
	Q4	-3,0	-1,5	-4,5	-3,3	-2,6	0,1	-0,2	-0,6	0,0	-1,2	-3,0
2005	Q1	7,2	-4,9	2,4	2,4	1,3	0,3	0,3	0,5	0,0	0,0	7,3
	Q2	5,4	-1,7	3,7	3,3	2,5	0,0	0,3	0,5	0,1	0,3	5,3
	Q3	0,6	-2,5	-2,0	-2,4	-2,3	0,0	0,3	-0,4	0,0	0,4	0,5
	Q4	-0,6	-1,3	-1,9	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,1	-0,1	-1,4	-0,5
2006	Q1	4,8	-3,0	1,9	1,3	1,0	0,1	0,6	-0,5	-0,3	0,9	5,1
	Q2	3,3	-0,1	3,2	3,2	2,5	0,1	0,4	0,2	0,7	-0,6	2,6
	Q3	1,2	-2,6	-1,4	-0,9	-0,7	-0,1	0,0	-0,1	0,1	-0,7	1,0
	Q4	-3,0	-0,8	-3,8	-2,1	-1,2	-0,6	-0,1	-0,2	-0,1	-1,6	-2,9
2007	Q1	4,8	-2,2	2,6	1,8	1,0	0,2	0,6	0,0	-0,4	1,2	5,2
	Q2	3,8	1,2	5,0	4,8	4,1	0,0	0,5	0,1	0,1	0,1	3,7

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



A29 Maastricht-Verschuldung

(jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren)



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

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



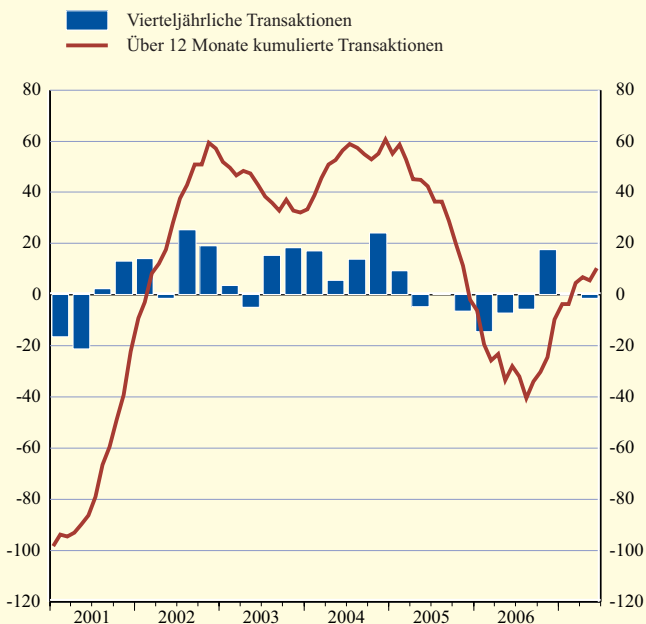
# AUSSENWIRTSCHAFT

## 7.1 Zahlungsbilanz (in Mrd €; Nettotransaktionen)

### 1. Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht

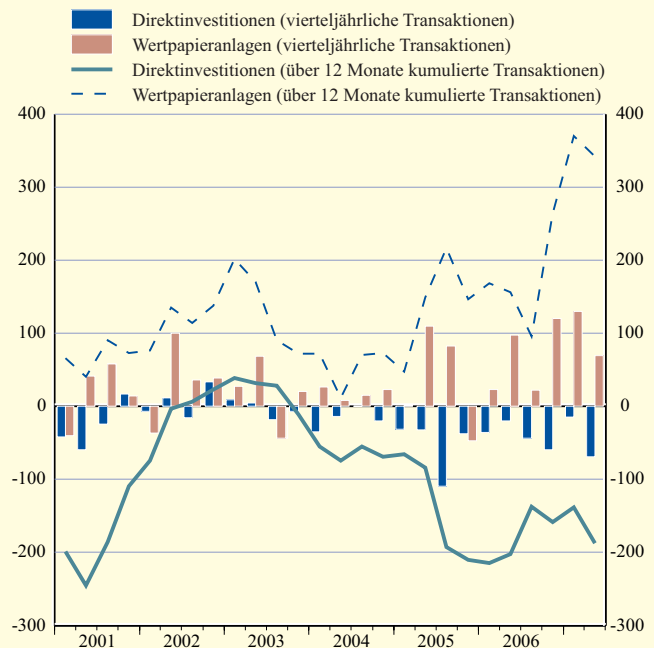
	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gungen	Finanz- ierungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz					Rest- posten	
	Insgesamt	Waren- handel	Dienst- leistun- gen	Erwerbs- und Ver- mögens- ein- kommen	Laufende Übertra- gungen			Insgesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanz- derivate	Übriger Kapital- verkehr		Wäh- rungs- reserven
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2004	60,7	100,5	32,6	-13,7	-58,6	16,6	77,3	-18,7	-68,6	72,9	-8,3	-27,1	12,5	-58,6
2005	-1,9	45,4	34,8	-11,6	-70,5	12,1	10,3	25,5	-210,0	146,1	-13,9	85,3	18,0	-35,8
2006	-9,7	28,6	35,8	1,4	-75,5	10,1	0,4	117,1	-158,8	263,5	-1,9	15,5	-1,3	-117,5
2006 Q2	-7,2	6,8	12,5	-10,6	-15,8	1,3	-5,8	39,1	-20,0	97,6	-2,1	-34,9	-1,5	-33,3
Q3	-5,7	7,5	9,8	0,9	-23,9	2,1	-3,6	51,0	-43,9	22,3	7,9	67,8	-3,2	-47,4
Q4	17,7	17,8	8,5	6,7	-15,4	4,8	22,5	-45,8	-59,4	120,4	-0,1	-104,2	-2,4	23,3
2007 Q1	-0,2	8,6	7,8	4,7	-21,2	5,0	4,8	4,7	-14,6	129,8	-16,4	-92,5	-1,6	-9,5
Q2	-1,4	20,3	14,4	-19,5	-16,6	2,6	1,2	23,2	-69,1	69,5	-14,1	41,0	4,2	-24,4
2006 Aug.	-5,9	-2,2	1,8	1,5	-7,0	1,0	-4,8	3,7	-5,5	-22,5	-2,5	35,0	-0,8	1,2
Sept.	1,4	5,6	3,8	0,5	-8,5	0,2	1,7	39,1	-27,7	40,2	7,1	20,5	-1,1	-40,7
Okt.	-0,8	5,6	2,6	-0,9	-8,1	0,5	-0,3	5,1	-10,0	30,8	6,3	-22,1	0,1	-4,8
Nov.	4,8	7,2	2,1	2,7	-7,3	0,9	5,7	-11,0	-12,9	58,9	-2,0	-54,4	-0,6	5,3
Dez.	13,7	5,0	3,8	4,9	0,0	3,4	17,1	-39,9	-36,5	30,7	-4,4	-27,7	-1,9	22,8
2007 Jan.	-3,7	-4,2	1,1	1,1	-1,7	2,2	-1,4	42,7	-13,8	42,7	-4,2	20,9	-3,0	-41,2
Febr.	-3,6	2,6	2,9	3,0	-12,1	1,1	-2,4	2,0	-3,2	22,9	-7,9	-9,3	-0,5	0,5
März	7,1	10,1	3,8	0,6	-7,4	1,6	8,7	-39,9	2,4	64,2	-4,3	-104,1	1,9	31,2
April	-3,6	4,5	3,5	-4,0	-7,6	0,6	-3,0	40,8	-7,4	-3,6	-3,6	56,9	-1,5	-37,8
Mai	-11,6	4,4	4,0	-14,9	-5,1	1,9	-9,7	2,0	-24,2	2,5	-0,8	25,2	-0,7	7,8
Juni	13,8	11,3	6,9	-0,6	-3,8	0,1	13,9	-19,5	-37,4	70,6	-9,7	-41,1	-1,9	5,6
Juli	4,8	9,4	4,6	-1,8	-7,4	0,9	5,7	47,1	0,1	30,2	-10,8	30,8	-3,2	-52,8
Aug.	0,7	3,9	3,1	1,4	-7,6	0,2	0,9	52,8	-8,5	13,3	-12,5	59,2	1,3	-53,7
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2007 Aug.	23,1	65,5	42,2	-7,9	-76,7	13,7	36,7	121,1	-179,3	403,4	-46,8	-45,1	-11,1	-157,9

### A30 Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz (in Mrd €)



Quelle: EZB.

### A31 Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto) (in Mrd €)

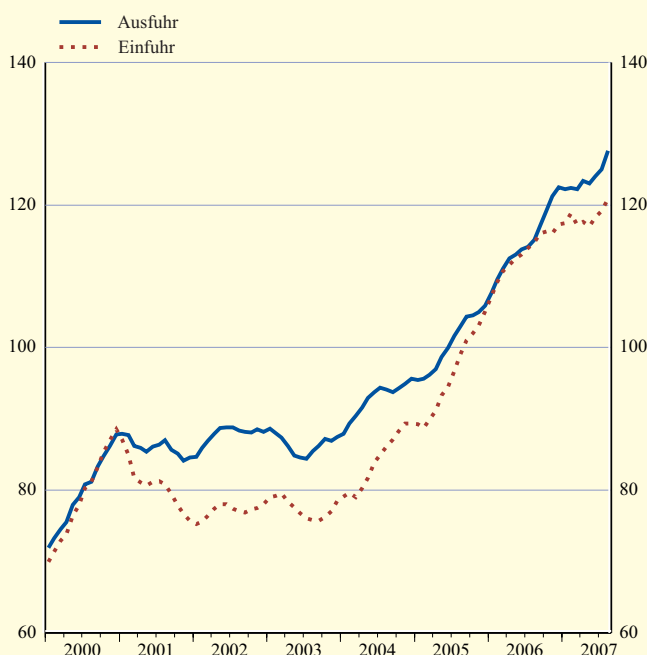


7.1 Zahlungsbilanz  
(in Mrd €; Transaktionen)

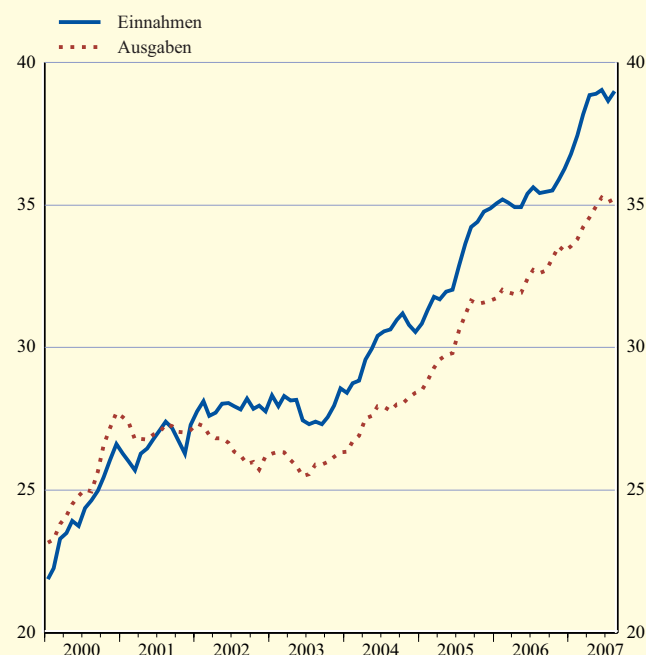
2. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

	Leistungsbilanz											Vermögensübertragungen	
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen		Ein- nahmen	Ausgaben
	Ein- nahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Ein- nahmen	Ausgaben	Ein- nahmen	Ausgaben	Ein- nahmen	Ausgaben		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2004	1 866,8	1 806,0	60,7	1 129,3	1 028,9	366,4	333,8	288,9	302,7	82,1	140,7	24,6	8,1
2005	2 066,1	2 067,9	-1,9	1 224,2	1 178,9	401,8	367,0	354,7	366,2	85,4	155,9	24,1	12,0
2006	2 343,0	2 352,8	-9,7	1 389,0	1 360,4	429,3	393,6	438,1	436,7	86,6	162,1	23,7	13,6
2006 Q2	584,9	592,1	-7,2	343,5	336,6	107,5	95,1	116,4	127,0	17,5	33,4	4,5	3,2
Q3	575,8	581,4	-5,7	342,1	334,6	114,1	104,3	104,0	103,1	15,5	39,4	4,4	2,4
Q4	637,2	619,5	17,7	373,2	355,4	110,2	101,7	126,1	119,3	27,7	43,1	8,8	4,0
2007 Q1	615,8	616,0	-0,2	361,3	352,8	105,3	97,5	122,4	117,7	26,7	48,0	7,8	2,8
Q2	647,0	648,4	-1,4	373,2	353,0	116,7	102,3	138,6	158,1	18,5	35,0	4,9	2,4
2007 Juni	228,6	214,7	13,8	130,4	119,1	41,6	34,6	50,0	50,7	6,5	10,3	1,0	0,9
Juli	220,3	215,4	4,8	129,7	120,3	42,8	38,1	42,4	44,2	5,4	12,8	1,8	0,9
Aug.	211,1	210,3	0,7	120,2	116,3	42,2	39,2	42,1	40,7	6,5	14,1	1,1	0,9
	Saisonbereinigt												
2006 Q2	580,8	585,6	-4,8	341,3	339,1	106,2	97,2	112,1	110,9	21,3	38,4	.	.
Q3	598,1	607,4	-9,3	351,3	347,9	106,4	98,1	119,4	119,7	21,0	41,7	.	.
Q4	621,9	619,6	2,3	367,3	351,8	108,8	100,1	123,5	123,9	22,2	43,8	.	.
2007 Q1	630,4	622,5	7,9	366,7	351,6	114,5	102,7	126,6	128,1	22,6	40,1	.	.
Q2	642,8	635,4	7,5	371,9	354,7	117,1	105,8	131,7	134,9	22,2	40,0	.	.
2006 Dez.	212,0	210,1	1,9	124,1	120,3	36,9	33,0	42,4	42,6	8,6	14,1	.	.
2007 Jan.	204,3	202,4	1,9	120,2	116,5	37,1	34,1	41,3	41,2	5,7	10,6	.	.
Febr.	214,3	212,8	1,5	122,7	119,5	38,3	34,2	42,5	42,3	10,7	16,8	.	.
März	211,8	207,2	4,5	123,8	115,6	39,1	34,3	42,8	44,7	6,1	12,7	.	.
April	210,4	210,7	-0,3	123,5	117,9	39,1	35,2	41,1	43,0	6,7	14,6	.	.
Mai	212,9	212,0	0,9	121,7	117,4	38,5	35,4	44,7	45,9	8,0	13,2	.	.
Juni	219,5	212,7	6,9	126,7	119,3	39,5	35,3	45,9	45,9	7,5	12,2	.	.
Juli	217,6	213,8	3,8	126,5	120,7	38,0	34,7	45,3	44,6	7,8	13,7	.	.
Aug.	221,8	218,0	3,8	129,6	122,5	39,5	35,7	45,0	45,3	7,8	14,5	.	.

A32 Zahlungsbilanz – Warenhandel  
(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



A33 Zahlungsbilanz – Dienstleistungen  
(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quelle: EZB.

## 7.1 Zahlungsbilanz (in Mrd €)

### 3. Erwerbs- und Vermögenseinkommen

(Transaktionen)

	Erwerbseinkommen		Vermögenseinkommen											
	Einnahmen	Ausgaben	Zusammen		Direktinvestitionen				Wertpapieranlagen				Übrige Vermögenseinkommen	
			Einnahmen	Ausgaben	Beteiligungskapital		Kredite		Aktien und Investmentzertifikate		Schuldverschreibungen		Einnahmen	Ausgaben
					Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2004	15,5	7,9	273,4	294,7	100,6	76,2	13,4	12,8	24,5	56,2	67,7	77,0	67,2	72,4
2005	15,7	9,3	339,0	357,0	121,5	89,1	14,0	13,5	31,3	71,2	78,1	82,4	94,1	100,7
2006	16,1	10,0	421,9	426,7	129,2	72,4	18,4	16,3	38,1	99,5	100,4	89,4	135,8	149,0
2006 Q2	4,0	2,4	112,4	124,6	38,1	18,6	4,5	4,0	13,2	43,0	24,0	23,1	32,5	36,0
Q3	4,0	2,9	100,0	100,1	26,8	15,4	4,5	4,1	8,5	21,4	25,8	21,2	34,4	38,1
Q4	4,2	2,5	121,9	116,8	41,3	25,6	5,2	4,9	8,1	19,1	27,9	23,4	39,4	43,9
2007 Q1	4,0	1,9	118,5	115,8	34,4	22,5	5,1	4,9	9,6	18,2	27,8	25,4	41,6	44,8
Q2	4,0	2,5	134,6	155,6	38,8	22,8	5,7	4,9	16,0	52,8	28,6	28,1	45,4	47,1

### 4. Direktinvestitionen

(Netto-transaktionen)

	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)		
		Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs		Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs
2004	-161,0	-171,1	-21,4	-149,8	10,1	0,1	10,0	92,4	95,7	0,7	95,0	-3,3	0,5	-3,8
2005	-301,6	-242,0	-11,0	-230,9	-59,7	-0,2	-59,5	91,6	64,0	0,7	63,2	27,7	-0,3	28,0
2006	-322,6	-265,8	-34,7	-231,1	-56,8	-1,0	-55,8	163,8	136,7	4,2	132,5	27,0	0,3	26,7
2006 Q2	-112,5	-92,0	-6,5	-85,5	-20,5	-0,6	-19,9	92,5	79,6	0,5	79,1	12,8	1,0	11,9
Q3	-73,5	-65,1	-10,4	-54,6	-8,4	0,2	-8,6	29,6	25,6	1,2	24,4	4,0	-0,3	4,3
Q4	-80,2	-59,1	-16,1	-43,0	-21,1	-0,7	-20,3	20,8	13,7	0,9	12,8	7,1	0,0	7,1
2007 Q1	-92,0	-59,6	-4,7	-54,9	-32,4	2,1	-34,5	77,4	48,3	0,9	47,4	29,1	-0,8	29,9
Q2	-109,4	-83,5	-6,1	-77,4	-25,9	-1,5	-24,5	40,3	42,4	-1,0	43,5	-2,1	0,7	-2,9
2006 Aug.	-4,3	-7,4	-3,6	-3,8	3,1	0,0	3,1	-1,2	4,6	0,4	4,1	-5,7	-0,1	-5,6
Sept.	-48,0	-39,6	-5,3	-34,3	-8,5	0,1	-8,5	20,4	14,0	0,4	13,6	6,4	-0,1	6,5
Okt.	-20,4	-11,8	-5,8	-6,0	-8,6	0,1	-8,7	10,4	5,1	1,1	4,0	5,3	1,5	3,8
Nov.	-12,8	-17,0	-1,9	-15,1	4,1	-0,2	4,3	-0,1	0,1	-0,2	0,3	-0,2	-1,7	1,5
Dez.	-47,0	-30,3	-8,5	-21,9	-16,6	-0,7	-15,9	10,4	8,5	0,0	8,5	2,0	0,1	1,9
2007 Jan.	-25,7	-24,1	-2,3	-21,8	-1,6	2,3	-3,9	11,9	5,8	0,3	5,6	6,0	-1,0	7,0
Febr.	-36,7	-15,4	5,6	-21,0	-21,3	-0,3	-21,0	33,5	25,7	4,2	21,5	7,8	0,2	7,5
März	-29,6	-20,1	-8,0	-12,1	-9,5	0,1	-9,6	32,0	16,7	-3,6	20,4	15,3	-0,1	15,4
April	-25,3	-16,9	-1,6	-15,4	-8,4	-0,4	-7,9	17,9	13,5	-0,6	14,2	4,4	0,4	4,0
Mai	-41,3	-37,1	-3,4	-33,7	-4,2	0,1	-4,3	17,1	23,4	0,1	23,3	-6,3	0,4	-6,7
Juni	-42,8	-29,4	-1,1	-28,3	-13,4	-1,2	-12,2	5,3	5,5	-0,5	5,9	-0,2	0,0	-0,1
Juli	-12,9	-8,6	-0,7	-7,9	-4,3	0,0	-4,3	13,0	4,3	0,0	4,3	8,7	-0,2	8,9
Aug.	-25,7	-18,1	-2,9	-15,2	-7,6	0,7	-8,3	17,1	6,7	-0,1	6,8	10,4	-0,2	10,6

Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz  
(in Mrd €; Transaktionen)

5. Wertpapieranlagen nach Instrumenten und Anlegergruppen

	Aktien und Investmentzertifikate					Schuldverschreibungen									
	Aktiva				Passiva	Anleihen					Geldmarktpapiere				
	Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs			Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs		Passiva	Euro-system	Aktiva		Passiva	
			Staat		Staat				Staat						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2004	0,0	-22,4	-84,1	-3,7	126,8	0,6	-81,9	-98,1	-2,1	273,5	0,0	-43,1	-14,9	0,1	16,5
2005	-0,1	-14,4	-119,8	-3,5	263,2	-0,7	-119,6	-142,2	-0,8	248,6	0,1	-14,5	-0,1	0,1	45,6
2006	0,0	-25,2	-110,1	-6,1	289,7	-2,4	-168,7	-123,1	-1,1	464,4	-2,0	-48,6	-14,4	0,1	4,1
2006 Q2	0,0	11,1	7,2	-2,6	32,8	1,0	-23,4	-25,6	0,1	116,5	-3,2	-7,6	-0,7	-3,2	-10,4
Q3	0,0	-4,7	-23,7	-0,9	53,5	-0,4	-51,9	-15,7	-0,2	80,9	1,9	-25,0	0,7	3,1	6,8
Q4	0,0	-12,0	-16,0	-1,8	83,0	-2,9	-39,6	-45,7	-0,8	185,2	-1,4	-18,5	-4,3	4,0	-7,4
2007 Q1	0,0	-19,0	1,4	-0,8	113,5	-0,7	-50,4	-42,6	-1,2	141,8	0,7	-23,3	-13,4	-5,5	21,9
Q2	0,0	-4,9	-5,3	-1,5	71,5	-0,3	-65,7	-50,9	-0,5	110,9	-0,1	-13,4	-9,2	-4,5	36,9
2006 Aug.	0,0	-4,7	-7,2	-	-13,6	0,0	-8,9	-9,1	-	15,1	1,0	0,2	1,2	-	3,3
Sept.	0,0	-3,2	-4,8	-	24,2	-0,6	-29,8	-4,6	-	59,6	0,5	-7,1	0,5	-	5,5
Okt.	0,0	-4,9	-5,3	-	23,7	-1,8	-15,4	-21,2	-	53,5	-0,3	-5,8	-6,2	-	14,4
Nov.	0,0	0,1	-10,2	-	26,9	-0,5	-25,5	-11,5	-	71,1	-0,4	-9,6	4,2	-	14,2
Dez.	0,0	-7,3	-0,5	-	32,4	-0,6	1,3	-13,0	-	60,6	-0,8	-3,1	-2,4	-	-36,1
2007 Jan.	0,0	-3,8	1,4	-	49,9	-0,1	-31,9	-9,9	-	34,4	0,5	-7,8	-7,9	-	17,8
Febr.	0,0	-19,0	-10,6	-	36,5	-0,1	-16,2	-9,2	-	39,8	0,1	-5,2	-2,2	-	9,0
März	0,0	3,8	10,5	-	27,1	-0,6	-2,2	-23,5	-	67,6	0,2	-10,4	-3,3	-	-5,0
April	0,0	1,5	-13,5	-	-11,7	0,0	-24,2	-9,1	-	35,1	0,0	-2,6	1,4	-	19,5
Mai	0,0	-9,0	6,8	-	12,2	-0,1	-28,0	-23,3	-	36,4	0,0	-6,5	-3,7	-	17,7
Juni	0,0	2,6	1,3	-	71,0	-0,2	-13,4	-18,5	-	39,4	-0,1	-4,3	-6,9	-	-0,3
Juli	0,0	-1,7	-0,5	-	49,8	-0,5	-23,3	-11,5	-	14,6	0,0	-1,9	4,2	-	0,9
Aug.	0,0	9,5	-2,3	-	-27,4	0,0	-0,6	-10,4	-	21,9	0,1	10,2	10,3	-	2,1

6. Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren

	Insgesamt		Eurosistem		Staat		MFIs (ohne Eurosistem)						Übrige Sektoren			
	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Zusammen		Langfristig		Kurzfristig		Aktiva	Passiva		
							Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva				
	Bargeld und Einlagen		Bargeld und Einlagen													
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2004	-310,7	283,6	0,4	7,8	-1,6	-2,0	-3,8	-260,1	245,7	6,2	-17,0	-266,3	262,7	-49,3	-9,1	33,8
2005	-569,1	654,3	-0,9	6,7	5,1	-2,4	-2,2	-395,5	483,5	-96,9	55,3	-298,6	428,2	-177,7	-6,0	166,4
2006	-758,3	773,9	-2,9	18,6	3,3	-3,0	1,2	-523,6	492,2	-134,2	84,1	-389,5	408,1	-235,1	25,0	261,8
2006 Q2	-113,7	78,8	0,9	2,1	-11,0	-12,1	0,3	-57,5	9,0	-15,1	21,6	-42,4	-12,5	-46,0	6,7	67,4
Q3	-144,5	212,3	0,5	4,9	12,3	8,5	6,3	-119,9	161,7	-32,6	21,3	-87,3	140,5	-37,4	10,7	39,4
Q4	-281,0	176,8	-1,1	4,7	-5,5	-3,2	-3,2	-210,6	98,6	-73,6	28,2	-136,9	70,3	-63,8	18,1	76,8
2007 Q1	-373,0	280,5	-5,3	5,4	7,2	5,2	1,6	-290,4	266,7	-76,5	29,7	-213,9	237,0	-84,6	-39,2	6,9
Q2	-191,1	232,1	-3,5	10,9	-17,5	-17,4	-0,2	-131,7	178,7	-39,3	46,1	-92,4	132,7	-38,4	3,9	42,7
2006 Aug.	11,1	23,9	-1,5	1,3	0,6	0,0	-0,6	7,3	18,7	-7,1	6,7	14,4	12,0	4,8	0,2	4,5
Sept.	-96,8	117,3	0,5	2,5	4,6	1,5	4,8	-78,6	78,1	-15,1	6,0	-63,5	72,1	-23,2	2,5	31,8
Okt.	-106,9	84,8	-0,5	-1,1	-2,4	-4,1	-2,1	-78,5	64,3	-42,1	5,5	-36,5	58,8	-25,4	3,2	23,7
Nov.	-151,4	97,0	0,5	3,2	-3,8	-4,3	1,6	-106,4	71,3	-10,8	27,9	-95,6	43,4	-41,7	-8,5	21,0
Dez.	-22,7	-5,0	-1,1	2,5	0,7	5,2	-2,7	-25,6	-37,0	-20,8	-5,1	-4,8	-31,9	3,3	23,4	32,1
2007 Jan.	-140,9	161,9	-1,4	3,8	4,5	1,3	-5,0	-100,6	154,6	-31,9	10,3	-68,7	144,2	-43,4	-33,4	8,4
Febr.	-117,9	108,6	-3,6	-0,4	0,1	1,5	4,8	-90,0	81,5	-7,9	8,6	-82,1	72,9	-24,5	-7,6	22,8
März	-114,2	10,0	-0,3	2,0	2,6	2,4	1,7	-99,8	30,6	-36,7	10,8	-63,1	19,8	-16,8	1,8	-24,4
April	-136,5	193,4	0,6	2,9	0,5	-2,9	0,5	-127,0	165,9	-9,9	12,3	-117,1	153,7	-10,6	-3,9	24,0
Mai	-51,9	77,2	-2,5	-0,8	-5,8	-6,1	-0,3	-27,1	76,2	-6,0	24,8	-21,1	51,4	-16,5	2,2	2,1
Juni	-2,6	-38,4	-1,5	8,8	-12,1	-8,4	-0,4	22,3	-63,3	-23,4	9,0	45,7	-72,4	-11,3	5,6	16,6
Juli	-6,2	37,1	0,5	-6,7	18,0	14,1	-1,9	-38,0	48,4	-13,7	12,1	-24,3	36,3	13,3	5,5	-2,7
Aug.	-26,9	86,1	-2,6	4,3	0,6	0,9	4,0	-10,0	56,9	-23,2	0,5	13,2	56,3	-14,9	-5,2	20,9

Quelle: EZB.

## 7.1 Zahlungsbilanz (in Mrd €; Transaktionen)

### 7. Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren und Instrumenten

	Eurosystem				Staat							
	Aktiva		Passiva		Handels- kredite	Aktiva			Sonstige Aktiva	Passiva		
	Finanz- kredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanz- kredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva		Zusammen	Finanz- kredite	Bargeld und Einlagen		Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
2004	0,6	-0,3	7,8	0,0	0,0	-0,4	1,7	-2,0	-1,3	0,0	-3,7	-0,2
2005	-0,9	0,0	6,6	0,0	0,0	6,3	8,8	-2,4	-1,1	0,0	-1,9	-0,3
2006	-2,9	0,0	18,6	0,0	0,0	4,2	7,2	-3,0	-0,8	0,0	1,3	-0,1
2006 Q2	0,9	0,0	2,1	0,0	0,0	-10,8	1,4	-12,1	-0,3	0,0	0,2	0,1
Q3	0,5	0,0	4,8	0,0	0,0	12,3	3,7	8,5	0,1	0,0	6,2	0,1
Q4	-1,1	0,0	4,7	0,0	0,0	-5,0	-1,9	-3,2	-0,5	0,0	-3,3	0,0
2007 Q1	-5,3	0,0	5,3	0,1	0,0	7,4	2,2	5,2	-0,2	0,0	1,7	-0,1
Q2	-3,5	0,0	10,9	-0,1	0,0	-17,1	0,3	-17,4	-0,3	0,0	-0,3	0,1

	MFIs (ohne Eurosystem)				Übrige Sektoren							
	Aktiva		Passiva		Handels- kredite	Aktiva			Sonstige Aktiva	Passiva		
	Finanz- kredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanz- kredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva		Zusammen	Finanz- kredite	Bargeld und Einlagen		Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
2004	-256,2	-4,0	242,8	2,9	-6,2	-39,0	-30,0	-9,1	-4,1	9,5	22,8	1,6
2005	-392,3	-3,2	481,9	1,6	-8,9	-152,2	-146,2	-6,0	-16,7	11,8	148,8	5,8
2006	-519,6	-4,1	489,2	3,0	-6,9	-217,7	-242,7	25,0	-10,6	15,1	239,9	6,8
2006 Q2	-58,0	0,5	14,6	-5,6	-3,7	-44,2	-50,9	6,7	1,9	4,1	67,9	-4,7
Q3	-118,8	-1,0	159,5	2,3	2,4	-36,0	-46,8	10,7	-3,8	3,2	33,2	3,0
Q4	-210,9	0,4	98,2	0,4	-1,7	-61,8	-79,8	18,1	-0,3	3,4	70,5	2,9
2007 Q1	-282,1	-8,3	264,7	1,9	-2,2	-74,3	-35,0	-39,2	-8,1	-2,1	3,6	5,4
Q2	-127,1	-4,6	177,7	1,1	-2,7	-29,6	-33,5	3,9	-6,1	5,0	37,1	0,5

### 8. Währungsreserven

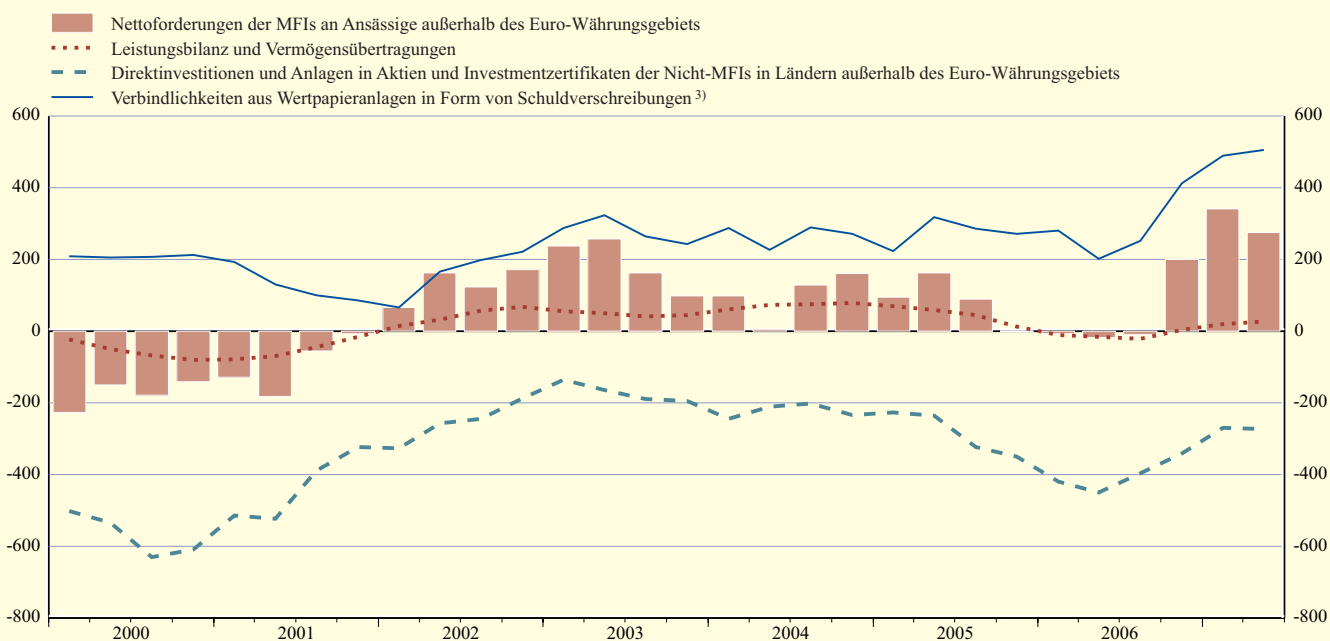
	Insgesamt	Monetäre Gold- reserven	Sonder- ziehungs- rechte	Reserve- position im IWF	Devisenreserven						Sonstige Reserven	
					Zusammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere		Finanz- derivate		
						Bei Währungs- behörden und der BLZ	Bei Banken	Aktien und Investment- zertifikate	Anleihen			Geldmarkt- papiere
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2004	12,5	1,2	0,5	4,0	6,8	-2,9	3,3	0,5	18,3	-12,2	-0,1	0,0
2005	18,0	3,9	-0,2	8,6	5,8	0,2	7,2	0,0	-4,9	3,3	0,0	0,0
2006	-1,3	4,2	-0,5	5,2	-10,4	6,1	-2,8	0,0	-19,4	5,7	0,0	0,2
2006 Q2	-1,5	1,4	0,0	-0,5	-3,1	0,9	2,4	0,0	-7,2	0,7	0,0	0,7
Q3	-3,2	0,9	-0,3	0,8	-4,6	1,0	-2,9	0,0	-4,1	1,4	0,0	0,0
Q4	-2,4	1,1	-0,2	1,6	-4,9	-2,0	2,5	0,0	-4,0	-1,3	0,0	0,0
2007 Q1	-1,6	0,4	0,0	0,8	-2,9	1,4	-5,0	0,4	-5,8	6,1	0,0	0,0
Q2	-4,2	0,7	-0,1	-0,5	-4,2	-0,8	-0,3	-0,1	-2,3	-0,7	0,0	0,0

Quelle: EZB.

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

	Zahlungsbilanzposten zum Ausgleich der transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3											Nachricht- lich: Transaktions- bedingte Veränderungen des Auslands- gegenpostens 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	Aktiva	Passiva		Aktiva	Passiva				
					Nicht-MFIs	Aktien und Investmentzertifikate <sup>2)</sup>						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2004	79,1	-139,7	91,7	-196,8	116,9	270,5	-51,0	29,7	-8,3	-58,0	134,0	161,2
2005	12,0	-290,5	92,0	-261,6	220,2	270,4	-172,6	164,2	-13,9	-35,8	-15,5	0,5
2006	2,8	-286,9	163,4	-247,1	228,8	413,0	-231,5	262,8	-1,9	-118,6	184,8	200,4
2006 Q2	-5,5	-105,4	91,5	-19,0	26,3	101,5	-56,9	67,7	-2,1	-34,2	63,8	60,2
Q3	-2,9	-63,3	29,8	-38,7	20,2	78,1	-25,1	45,6	7,9	-47,4	4,3	2,1
Q4	23,1	-63,3	20,9	-65,7	66,9	158,7	-69,4	73,4	-0,1	23,0	167,4	176,1
2007 Q1	4,8	-74,1	53,6	-50,5	94,8	150,8	-118,5	49,9	-16,4	-9,5	89,7	102,0
Q2	1,2	-107,0	29,5	-59,6	60,7	117,3	-98,0	27,7	-14,1	-24,4	-0,3	-5,8
2006 Aug.	-4,6	-0,7	-1,1	-15,1	-8,4	11,1	5,4	3,8	-2,5	1,2	-11,0	-19,0
Sept.	2,0	-42,9	20,4	-8,9	4,0	59,4	-18,5	36,6	7,1	-40,6	18,6	17,2
Okt.	-0,2	-14,7	8,9	-32,6	13,2	51,6	-27,8	21,5	6,4	-5,5	20,9	25,8
Nov.	5,8	-10,7	1,6	-17,4	31,4	80,3	-45,5	22,5	-2,0	5,1	71,3	69,2
Dez.	17,4	-37,9	10,3	-15,7	22,3	26,8	3,9	29,4	-4,4	23,3	75,3	81,1
2007 Jan.	-1,4	-25,7	12,9	-16,3	39,9	45,7	-38,9	3,5	-4,2	-41,2	-25,8	-22,9
Febr.	-2,4	-42,0	33,3	-22,0	41,1	44,3	-24,3	27,6	-7,9	0,5	48,0	40,6
März	8,7	-21,7	32,1	-16,3	13,7	60,7	-14,1	-22,6	-4,3	31,2	67,5	84,3
April	-3,0	-23,3	17,5	-21,1	-14,3	33,5	-10,1	24,5	-3,6	-37,8	-37,7	-40,2
Mai	-9,7	-38,0	16,7	-20,2	10,9	40,3	-22,4	1,8	-0,8	7,8	-13,5	-12,3
Juni	13,9	-40,5	5,4	-24,1	64,1	43,5	-23,4	16,1	-9,7	5,6	51,0	46,8
Juli	5,7	-12,2	13,2	-7,7	35,2	11,6	31,3	-4,6	-10,8	-52,8	8,8	6,0
Aug.	0,9	-23,5	17,4	-2,4	-17,5	27,0	-14,4	24,9	-12,5	-53,7	-53,8	-51,7
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2007 Aug.	37,6	-333,2	189,7	-204,8	244,1	524,8	-204,1	181,2	-46,8	-158,1	230,4	243,7

A34 Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets <sup>1)</sup>  
(in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Transaktionen)



Quelle: EZB.

1) Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. 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.



## 7.3 Geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus (in Mrd €)

### 1. Zahlungsbilanz: Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

(kumulierte Transaktionen)

	Insgesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Andere
		Insgesamt	Dänemark	Schweden	Vereinigtes Königreich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Institutionen					
Q3 2006 bis Q2 2007	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Einnahmen</b>												
<b>Leistungsbilanz</b>	2 475,7	941,8	51,3	79,0	485,3	266,2	60,1	32,6	56,0	158,8	397,1	889,4
Warenhandel	1 449,9	528,1	33,1	53,3	229,8	211,9	0,0	17,9	34,7	82,4	198,1	588,6
Dienstleistungen	446,3	159,7	9,1	12,0	106,2	26,9	5,5	6,4	10,7	42,7	80,0	146,7
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	491,1	189,4	8,6	13,1	136,5	24,9	6,4	7,7	10,3	27,8	111,4	144,6
Darunter:												
Vermögenseinkommen	475,0	184,0	8,5	12,9	134,8	24,7	3,1	7,6	10,2	21,3	109,9	141,9
Laufende Übertragungen	88,5	64,6	0,5	0,7	12,7	2,6	48,1	0,6	0,3	5,8	7,7	9,5
<b>Vermögensübertragungen</b>	26,0	20,5	0,0	0,0	0,9	0,1	19,5	0,0	0,4	0,4	0,9	3,7
<b>Ausgaben</b>												
<b>Leistungsbilanz</b>	2 465,3	812,4	41,1	76,3	390,0	207,7	97,3	26,1	90,2	152,5	355,2	1 029,0
Warenhandel	1 395,8	412,4	27,9	49,0	170,4	165,1	0,0	12,1	54,2	71,1	134,1	711,8
Dienstleistungen	405,8	131,5	7,6	9,7	84,9	29,1	0,1	5,9	7,4	31,7	87,1	142,2
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	498,2	164,6	5,2	16,8	124,8	9,8	8,0	6,3	28,1	44,3	127,2	127,8
Darunter:												
Vermögenseinkommen	488,4	158,9	5,2	16,7	123,6	5,5	7,9	6,2	28,0	43,8	126,3	125,3
Laufende Übertragungen	165,5	103,9	0,4	0,9	9,7	3,6	89,2	1,8	0,4	5,4	6,8	47,2
<b>Vermögensübertragungen</b>	11,6	1,8	0,0	0,1	1,2	0,3	0,2	0,1	0,1	0,5	1,6	7,4
<b>Saldo</b>												
<b>Leistungsbilanz</b>	10,4	129,5	10,2	2,7	95,3	58,6	-37,2	6,6	-34,2	6,3	42,0	-139,7
Warenhandel	54,1	115,7	5,2	4,3	59,4	46,8	0,0	5,9	-19,5	11,3	64,0	-123,3
Dienstleistungen	40,5	28,2	1,6	2,2	21,3	-2,3	5,4	0,5	3,3	11,1	-7,1	4,5
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-7,1	24,8	3,3	-3,7	11,7	15,0	-1,6	1,4	-17,8	-16,5	-15,8	16,8
Darunter:												
Vermögenseinkommen	-13,5	25,1	3,3	-3,8	11,2	19,2	-4,8	1,4	-17,8	-22,5	-16,3	16,6
Laufende Übertragungen	-77,0	-39,2	0,1	-0,2	3,0	-1,0	-41,1	-1,2	-0,2	0,4	0,9	-37,7
<b>Vermögensübertragungen</b>	14,4	18,7	0,0	0,0	-0,3	-0,2	19,2	-0,1	0,4	-0,1	-0,7	-3,7

### 2. Zahlungsbilanz: Direktinvestitionen

(kumulierte Transaktionen)

	Insgesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Andere
		Insgesamt	Dänemark	Schweden	Vereinigtes Königreich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Institutionen						
Q3 2006 bis Q2 2007	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Direktinvestitionen</b>	-187,1	-49,4	5,2	2,6	-29,0	-28,3	0,1	-18,1	2,6	-24,6	-9,8	-7,5	-80,3
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	-355,2	-108,3	-0,1	-4,6	-73,0	-30,6	0,0	-25,0	-4,4	-27,3	-80,2	-35,6	-74,4
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	-267,3	-83,5	-0,7	-1,7	-50,3	-30,8	0,0	-17,4	-3,1	-14,2	-66,0	-26,8	-56,4
Sonstige Anlagen	-87,9	-24,8	0,5	-2,9	-22,7	0,2	0,0	-7,6	-1,3	-13,2	-14,2	-8,8	-18,0
Im Euro-Währungsgebiet	168,1	58,9	5,3	7,1	44,1	2,3	0,1	6,8	7,0	2,7	70,4	28,0	-5,9
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	130,0	43,1	6,9	4,9	31,7	-0,6	0,1	-0,1	2,8	1,4	57,4	20,5	5,0
Sonstige Anlagen	38,0	15,8	-1,6	2,3	12,3	2,9	0,0	6,9	4,2	1,3	13,0	7,6	-10,8

Quelle: EZB.

7.3 Geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus  
(in Mrd €)

## 3. Zahlungsbilanz: Wertpapieranlagen (Aktiva) nach Instrumenten

(kumulierte Transaktionen)

	Ins- gesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörnd)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Andere
		Ins- gesamt	Dänemark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Insti- tutionen						
Q3 2006 bis Q2 2007	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	-556,4	-163,0	-15,0	-17,2	-117,3	-8,8	-4,6	-5,4	7,8	-10,0	-222,8	-97,1	-65,8
Aktien und Investment- zertifikate	-84,3	-7,7	-3,1	-2,3	-0,9	-1,2	-0,2	2,5	-2,3	-7,1	-36,8	-35,9	2,9
Schuldverschreibungen	-472,0	-155,3	-11,9	-14,9	-116,5	-7,6	-4,5	-8,0	10,1	-2,8	-186,0	-61,2	-68,8
Anleihen	-366,7	-120,2	-11,7	-15,4	-84,6	-4,6	-3,9	-6,9	-5,5	-1,6	-142,8	-33,3	-56,5
Geldmarktpapiere	-105,3	-35,1	-0,2	0,5	-31,9	-3,0	-0,6	-1,1	15,6	-1,2	-43,3	-27,9	-12,3

## 4. Zahlungsbilanz: Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren

(kumulierte Transaktionen)

	Ins- gesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörnd)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- nationale Organi- sationen	Andere
		Ins- gesamt	Dänemark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Insti- tutionen							
Q3 2006 bis Q2 2007	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Übriger Kapitalverkehr</b>	-87,8	-188,5	-17,2	4,1	-174,7	-14,7	14,0	0,1	46,6	17,4	60,1	0,9	7,9	-32,3
<b>Aktiva</b>	-989,6	-687,3	-18,0	-3,8	-621,7	-41,0	-2,8	-0,6	17,4	-52,1	-127,8	-48,1	-8,4	-82,7
Staat	-3,4	-9,9	-1,5	0,8	-9,1	0,1	-0,2	-0,1	-0,4	0,0	0,1	0,1	-1,0	7,8
MFIs	-761,9	-506,6	-15,1	-5,5	-446,1	-39,6	-0,2	2,7	9,9	-50,7	-104,7	-36,9	-7,5	-68,2
Übrige Sektoren	-224,2	-170,8	-1,4	0,9	-166,5	-1,4	-2,4	-3,3	8,0	-1,4	-23,2	-11,3	0,1	-22,3
<b>Passiva</b>	901,8	498,8	0,9	7,9	447,1	26,3	16,8	0,6	29,2	69,5	187,9	48,9	16,3	50,4
Staat	4,4	4,5	-0,1	0,0	-1,2	0,0	5,7	0,0	-0,3	-0,3	0,0	0,1	2,7	-2,2
MFIs	731,6	383,3	0,6	5,2	349,3	23,3	4,8	-1,6	27,5	53,6	133,8	45,2	13,5	76,2
Übrige Sektoren	165,7	111,1	0,4	2,6	98,9	2,9	6,2	2,3	2,0	16,2	54,0	3,6	0,1	-23,6

## 5. Auslandsvermögensstatus

(Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

	Ins- gesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörnd)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- nationale Organi- sationen	Andere
		Ins- gesamt	Dänemark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Insti- tutionen							
2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Direktinvestitionen</b>	324,1	-142,8	0,8	-17,3	-292,9	166,8	-0,2	25,2	4,7	35,3	-1,6	-13,9	-0,3	417,5
<b>Außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	2 710,3	957,2	33,8	81,0	651,8	190,6	0,0	76,1	68,8	241,8	558,1	316,1	0,0	492,2
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	2 184,8	753,5	29,7	56,8	502,1	164,9	0,0	64,9	63,6	193,8	419,2	297,1	0,0	392,8
Sonstige Anlagen	525,4	203,7	4,1	24,2	149,6	25,7	0,0	11,2	5,2	48,1	138,9	19,0	0,0	99,4
<b>Im Euro-Währungsgebiet</b>	2 386,2	1 100,0	33,0	98,3	944,7	23,8	0,2	50,9	64,1	206,6	559,6	330,0	0,3	74,6
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	1 777,9	874,0	26,9	81,9	757,1	8,0	0,1	45,9	53,5	142,2	396,0	199,7	0,0	66,7
Sonstige Anlagen	608,2	226,0	6,1	16,4	187,6	15,8	0,1	5,1	10,7	64,4	163,6	130,2	0,3	8,0
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	3 874,9	1 202,7	61,2	119,3	861,3	90,8	70,0	83,4	270,4	122,3	1 308,8	411,5	30,8	445,0
Aktien und Investment- zertifikate	1 733,6	422,4	10,9	46,5	342,4	22,6	0,0	21,7	182,4	112,1	617,1	155,6	1,4	220,9
Schuldverschreibungen	2 141,3	780,3	50,3	72,8	519,0	68,2	70,0	61,7	88,0	10,2	691,7	255,9	29,4	224,1
Anleihen	1 826,7	652,8	45,9	61,6	408,2	67,2	69,9	60,2	62,4	7,8	592,5	228,7	28,7	193,7
Geldmarktpapiere	314,6	127,5	4,3	11,2	110,8	1,0	0,1	1,5	25,6	2,4	99,2	27,2	0,7	30,5
<b>Übrige Anlagen</b>	-304,2	-50,7	51,8	15,4	17,8	9,3	-145,0	4,5	9,4	-81,5	-13,0	-216,6	-22,8	66,4
<b>Aktiva</b>	3 664,7	1 872,1	77,0	62,0	1 618,3	105,1	9,8	21,7	92,6	209,2	510,6	354,2	41,8	562,6
Staat	102,2	17,4	0,2	0,3	8,9	0,5	7,5	0,1	0,1	0,1	3,3	1,2	35,8	44,2
MFIs	2 515,2	1 432,7	65,7	44,5	1 243,0	78,5	0,9	11,6	67,1	122,0	316,3	245,0	5,4	315,2
Übrige Sektoren	1 047,4	422,0	11,0	17,2	366,4	26,0	1,4	10,0	25,4	87,2	191,0	107,9	0,6	203,2
<b>Passiva</b>	3 969,0	1 922,8	25,2	46,6	1 600,5	95,8	154,8	17,2	83,1	290,7	523,6	570,7	64,6	496,2
Staat	46,5	23,7	0,0	0,3	3,3	0,0	20,1	0,0	0,8	0,1	7,4	0,2	3,3	11,1
MFIs	3 180,6	1 491,7	20,0	26,3	1 270,8	74,0	100,6	12,2	55,5	243,9	400,6	518,2	60,0	398,5
Übrige Sektoren	741,9	407,4	5,2	20,0	326,4	21,8	34,0	5,0	26,8	46,7	115,6	52,3	1,4	86,6

Quelle: EZB.

## 7.4 Auslandsvermögensstatus (einschließlich Währungsreserven)

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

### 1. Auslandsvermögensstatus – Gesamtübersicht

	Insgesamt 1	Insgesamt in % des BIP 2	Direkt- investitionen 3	Wertpapier- anlagen 4	Finanzderivate 5	Übrige Anlagen 6	Währungs- reserven 7
<b>Netto-Auslandsvermögensstatus</b>							
2003	-784,9	-10,5	87,4	-916,1	-7,5	-255,4	306,7
2004	-829,9	-10,7	106,7	-996,6	-14,9	-206,2	281,0
2005	-817,1	-10,1	324,1	-1 142,6	-14,4	-304,2	320,1
2006 Q4	-1 059,4	-12,6	385,9	-1 510,3	-14,9	-245,9	325,8
2007 Q1	-1 033,5	-12,1	407,6	-1 566,2	-23,9	-182,6	331,5
Q2	-1 173,7	-13,6	494,9	-1 701,8	-19,9	-272,2	325,3
<b>Aktiva</b>							
2003	7 964,9	106,4	2 169,3	2 658,1	160,8	2 670,0	306,7
2004	8 768,7	112,6	2 337,1	3 035,8	174,1	2 940,8	281,0
2005	10 806,1	134,2	2 710,3	3 874,9	236,1	3 664,7	320,1
2006 Q4	12 288,2	145,7	2 959,6	4 376,2	288,6	4 337,8	325,8
2007 Q1	13 115,6	153,5	3 142,4	4 597,6	328,2	4 715,8	331,5
Q2	13 654,9	158,0	3 254,7	4 817,5	384,3	4 873,1	325,3
<b>Passiva</b>							
2003	8 749,8	116,9	2 081,9	3 574,2	168,3	2 925,4	-
2004	9 598,6	123,3	2 230,4	4 032,3	189,0	3 147,0	-
2005	11 623,2	144,3	2 386,2	5 017,6	250,5	3 969,0	-
2006 Q4	13 347,5	158,3	2 573,8	5 886,5	303,5	4 583,7	-
2007 Q1	14 149,0	165,6	2 734,8	6 163,7	352,1	4 898,4	-
Q2	14 828,6	171,6	2 759,9	6 519,3	404,2	5 145,3	-

### 2. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets						Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet					
	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
	Zusammen 1	MFIs ohne Eurosystem 2	Nicht-MFIs 3	Zusammen 4	MFIs ohne Eurosystem 5	Nicht-MFIs 6	Zusammen 7	MFIs ohne Eurosystem 8	Nicht-MFIs 9	Zusammen 10	MFIs ohne Eurosystem 11	Nicht-MFIs 12
2003	1 726,8	124,4	1 602,4	442,5	2,1	440,4	1 510,1	46,2	1 464,0	571,8	3,2	568,6
2004	1 897,4	144,6	1 752,8	439,7	3,1	436,5	1 661,2	43,9	1 617,4	569,1	8,2	560,9
2005	2 184,8	166,5	2 018,3	525,4	6,6	518,8	1 777,9	45,9	1 732,1	608,2	10,1	598,1
2006 Q4	2 385,7	192,6	2 193,1	574,0	2,8	571,1	1 937,8	47,7	1 890,2	635,9	10,1	625,8
2007 Q1	2 548,5	219,7	2 328,8	593,9	4,3	589,7	2 063,0	55,8	2 007,2	671,8	10,1	661,6
Q2	2 632,1	228,5	2 403,7	622,6	5,8	616,8	2 101,0	57,3	2 043,7	658,9	10,5	648,4

### 3. Wertpapieranlagen (Aktiva) nach Instrumenten und Anlegergruppen

	Aktien und Investmentzertifikate					Schuldverschreibungen									
	Aktiva				Passiva	Anleihen				Geldmarktpapiere					
	Euro- system 1	MFIs ohne Euro- system 2	Nicht-MFIs			Euro- system 6	MFIs ohne Euro- system 7	Nicht-MFIs		Euro- system 11	Aktiva		Passiva		
			Staat 3	Übrige Sektoren 4				Staat 8	Übrige Sektoren 9		Staat 12	Übrige Sektoren 13		Passiva 15	
2003	1,7	53,5	11,5	1 026,2	1 570,4	9,3	460,2	8,0	846,0	1 755,7	1,1	191,5	0,6	48,5	248,0
2004	2,1	73,9	16,1	1 160,6	1 755,9	7,9	540,7	9,7	938,0	2 041,3	0,9	231,4	0,4	54,2	235,1
2005	3,0	100,8	26,6	1 603,3	2 428,0	8,3	693,0	11,6	1 113,9	2 271,9	0,8	260,5	0,4	52,9	317,6
2006 Q4	2,8	131,4	34,7	1 816,0	2 980,6	10,4	809,1	11,4	1 197,1	2 603,1	0,9	300,8	0,2	61,3	302,7
2007 Q1	2,8	138,4	37,9	1 881,9	3 063,8	10,9	859,2	14,6	1 240,9	2 790,4	8,0	325,5	5,8	71,6	309,5
Q2	3,0	148,6	41,3	1 985,5	3 318,6	11,2	912,3	14,8	1 262,9	2 857,5	8,1	341,8	10,4	77,5	343,1

Quelle: EZB.

7.4 Auslandsvermögensstatus (einschließlich Währungsreserven)  
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

4. Übrige Anlagen nach Instrumenten

	Eurosysteem				Staat								
	Aktiva		Passiva		Handels- kredite	Aktiva			Sonstige Aktiva	Passiva			
	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva		Finanzkredite/Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Handels- kredite		Finanzkredite	Bargeld und Einlagen	Finanzkredite	Sonstige Passiva
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
2003	5,2	0,7	66,0	0,2	0,2	59,0	53,2	5,8	42,4	0,0	42,3	3,8	
2004	4,7	0,3	74,5	0,2	0,2	62,3	54,1	8,3	42,6	0,0	42,4	3,4	
2005	5,4	0,4	82,2	0,2	0,1	57,5	45,7	11,8	44,6	0,0	42,8	3,6	
2006 Q4	8,4	0,4	100,0	0,2	0,0	56,0	40,7	15,3	45,1	0,0	44,0	3,7	
2007 Q1	13,6	0,3	105,1	0,3	14,0	50,2	39,9	10,2	44,8	0,0	46,6	3,7	
2007 Q2	17,5	0,3	115,8	0,3	13,7	67,1	39,6	27,5	45,0	0,0	46,2	4,3	

	MFIs (ohne Eurosysteem)				Übrige Sektoren								
	Aktiva		Passiva		Handels- kredite	Aktiva			Sonstige Aktiva	Passiva			
	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva		Finanzkredite/Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Handels- kredite		Finanzkredite	Bargeld und Einlagen	Finanzkredite	Sonstige Passiva
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24		
2003	1 734,6	38,5	2 241,9	31,0	169,2	535,9	206,7	329,2	84,3	107,2	387,3	45,7	
2004	1 950,5	45,4	2 423,0	42,2	172,4	568,8	236,8	332,0	93,5	110,2	401,4	49,7	
2005	2 453,1	56,3	3 045,8	52,4	185,1	730,4	374,9	355,5	131,9	125,3	547,5	69,1	
2006 Q4	2 879,0	58,7	3 413,8	55,8	173,9	977,8	598,1	379,7	138,5	124,9	749,3	92,1	
2007 Q1	3 141,4	70,1	3 657,9	57,3	196,6	1 031,5	588,3	443,2	153,3	141,0	786,0	100,3	
2007 Q2	3 256,4	71,6	3 815,4	62,7	198,7	1 043,1	621,8	421,4	159,6	147,1	843,6	109,8	

5. Währungsreserven

	Währungsreserven												Nachrichtlich			
	Ins- gesamt	Monetäre Goldreserven		Sonder- zie- hungs- rechte	Re- serve- posi- tion im IWF	Devisenreserven							Sons- tige Reser- ven	Aktiva	Passiva	
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate		Forde- rungen in Fremd- währung an Ansässige im Euro- Wäh- rungs- gebiet	Feststehende kurzfristige Netto- abflüsse in Fremd- währung	
							Bei Wäh- rungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Zu- sammen	Aktien und Invest- ment- zerti- fikate	Anlei- hen					Geld- markt- papiere
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Eurosysteem																
2003	306,7	130,0	393,543	4,4	23,3	149,0	10,0	30,4	107,9	1,0	80,5	26,5	0,7	0,0	20,3	-16,3
2004	281,0	125,4	389,998	3,9	18,6	133,0	12,5	25,5	94,7	0,5	58,5	35,6	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	69,6	37,7	-0,2	0,0	25,6	-17,9
2006 Q4	325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	0,5	79,4	30,8	0,3	0,0	24,6	-21,5
2007 Q1	331,5	180,4	363,109	4,6	4,3	142,2	4,9	27,6	109,4	0,1	84,6	24,7	0,3	0,0	25,1	-22,6
2007 Q2	325,3	172,8	358,768	4,7	4,3	143,5	5,7	27,7	110,1	0,2	84,5	25,5	0,0	0,0	26,6	-24,6
2007 Juli	328,8	173,6	357,492	4,7	4,1	146,4	5,1	30,8	110,3	-	-	-	0,2	0,0	25,1	-26,9
2007 Aug.	330,4	175,2	357,219	4,8	4,0	146,5	6,2	28,5	111,5	-	-	-	0,2	0,0	28,5	-27,6
2007 Sept.	340,5	187,0	356,925	4,7	3,8	144,9	7,5	27,5	109,6	-	-	-	0,4	0,0	26,2	-26,8
Darunter im Bestand der Europäischen Zentralbank																
2003	36,9	8,1	24,656	0,2	0,0	28,6	1,4	5,0	22,2	0,0	14,9	7,3	0,0	0,0	2,8	-1,5
2004	35,1	7,9	24,656	0,2	0,0	27,0	2,7	3,3	21,1	0,0	9,7	11,3	0,0	0,0	2,6	-1,3
2005	41,5	10,1	23,145	0,2	0,0	31,2	5,1	2,5	23,6	0,0	10,6	12,9	0,0	0,0	2,9	-0,9
2006 Q4	39,9	9,9	20,572	0,4	0,0	29,6	1,6	1,5	26,5	0,0	19,1	7,4	0,0	0,0	2,8	-0,3
2007 Q1	40,5	10,3	20,632	0,4	0,0	29,9	1,4	3,3	25,2	0,0	19,5	5,8	0,0	0,0	3,0	-0,6
2007 Q2	40,5	9,4	19,442	0,4	0,0	30,7	1,2	3,0	26,5	0,0	20,7	5,8	0,0	0,0	3,2	-1,6
2007 Juli	41,4	9,4	19,442	0,4	0,0	31,6	0,7	4,3	26,5	-	-	-	0,0	0,0	3,0	-2,2
2007 Aug.	40,4	9,5	19,442	0,5	0,0	30,4	1,2	2,4	26,8	-	-	-	0,0	0,0	3,4	-1,0
2007 Sept.	40,1	10,2	19,442	0,5	0,0	29,4	1,3	2,2	26,0	-	-	-	0,0	0,0	3,1	-0,7

Quelle: EZB.

## 7.5 Warenhandel

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

### 1. Werte, Volumen und Durchschnittswerte nach Warengruppen

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)					
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen			Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:			
			Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter		Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Gewerbliche Erzeugnisse	Öl		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2003	-2,3	0,5	1 057,0	500,9	221,8	299,8	917,0	986,9	553,0	165,0	240,5	708,4	109,0
2004	8,9	9,4	1 146,2	544,8	247,3	314,8	995,9	1 073,4	603,6	184,3	256,3	767,9	128,9
2005	7,8	13,5	1 239,1	590,7	270,2	334,9	1 069,9	1 225,5	704,5	208,1	276,6	842,9	186,2
2006	11,5	13,7	1 383,6	667,0	291,0	370,2	1 186,6	1 395,5	829,8	211,3	305,1	941,4	225,9
2006 Q1	16,3	22,9	335,1	159,4	72,0	90,7	285,1	339,2	200,2	53,9	74,4	225,7	55,7
Q2	9,5	14,9	340,2	163,4	71,8	91,1	290,8	346,5	205,9	53,0	75,7	232,3	57,7
Q3	8,3	10,6	346,4	168,7	71,6	92,1	298,3	353,1	212,2	52,0	76,4	238,0	60,1
Q4	12,1	7,9	361,9	175,5	75,7	96,3	312,4	356,7	211,5	52,4	78,6	245,5	52,5
2007 Q1	9,6	5,2	369,6	177,7	78,2	97,6	317,9	360,0	213,6	53,5	79,6	253,9	47,3
Q2	9,2	3,9	370,7	177,8	78,4	98,6	316,4	359,6	217,4	50,9	79,0	248,2	52,6
2007 März	7,1	0,6	123,3	59,4	26,1	32,5	105,9	117,7	69,7	16,7	26,5	83,3	15,3
April	11,3	6,1	121,8	58,6	26,2	32,3	104,4	119,2	71,9	16,7	26,3	81,6	17,2
Mai	6,8	1,6	122,9	58,7	26,0	32,7	104,2	119,1	72,4	16,9	26,0	82,0	17,6
Juni	9,6	4,2	126,0	60,5	26,2	33,5	107,8	121,2	73,1	17,3	26,7	84,6	17,9
Juli	13,8	9,8	124,9	60,3	25,6	33,3	107,4	124,1	74,5	17,6	27,0	86,0	19,1
Aug.	13,1	6,7	131,0	.	.	.	.	126,6	.	.	.	.	.
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2003	1,0	3,6	108,5	106,2	106,9	113,1	108,4	102,0	100,3	97,3	109,8	100,2	103,1
2004	9,0	6,5	117,8	115,3	120,0	118,5	118,1	108,1	104,1	109,4	117,7	108,3	105,0
2005	4,9	5,1	123,8	120,2	129,6	123,6	124,3	114,3	107,5	124,2	123,7	116,4	109,7
2006	7,7	6,1	133,6	130,2	137,0	132,5	134,2	121,3	114,5	126,0	131,9	125,7	110,2
2006 Q1	10,9	9,0	129,9	125,4	135,0	130,2	129,3	117,7	110,9	125,8	127,9	120,8	106,2
Q2	5,3	4,3	131,9	128,6	135,5	130,0	132,3	120,1	112,8	126,3	131,8	124,9	107,7
Q3	5,3	4,8	133,7	131,3	135,7	132,0	135,1	122,1	116,1	125,1	131,8	126,6	117,2
Q4	9,5	6,3	138,9	135,6	141,7	137,7	140,2	125,4	118,2	126,8	135,9	130,5	109,9
2007 Q1	7,8	6,2	140,9	135,5	146,0	138,4	141,6	126,1	118,4	130,2	137,2	134,1	101,5
Q2	6,2	3,5	139,8	134,2	145,3	138,9	139,8	124,1	118,0	125,4	135,3	131,0	105,4
2007 März	5,3	1,6	140,7	135,8	144,9	138,3	141,1	123,4	115,7	122,6	136,9	132,4	97,0
April	8,5	6,4	138,3	133,3	145,9	137,2	138,7	124,0	118,1	123,4	134,2	129,1	105,0
Mai	3,7	2,4	139,0	133,0	144,6	137,9	138,1	124,0	118,6	125,5	134,2	130,1	106,3
Juni	6,4	1,9	142,1	136,4	145,5	141,5	142,5	124,3	117,4	127,4	137,5	133,8	104,7
Juli	10,5	8,3	140,8	136,2	141,7	140,2	142,0	127,3	119,2	131,1	137,9	135,9	111,0
Aug.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Durchschnittswertindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2003	-3,2	-3,0	97,6	96,2	96,3	101,1	97,4	94,8	93,6	92,3	99,5	96,0	86,4
2004	-0,1	2,6	97,5	96,4	95,7	101,3	97,1	97,3	98,4	91,8	98,9	96,3	99,6
2005	2,8	7,9	100,2	100,2	96,8	103,4	99,1	105,0	111,2	91,2	101,5	98,3	137,6
2006	3,5	7,3	103,7	104,5	98,6	106,6	101,8	112,7	123,1	91,3	105,1	101,7	166,7
2006 Q1	4,9	12,8	103,4	103,7	99,0	106,3	101,6	112,9	122,6	93,3	105,6	101,5	170,5
Q2	4,0	10,1	103,4	103,7	98,4	107,0	101,3	113,1	124,0	91,4	104,3	101,0	174,3
Q3	2,8	5,6	103,8	104,8	98,0	106,5	101,7	113,4	124,1	90,6	105,3	102,2	166,5
Q4	2,5	1,5	104,4	105,7	99,2	106,7	102,7	111,5	121,6	90,1	105,0	102,2	155,5
2007 Q1	1,6	-1,0	105,1	107,0	99,5	107,6	103,4	111,9	122,5	89,5	105,4	102,8	151,6
Q2	2,8	0,4	106,3	108,1	100,2	108,3	104,3	113,6	125,1	88,4	106,1	102,9	162,4
2007 März	1,7	-1,0	105,4	107,1	100,4	107,5	103,7	112,2	122,7	88,9	105,4	102,6	153,4
April	2,5	-0,3	105,9	107,7	100,2	107,9	104,0	113,1	124,1	88,5	106,6	103,0	159,6
Mai	3,0	-0,8	106,3	108,1	100,2	108,7	104,3	112,9	124,3	88,0	105,7	102,7	161,1
Juni	3,0	2,2	106,6	108,6	100,3	108,3	104,5	114,7	126,8	88,6	105,9	103,1	166,5
Juli	3,0	1,4	106,6	108,5	100,8	108,8	104,6	114,6	127,3	87,9	106,6	103,1	168,2
Aug.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Volumenindizes und Saisonbereinigung der Durchschnittswertindizes).

## 7.5 Warenhandel

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

## 2. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörig)				Russ- land	Schweiz	Türkei	Ver- einigte Staaten	Asien			Afrika	Latein- amerika	Andere Staaten
		Däne- mark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Staaten					China	Japan	Andere asiatische Staaten			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>Ausfuhren (fob)</b>															
2003	1 057,0	24,8	38,6	194,6	125,2	29,2	62,9	24,8	167,0	35,1	31,2	134,7	59,4	37,8	91,6
2004	1 146,2	25,8	42,2	204,4	138,7	35,9	66,6	31,9	172,6	40,4	33,2	151,7	64,5	40,6	97,6
2005	1 239,1	29,0	45,2	203,0	158,4	43,7	70,8	34,7	185,1	43,3	34,1	166,3	73,3	46,9	105,4
2006	1 383,6	31,1	49,7	216,1	194,3	55,1	77,2	38,8	199,7	53,6	34,4	183,0	77,6	54,4	118,5
2006 Q1	335,1	7,6	11,7	53,2	44,9	12,5	18,3	9,6	50,0	12,8	8,8	44,4	19,3	13,2	28,9
Q2	340,2	7,8	12,2	53,6	47,6	12,9	18,5	9,9	49,4	12,7	8,4	44,7	19,1	13,4	29,9
Q3	346,4	7,8	12,7	54,8	49,6	14,2	19,5	9,7	49,6	13,6	8,6	45,5	19,2	13,5	28,1
Q4	361,9	8,0	13,1	54,5	52,2	15,6	20,9	9,6	50,8	14,6	8,6	48,4	20,0	14,2	31,5
2007 Q1	369,6	8,3	13,5	56,6	54,2	15,8	20,5	10,3	49,9	14,4	8,7	49,1	21,3	14,8	32,2
Q2	370,7	8,4	13,9	56,0	55,3	16,7	20,0	9,9	48,5	14,9	8,8	49,1	21,4	15,4	32,6
2007 März	123,3	2,7	4,5	18,7	18,2	5,4	6,7	3,5	16,3	4,8	2,9	16,3	7,2	4,9	11,2
April	121,8	2,8	4,4	18,5	18,1	5,4	6,6	3,3	16,5	4,8	2,9	16,2	7,1	5,3	9,9
Mai	122,9	2,8	4,7	18,3	18,4	5,6	6,7	3,3	15,4	5,1	2,9	16,2	7,1	5,0	11,3
Juni	126,0	2,7	4,8	19,2	18,7	5,7	6,7	3,3	16,5	5,0	3,0	16,7	7,2	5,1	11,3
Juli	124,9	3,0	4,8	19,2	18,9	5,8	6,7	3,3	16,3	5,0	2,9	17,0	7,4	5,2	9,4
Aug.	131,0	.	.	.	.	5,8	6,8	3,5	16,5	5,1	2,9	17,3	7,5	5,4	.
<b>In % der Ausfuhren insgesamt</b>															
2006	100,0	2,3	3,6	15,6	14,0	4,0	5,6	2,8	14,4	3,9	2,5	13,2	5,6	3,9	8,6
<b>Einfuhren (cif)</b>															
2003	986,9	23,7	36,9	138,6	109,0	47,4	50,5	19,4	110,5	74,4	52,1	142,8	68,8	39,9	72,9
2004	1 073,4	25,4	39,8	144,4	116,8	56,6	53,3	23,2	113,3	92,3	54,0	162,4	72,8	45,1	74,0
2005	1 225,5	26,3	42,2	152,4	129,3	76,2	58,0	25,5	120,0	117,9	53,0	191,4	95,9	53,7	83,6
2006	1 395,5	27,9	47,5	167,0	154,0	95,6	62,2	29,4	128,5	143,6	56,7	214,8	110,2	66,1	91,9
2006 Q1	339,2	6,9	11,4	41,6	35,4	24,0	14,9	6,9	31,9	33,4	14,0	53,5	27,3	15,6	22,3
Q2	346,5	6,8	11,4	43,0	37,3	25,5	15,4	7,4	31,6	35,2	14,1	54,1	27,2	16,3	21,1
Q3	353,1	7,1	12,1	41,5	39,5	24,1	16,0	7,5	32,2	35,8	14,3	54,3	27,9	16,8	24,0
Q4	356,7	7,0	12,6	41,0	41,8	22,0	15,9	7,6	32,8	39,3	14,2	52,9	27,8	17,4	24,4
2007 Q1	360,0	7,0	12,9	40,7	42,4	22,6	16,9	7,9	33,5	42,1	14,8	53,6	26,4	17,8	21,3
Q2	359,6	7,1	12,8	41,4	43,3	23,7	16,5	7,9	32,0	39,9	14,0	53,2	26,9	18,1	22,8
2007 März	117,7	2,3	4,2	13,4	14,1	7,6	5,6	2,6	10,8	14,1	4,8	17,4	8,4	5,9	6,6
April	119,2	2,4	4,3	13,8	14,1	8,0	5,7	2,6	10,6	13,0	4,5	17,4	8,4	6,0	8,5
Mai	119,1	2,2	4,3	13,5	14,3	7,8	5,1	2,6	10,8	13,1	4,8	17,7	8,9	6,0	7,8
Juni	121,2	2,4	4,2	14,1	14,9	7,9	5,6	2,7	10,6	13,8	4,8	18,1	9,6	6,1	6,4
Juli	124,1	2,5	4,1	14,3	14,6	8,1	5,7	2,7	10,9	14,9	4,7	18,6	9,4	6,1	7,6
Aug.	126,6	.	.	.	.	7,7	5,8	2,7	10,7	14,9	5,0	18,4	9,1	6,1	.
<b>In % der Einfuhren insgesamt</b>															
2006	100,0	2,0	3,4	12,0	11,0	6,9	4,5	2,1	9,2	10,3	4,1	15,4	7,9	4,7	6,6
<b>Saldo</b>															
2003	70,1	1,1	1,8	56,0	16,2	-18,2	12,4	5,4	56,6	-39,3	-20,8	-8,1	-9,4	-2,1	18,7
2004	72,8	0,4	2,4	59,9	21,9	-20,7	13,3	8,6	59,3	-51,9	-20,8	-10,7	-8,3	-4,5	23,6
2005	13,5	2,7	3,0	50,5	29,1	-32,5	12,7	9,2	65,1	-74,6	-19,0	-25,0	-22,7	-6,8	21,9
2006	-11,9	3,3	2,2	49,1	40,3	-40,5	15,0	9,4	71,2	-90,0	-22,3	-31,9	-32,6	-11,7	26,6
2006 Q1	-4,1	0,7	0,3	11,6	9,5	-11,6	3,4	2,7	18,1	-20,6	-5,2	-9,1	-8,0	-2,4	6,6
Q2	-6,3	0,9	0,8	10,6	10,3	-12,6	3,1	2,5	17,7	-22,5	-5,7	-9,4	-8,0	-2,9	8,8
Q3	-6,7	0,6	0,6	13,2	10,1	-9,9	3,5	2,2	17,3	-22,1	-5,7	-8,8	-8,7	-3,2	4,2
Q4	5,2	1,0	0,5	13,6	10,5	-6,4	4,9	2,0	18,0	-24,7	-5,6	-4,5	-7,8	-3,3	7,1
2007 Q1	9,6	1,3	0,6	15,9	11,8	-6,9	3,6	2,4	16,4	-27,7	-6,1	-4,5	-5,1	-3,0	10,9
Q2	11,1	1,3	1,1	14,5	12,0	-7,0	3,5	2,0	16,5	-25,0	-5,2	-4,1	-5,5	-2,8	9,8
2007 März	5,6	0,4	0,3	5,3	4,1	-2,2	1,2	0,9	5,5	-9,3	-1,9	-1,0	-1,2	-1,0	4,6
April	2,6	0,4	0,2	4,6	4,1	-2,5	0,9	0,7	5,9	-8,2	-1,6	-1,2	-1,4	-0,7	1,4
Mai	3,8	0,6	0,4	4,8	4,1	-2,2	1,5	0,7	4,6	-8,0	-1,8	-1,5	-1,8	-1,0	3,5
Juni	4,7	0,3	0,6	5,1	3,8	-2,3	1,0	0,6	5,9	-8,8	-1,8	-1,4	-2,4	-1,0	4,9
Juli	0,8	0,5	0,6	5,0	4,4	-2,4	1,1	0,6	5,4	-9,9	-1,8	-1,6	-2,0	-0,9	1,8
Aug.	4,3	.	.	.	.	-1,9	1,0	0,8	5,7	-9,8	-2,0	-1,1	-1,6	-0,8	.

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Saldo und Spalte 5, 12 und 15).

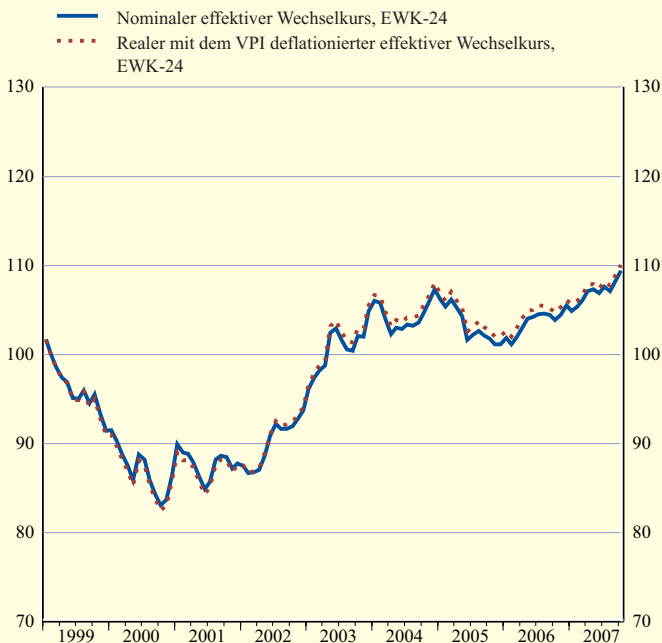
### 8.1 Effektive Wechselkurse <sup>1)</sup>

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Index 1999 Q1 = 100)

	EWK-24						EWK-44	
	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
2004	104,3	105,1	104,2	103,5	101,0	103,7	111,2	105,6
2005	103,3	104,2	102,5	102,3	99,4	102,1	109,7	103,7
2006	103,6	104,5	102,9	102,3	99,8	101,7	110,0	103,4
2006 Q3	104,5	105,4	103,7	103,0	101,2	102,7	111,2	104,5
Q4	104,6	105,4	104,1	103,2	99,7	101,0	111,3	104,3
2007 Q1	105,5	106,1	104,5	104,0	99,8	102,2	112,0	104,8
Q2	107,1	107,7	104,6	105,4	101,1	103,2	113,5	106,0
Q3	107,6	108,2	104,8	-	-	-	114,1	106,4
2006 Okt.	103,9	104,7	103,4	-	-	-	110,4	103,6
Nov.	104,5	105,3	103,9	-	-	-	111,1	104,2
Dez.	105,5	106,1	104,9	-	-	-	112,3	105,0
2007 Jan.	104,9	105,6	104,4	-	-	-	111,5	104,3
Febr.	105,4	106,1	104,5	-	-	-	111,9	104,6
März	106,1	106,7	104,6	-	-	-	112,7	105,4
April	107,1	107,8	105,0	-	-	-	113,7	106,3
Mai	107,3	107,9	104,5	-	-	-	113,6	106,1
Juni	106,9	107,4	104,2	-	-	-	113,1	105,6
Juli	107,6	108,2	104,6	-	-	-	113,9	106,3
Aug.	107,1	107,7	104,5	-	-	-	113,7	106,1
Sept.	108,2	108,8	105,4	-	-	-	114,7	107,0
Okt.	109,4	110,0	106,6	-	-	-	115,7	107,8
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>								
2007 Okt.	1,1	1,1	1,1	-	-	-	0,9	0,8
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2007 Okt.	5,3	5,0	3,0	-	-	-	4,8	4,1

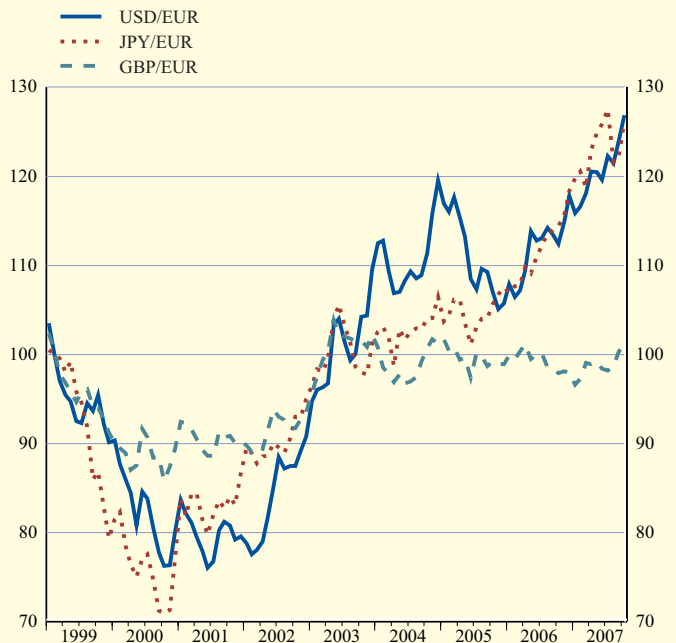
### A35 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)



### A36 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)



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
2004	7,4399	9,1243	0,67866	1,2439	134,44	1,5438	1 422,62	9,6881	2,1016	1,6167	8,3697	1,6905
2005	7,4518	9,2822	0,68380	1,2441	136,85	1,5483	1 273,61	9,6768	2,0702	1,5087	8,0092	1,6320
2006	7,4591	9,2544	0,68173	1,2556	146,02	1,5729	1 198,58	9,7545	1,9941	1,4237	8,0472	1,6668
2007 Q1	7,4524	9,1894	0,67062	1,3106	156,43	1,6162	1 230,80	10,2334	2,0073	1,5357	8,1690	1,6670
Q2	7,4500	9,2573	0,67880	1,3481	162,89	1,6478	1 252,05	10,5372	2,0562	1,4791	8,1060	1,6214
Q3	7,4446	9,2639	0,68001	1,3738	161,90	1,6473	1 274,31	10,7250	2,0841	1,4374	7,9175	1,6229
2007 April	7,4530	9,2372	0,67934	1,3516	160,68	1,6375	1 257,99	10,5634	2,0476	1,5334	8,1194	1,6336
Mai	7,4519	9,2061	0,68136	1,3511	163,22	1,6506	1 253,27	10,5642	2,0581	1,4796	8,1394	1,6378
Juni	7,4452	9,3290	0,67562	1,3419	164,55	1,6543	1 245,39	10,4854	2,0619	1,4293	8,0590	1,5930
Juli	7,4410	9,1842	0,67440	1,3716	166,76	1,6567	1 259,70	10,7247	2,0789	1,4417	7,9380	1,5809
Aug.	7,4429	9,3231	0,67766	1,3622	159,05	1,6383	1 273,37	10,6469	2,0744	1,4420	7,9735	1,6442
Sept.	7,4506	9,2835	0,68887	1,3896	159,82	1,6475	1 291,46	10,8151	2,1009	1,4273	7,8306	1,6445
Okt.	7,4534	9,1735	0,69614	1,4227	164,95	1,6706	1 301,67	11,0327	2,0849	1,3891	7,6963	1,5837
	Veränderung gegen Vormonat in %											
2007 Okt.	0,0	-1,2	1,1	2,4	3,2	1,4	0,8	2,0	-0,8	-2,7	-1,7	-3,7
	Veränderung gegen Vorjahr in %											
2007 Okt.	0,0	-0,9	3,5	12,8	10,2	5,1	8,3	12,4	4,7	-2,4	-8,3	-5,4
	Tschechi- sche Krone	Estnische Krone	Zypern- Pfund	Lettischer Lats	Litauischer Litas	Unga- rischer Forint	Malte- sische Lira	Polnischer Zloty	Slowakische Krone	Bulga- rischer Lew	Rumä- nischer Leu (neu) <sup>1)</sup>	
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
2004	31,891	15,6466	0,58185	0,6652	3,4529	251,66	0,4280	4,5268	40,022	1,9533	40 510	
2005	29,782	15,6466	0,57683	0,6962	3,4528	248,05	0,4299	4,0230	38,599	1,9558	3,6209	
2006	28,342	15,6466	0,57578	0,6962	3,4528	264,26	0,4293	3,8959	37,234	1,9558	3,5258	
2007 Q1	28,037	15,6466	0,57915	0,7023	3,4528	252,32	0,4293	3,8863	34,347	1,9558	3,3812	
Q2	28,272	15,6466	0,58272	0,6986	3,4528	248,31	0,4293	3,8005	33,751	1,9558	3,2789	
Q3	27,941	15,6466	0,58417	0,6988	3,4528	251,82	0,4293	3,7900	33,579	1,9558	3,2321	
2007 April	28,015	15,6466	0,58148	0,7036	3,4528	246,00	0,4293	3,8144	33,491	1,9558	3,3338	
Mai	28,231	15,6466	0,58303	0,6965	3,4528	248,42	0,4293	3,7819	33,736	1,9558	3,2836	
Juni	28,546	15,6466	0,58352	0,6963	3,4528	250,29	0,4293	3,8074	34,002	1,9558	3,2243	
Juli	28,359	15,6466	0,58412	0,6969	3,4528	246,90	0,4293	3,7682	33,326	1,9558	3,1345	
Aug.	27,860	15,6466	0,58420	0,6978	3,4528	255,20	0,4293	3,8116	33,603	1,9558	3,2246	
Sept.	27,573	15,6466	0,58420	0,7021	3,4528	253,33	0,4293	3,7891	33,829	1,9558	3,3481	
Okt.	27,335	15,6466	0,58420	0,7030	3,4528	251,02	0,4293	3,7062	33,624	1,9558	3,3537	
	Veränderung gegen Vormonat in %											
2007 Okt.	-0,9	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,9	0,0	-2,2	-0,6	0,0	0,2	
	Veränderung gegen Vorjahr in %											
2007 Okt.	-3,4	0,0	1,3	1,0	0,0	-6,0	0,0	-5,0	-8,6	0,0	-4,7	
	Chine- sischer Renminbi Yuan <sup>2)</sup>	Kroatische Kuna <sup>2)</sup>	Isländische Krone	Indonesische Rupiah <sup>2)</sup>	Malay- sischer Ringgit <sup>2)</sup>	Neuseeland- Dollar	Philippi- nischer Peso <sup>2)</sup>	Russischer Rubel <sup>2)</sup>	Südafri- kanischer Rand	Thailän- discher Baht <sup>2)</sup>	Neue türkische Lira <sup>3)</sup>	
	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	
2004	10,2967	7,4967	87,14	11 127,34	4,7273	1,8731	69,727	35,8192	8,0092	50,077	1 777 052	
2005	10,1955	7,4008	78,23	12 072,83	4,7119	1,7660	68,494	35,1884	7,9183	50,068	1,6771	
2006	10,0096	7,3247	87,76	11 512,37	4,6044	1,9373	64,379	34,1117	8,5312	47,594	1,8090	
2007 Q1	10,1688	7,3656	89,28	11 934,33	4,5842	1,8836	63,609	34,4795	9,4919	44,538	1,8492	
Q2	10,3476	7,3494	85,82	12 082,62	4,6204	1,8188	63,134	34,8589	9,5688	44,011	1,8029	
Q3	10,3834	7,3080	86,71	12 705,62	4,7608	1,8508	63,035	35,0350	9,7645	43,220	1,7685	
2007 April	10,4400	7,3967	88,36	12 290,98	4,6449	1,8394	64,421	34,9054	9,6089	44,010	1,8362	
Mai	10,3689	7,3258	85,12	11 927,80	4,5962	1,8441	63,136	34,8999	9,4855	44,507	1,8029	
Juni	10,2415	7,3313	84,26	12 056,30	4,6237	1,7738	61,968	34,7739	9,6198	43,492	1,7728	
Juli	10,3899	7,2947	83,16	12 441,28	4,7184	1,7446	62,418	35,0292	9,5712	41,870	1,7574	
Aug.	10,3162	7,3161	88,46	12 765,65	4,7457	1,8786	62,862	34,9211	9,8391	43,337	1,7921	
Sept.	10,4533	7,3134	88,59	12 927,37	4,8249	1,9358	63,911	35,1723	9,8912	44,570	1,7536	
Okt.	10,6741	7,3284	86,30	12 945,80	4,8005	1,8739	62,894	35,4008	9,6371	44,898	1,7089	
	Veränderung gegen Vormonat in %											
2007 Okt.	2,1	0,2	-2,6	0,1	-0,5	-3,2	-1,6	0,6	-2,6	0,7	-2,6	
	Veränderung gegen Vorjahr in %											
2007 Okt.	7,1	-0,9	0,0	11,9	3,5	-1,7	-0,2	4,5	-0,1	-4,6	-8,4	

Quelle: EZB.

- Die Angaben vor 2005 beziehen sich auf den rumänischen Leu (alt); Währungsumstellung mit Wirkung vom 1.7.2005: 10 000 rumänische Lei (alt) = 1 rumänischer Leu (neu). Zur Errechnung des Durchschnitts 2005 wurden die in (alten) Lei festgestellten Kurse im Verhältnis 10 000 : 1 umgerechnet und in die Berechnung einbezogen.
- Für diese Währungen errechnet und veröffentlicht die EZB seit dem 1. April 2005 Referenzkurse gegenüber dem Euro. Die Angaben für frühere Zeiträume haben lediglich indikativen Charakter.
- Die Angaben vor 2005 beziehen sich auf die türkische Lira (alt); Währungsumstellung mit Wirkung vom 1.1.2005: 1 000 000 türkische Lira (alt) = 1 Neue türkische Lira.



# 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	Zypern	Lettland	Litauen	Ungarn	Malta	Polen	Rumänien	Slowakei	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>HVPI</b>														
2005	6,0	1,6	1,7	4,1	2,0	6,9	2,7	3,5	2,5	2,2	9,1	2,8	0,8	2,1
2006	7,4	2,1	1,9	4,4	2,2	6,6	3,8	4,0	2,6	1,3	6,6	4,3	1,5	2,3
2007 Q1	5,3	1,7	1,9	5,1	1,4	7,6	4,4	8,8	0,8	2,0	3,9	2,1	1,7	2,8
Q2	4,7	2,6	1,5	5,8	1,8	8,5	5,0	8,5	-0,9	2,3	3,9	1,7	1,4	2,6
Q3	9,0	2,7	1,0	6,7	2,3	10,4	5,9	7,3	0,4	2,4	5,1	1,4	1,4	1,8
2007 Juni	5,3	2,6	1,3	6,0	1,7	8,9	5,0	8,5	-0,6	2,6	3,9	1,5	1,3	2,4
Juli	6,8	2,5	1,1	6,5	2,3	9,5	5,1	8,3	-0,2	2,5	4,1	1,2	1,4	1,9
Aug.	9,3	2,6	0,9	6,1	2,2	10,2	5,6	7,1	0,6	2,1	5,0	1,2	1,2	1,8
Sept.	11,0	2,8	1,2	7,5	2,3	11,5	7,1	6,4	0,9	2,7	6,1	1,7	1,6	1,8
Okt.	.	.	.	8,7	2,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP</b>														
2004	2,3	-3,0	1,9	1,8	-4,1	-1,0	-1,5	-6,5	-4,9	-5,7	-1,5	-2,4	0,8	-3,4
2005	2,0	-3,5	4,6	1,9	-2,4	-0,4	-0,5	-7,8	-3,1	-4,3	-1,4	-2,8	2,4	-3,3
2006	3,2	-2,9	4,6	3,6	-1,2	-0,3	-0,6	-9,2	-2,5	-3,8	-1,9	-3,7	2,5	-2,7
<b>Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP</b>														
2004	37,9	30,4	44,0	5,1	70,2	14,5	19,4	59,4	72,7	45,7	18,8	41,4	52,4	40,4
2005	29,2	30,2	36,3	4,4	69,1	12,5	18,6	61,6	70,8	47,1	15,8	34,2	52,2	42,1
2006	22,8	30,1	30,3	4,0	65,2	10,6	18,2	65,6	64,7	47,6	12,4	30,4	47,0	43,2
<b>Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p.a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>														
2007 April	4,28	3,92	4,18	-	4,44	5,52	4,18	6,65	4,44	5,28	7,39	4,26	4,04	5,10
Mai	4,26	4,23	4,34	-	4,44	6,03	4,36	6,53	4,61	5,29	7,39	4,40	4,15	5,20
Juni	4,57	4,53	4,65	-	4,44	5,62	4,57	6,71	5,12	5,52	7,05	4,66	4,44	5,49
Juli	4,79	4,59	4,58	-	4,44	5,28	4,89	6,58	5,18	5,60	6,86	4,70	4,45	5,46
Aug.	4,79	4,48	4,39	-	4,44	5,32	4,80	6,80	4,94	5,68	6,93	4,65	4,25	5,19
Sept.	4,44	4,54	4,36	-	4,45	5,21	4,72	6,67	4,85	5,69	6,93	4,64	4,22	5,05
<b>Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p.a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>														
2007 April	4,30	2,60	4,16	4,42	3,99	9,32	4,41	8,20	4,19	4,31	7,33	4,05	3,51	5,65
Mai	4,40	2,77	4,28	4,69	3,99	9,99	4,89	-	4,23	4,44	7,62	4,16	3,57	5,77
Juni	4,53	2,93	4,37	4,74	3,99	8,09	4,91	8,02	4,36	4,52	7,26	4,27	3,67	5,88
Juli	4,69	3,07	4,42	4,73	4,05	6,66	4,97	7,87	4,48	4,78	6,92	4,34	3,78	6,02
Aug.	4,80	3,28	4,66	4,94	4,43	7,99	5,25	7,83	4,36	4,91	6,69	4,33	3,96	6,42
Sept.	5,25	3,46	4,85	5,21	4,31	11,06	5,59	7,72	4,37	5,09	6,82	4,32	4,22	6,65
<b>Reales BIP</b>														
2005	6,2	6,5	3,1	10,2	3,9	10,6	7,9	4,1	3,1	3,6	4,2	6,0	2,9	1,8
2006	6,1	6,4	3,5	11,2	3,8	11,9	7,7	3,9	3,2	6,2	7,7	8,3	4,2	2,8
2007 Q1	6,2	6,2	2,7	10,1	4,0	11,2	7,7	2,6	3,5	6,8	6,0	9,0	3,4	3,1
Q2	6,6	6,0	0,6	7,6	3,8	11,0	7,6	1,6	3,7	6,7	5,6	9,4	3,2	3,1
Q3	.	.	.	.	.	.	11,6	.	.	.	.	.	.	.
<b>Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP</b>														
2005	-11,0	-1,5	4,5	-9,3	-5,4	-11,2	-5,9	-6,0	-5,5	-1,3	-7,9	-8,6	7,0	-2,3
2006	-15,1	-2,8	2,6	-13,2	-5,8	-21,1	-9,6	-5,9	-3,7	-2,6	-10,4	-8,4	6,5	-3,2
2006 Q4	-24,5	-4,8	1,2	-14,1	-25,4	-26,0	-10,5	-4,1	-4,0	-3,3	-10,7	-7,3	7,3	-3,8
2007 Q1	-27,2	2,1	-2,1	-21,1	-13,2	-24,4	-12,2	-5,0	-10,1	-2,4	-16,8	0,1	9,6	-3,6
Q2	-18,2	-4,8	2,8	-12,9	-6,2	-22,7	-14,6	-6,6	-4,7	-4,2	-16,3	-7,9	5,0	-2,4
<b>Lohnstückkosten</b>														
2005	2,4	-0,7	1,0	2,6	1,3	15,2	5,9	3,1	0,3	0,3	.	0,5	0,6	3,9
2006	4,5	1,0	2,1	8,0	0,1	14,0	8,5	.	0,5	.	.	1,2	-0,4	2,5
2006 Q4	7,1	1,8	3,4	11,2	-	-	10,8	-	0,5	-	-	0,6	0,1	1,8
2007 Q1	14,6	3,1	4,5	16,0	-	-	4,6	-	-0,3	-	-	0,3	4,5	0,5
Q2	13,2	2,6	5,5	20,1	-	-	7,7	-	-0,2	-	-	-0,6	3,9	2,5
<b>Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbsspersonen (saisonbereinigt)</b>														
2005	10,1	7,9	4,8	7,9	5,2	8,9	8,2	7,2	7,3	17,7	7,1	16,3	7,4	4,8
2006	8,9	7,1	3,9	5,9	4,6	6,9	5,6	7,4	7,3	13,8	7,3	13,3	7,1	5,3
2007 Q1	7,7	5,8	3,9	4,9	4,0	6,3	4,7	7,3	6,6	10,9	6,4	11,3	6,5	5,4
Q2	7,0	5,6	3,7	5,2	3,9	5,8	4,3	7,2	6,4	9,9	6,7	11,3	6,1	5,3
Q3	6,5	5,3	3,3	5,6	3,8	5,4	4,2	7,3	6,3	9,1	7,2	11,1	5,7	.
2007 Juni	6,8	5,5	3,7	5,2	3,8	5,7	4,2	7,2	6,4	9,6	6,7	11,3	5,8	5,3
Juli	6,7	5,4	3,3	5,4	3,9	5,5	4,3	7,3	6,3	9,4	7,2	11,2	5,6	5,3
Aug.	6,5	5,3	3,3	5,5	3,8	5,4	4,1	7,3	6,3	9,1	7,2	11,1	5,7	.
Sept.	6,3	5,2	3,2	5,7	3,7	5,2	4,1	7,3	6,3	8,8	7,2	11,1	5,8	.
Okt.	.	.	.	.	3,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

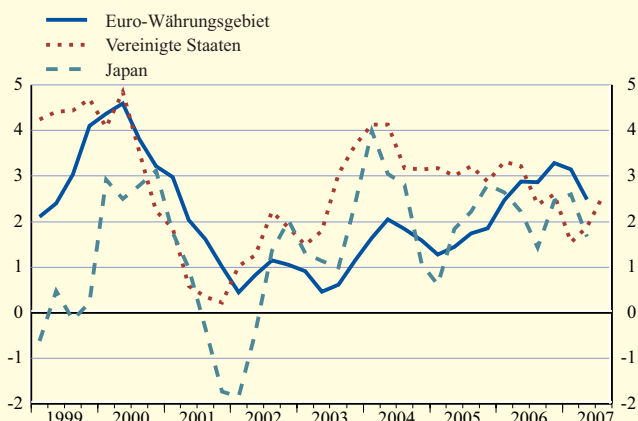
9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan  
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten <sup>1)</sup> (verarbeitendes Gewerbe)	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge <sup>2)</sup>	Bietungssätze für dreimonatige Interbank-einlagen <sup>3)</sup> in % p.a.	Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich <sup>3)</sup> in % p.a.	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
Vereinigte Staaten											
2003	2,3	0,8	2,5	1,3	6,0	7,0	1,22	4,00	1,1312	-4,8	48,0
2004	2,7	-0,1	3,6	3,0	5,5	4,7	1,62	4,26	1,2439	-4,4	48,9
2005	3,4	-0,5	3,1	4,0	5,1	4,4	3,56	4,28	1,2441	-3,6	49,2
2006	3,2	-1,5	2,9	5,0	4,6	4,8	5,19	4,79	1,2556	-2,6	48,7
2006 Q3	3,3	-3,9	2,4	6,1	4,7	4,6	5,43	4,90	1,2743	-2,9	48,6
Q4	1,9	0,4	2,6	3,6	4,5	4,9	5,37	4,63	1,2887	-2,1	48,7
2007 Q1	2,4	0,9	1,5	2,3	4,5	5,4	5,36	4,68	1,3106	-3,0	49,7
Q2	2,7	3,7	1,9	2,0	4,5	6,2	5,36	4,84	1,3481	-2,6	48,7
Q3	2,4	.	2,6	1,9	4,6	6,4	5,45	4,74	1,3738	.	.
2007 Juni	2,7	-	-	1,9	4,5	6,0	5,36	5,11	1,3419	-	-
Juli	2,4	-	-	2,3	4,6	6,0	5,36	5,01	1,3716	-	-
Aug.	2,0	-	-	1,6	4,6	6,6	5,48	4,68	1,3622	-	-
Sept.	2,8	-	-	1,6	4,7	6,7	5,49	4,51	1,3896	-	-
Okt.	.	-	-	.	4,7	.	5,15	4,52	1,4227	-	-
Japan											
2003	-0,2	-3,9	1,5	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	-7,9	151,4
2004	0,0	-4,9	2,7	5,5	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	-6,2	157,6
2005	-0,3	-0,6	1,9	1,1	4,4	1,8	0,06	1,39	136,85	-6,4	164,2
2006	0,2	-2,6	2,2	4,8	4,1	1,1	0,30	1,74	146,02	.	.
2006 Q3	0,6	-2,8	1,4	5,6	4,1	0,6	0,41	1,80	148,09	.	.
Q4	0,3	-3,6	2,5	5,9	4,1	0,6	0,49	1,70	151,72	.	.
2007 Q1	-0,1	-2,2	2,6	3,0	4,0	1,0	0,62	1,68	156,43	.	.
Q2	-0,1	.	1,7	2,4	3,8	1,5	0,69	1,74	162,89	.	.
Q3	-0,1	.	.	2,7	3,8	1,9	0,89	1,72	161,90	.	.
2007 Juni	-0,2	.	-	1,1	3,7	1,9	0,73	1,89	164,55	-	-
Juli	0,0	.	-	3,2	3,6	2,1	0,77	1,89	166,76	-	-
Aug.	-0,2	.	-	4,4	3,8	1,8	0,92	1,65	159,05	-	-
Sept.	-0,2	.	-	0,8	4,0	1,7	0,99	1,61	159,82	-	-
Okt.	.	.	-	.	.	.	0,97	1,66	164,95	-	-

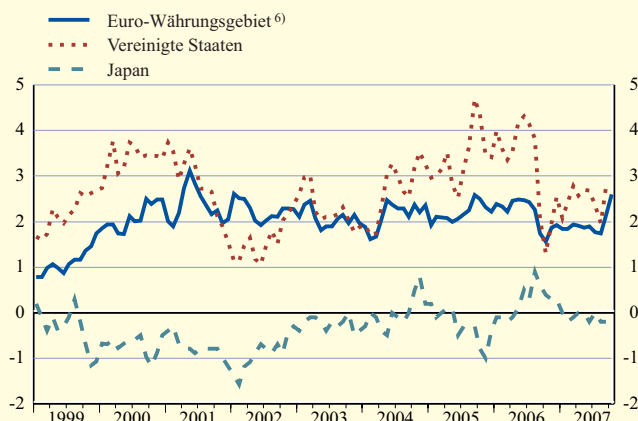
A37 Reales Bruttoinlandsprodukt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; vierteljährlich)



A38 Verbraucherpreisindizes

(Veränderung gegen Vorjahr in %; monatlich)



Quellen: Nationale Statistiken (Spalte 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 (Spalte 7 und 8) und EZB-Berechnungen (Spalte 11).

- 1) Vereinigte Staaten: saisonbereinigt.
- 2) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M2, Japan: M2 + Einlagenzertifikate.
- 3) Weitere Informationen finden sich in Abschnitt 4.6 und 4.7.
- 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 die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.



## ABBILDUNGEN

A1	Geldmengenaggregate	S12
A2	Gegenposten	S12
A3	Komponenten der Geldmengenaggregate	S13
A4	Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten	S13
A5	Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S14
A6	Kredite an private Haushalte	S15
A7	Kredite an öffentliche Haushalte und Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S16
A8	Einlagen insgesamt, nach Sektoren ( <i>Finanzintermediäre</i> )	S17
A9	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren ( <i>Finanzintermediäre</i> )	S17
A10	Einlagen insgesamt, nach Sektoren ( <i>nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte</i> )	S18
A11	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren ( <i>nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte</i> )	S18
A12	Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S19
A13	Wertpapierbestände der MFIs	S20
A14	Gesamtaktiva der Investmentfonds	S24
A15	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz	S35
A16	Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien, saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt	S37
A17	Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S38
A18	Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S39
A19	Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S40
A20	Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen	S41
A21	Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit	S43
A22	Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	S43
A23	Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet	S44
A24	Dreimonats-Geldmarktsätze	S44
A25	Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet	S45
A26	Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich	S45
A27	Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225	S46
A28	Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung	S59
A29	Maastricht-Verschuldung	S59
A30	Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz	S60
A31	Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)	S60
A32	Zahlungsbilanz – Warenhandel	S61
A33	Zahlungsbilanz – Dienstleistungen	S61
A34	Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S65
A35	Effektive Wechselkurse	S72
A36	Bilaterale Wechselkurse	S72
A37	Reales Bruttoinlandsprodukt	S75
A38	Verbraucherpreisindizes	S75



## 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:

$$a) \left( \frac{0,5 I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5 I_{t-3}}{0,5 I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5 I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

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:

$$b) \left( \frac{0,5 I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5 I_{t-12}}{0,5 I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5 I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

### 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:

$$h) a_t^M = \left( \frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

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:

$$i) I_t = I_{t-3} \times \left( 1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

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 saison-

bereinigten 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 nichtfinanziellen 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 Forderungen bei jeder Kategorie von

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.



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 Selbstständigeinkommen“ 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 Selbstständigeinkommen (netto), Arbeitnehmerentgelt (Mittelaufkommen), Produktionsabgaben abzüglich Subventionen (Mittelaufkommen) und Nettovermögenseinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Der Saldo des verfügbaren Einkommens wird ebenfalls nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus den Nettoeinkommen, Einkommen- und Vermögensteuern (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), Sozialbeiträge (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), monetäre Sozialleistungen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und sonstige laufende Transfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Das Nettosparaufkommen wird für gebietsansässige Sektoren definiert und ergibt sich aus dem verfügbaren Nettoeinkommen zuzüglich der Net-

tozunahme 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:

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

Als Basis dient Dezember 2001, für den der Index gleich 100 gesetzt wird. Die Zuwachsrates  $a_t$  für den Monat t, also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t, lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

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

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

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:

$$m) \quad \left( \frac{0,5 I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5 I_{t-3}}{0,5 I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5 I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

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:

$$n) \quad \left( \frac{0,5 I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5 I_{t-12}}{0,5 I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5 I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

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 Pro-

4 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Money, banking and financial markets“.

ogramm X-12-ARIMA. Die Saisonbereinigung für die Wertpapieremissionen insgesamt wird indirekt durch eine lineare Kombination der nach Sektoren und Laufzeiten gegliederten Komponenten durchgeführt.

Die Verfahren der Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index der fiktiven Bestandsgrößen angewandt. Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf den Umlauf, aus dem der saisonbereinigte Nettoabsatz abgeleitet wird, angewandt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

Analog zu Formel l) und m) lässt sich die Wachstumsrate  $a_t$  für den Monat  $t$ , also die Veränderung in den zurückliegenden sechs Monaten bis zum Monat  $t$ , mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

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

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

#### ZU TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1

#### SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)<sup>5</sup>

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S78). Die Saisonbereinigung des HVPI-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet wird indirekt durch eine Aggregation der saisonbereinigten Reihen für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel, Industrieerzeugnisse (ohne Energie) und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets durchgeführt. Energie wird unbereinigt hinzugefügt, da es keinen statistischen Nachweis für eine Saisonabhängigkeit gibt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

#### ZU TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1

#### SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S78). Die Ursprungswerte zum Warenhandel, zu den Dienstleistungen und zu den Erwerbs- und Vermögenseinkommen werden arbeitstäglich bereinigt. Beim Warenhandel und bei den Dienstleistungen wird neben der arbeitstäglich bereinigten auch eine Bereinigung um die durchschnittlichen Effekte nationaler Feiertage vorgenommen. Die Daten zur Ausfuhr von Waren werden zusätzlich um die durchschnittlichen Einflüsse der Osterfeiertage bereinigt. Die Saisonbereinigung für die genannten Posten wird anhand dieser vorbereinigten Reihen vorgenommen. Die Saisonbereinigung der gesamten Leistungsbilanz erfolgt durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für den Warenhandel, die Dienstleistungen, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen und die laufenden Übertragungen für das Euro-Währungsgebiet. Die Saisonfaktoren (und die Faktoren im Zusammenhang mit den Handelstagen) werden in halbjährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

<sup>5</sup> Siehe Fußnote 4.





## ERLÄUTERUNGEN

Der Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ enthält in erster Linie Statistiken für das Euro-Währungsgebiet als Ganzes. Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen mit weiteren Erläuterungen sind unter der Rubrik „Statistics“ auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) abrufbar. Daten können über das benutzerfreundlich gestaltete Statistical Data Warehouse der EZB (<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 7. November 2007.

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich alle Zeitreihen, die Werte für das Jahr 2007 umfassen, über die gesamte Datenreihe hinweg auf die 13 Euro-Länder (d. h. Euro-Währungsgebiet einschließlich Sloweniens). 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 die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Gegebenenfalls wird dies in den Tabellen durch eine Fußnote kenntlich gemacht. Soweit es sich bei den zugrunde liegenden Daten um absolute oder prozentuale Veränderungen für 2001 und 2007 handelt, die gegenüber Daten für 2000 bzw. 2006 berechnet wurden, werden Zeitreihen herangezogen, die die Auswirkungen des Beitritts von Griechenland bzw. Slowenien zum Euro-Währungsgebiet berücksichtigen. Historische Daten, die sich auf das Euro-Währungsgebiet vor dem Beitritt Sloweniens 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.

europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html abrufbar.

Die statistischen Zeitreihen mit Bezug auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets 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 die Zeit ab 2007 beziehen sich auf die 13 Euro-Länder, d. h. die genannten 12 Länder und Slowenien.

Da die Zusammensetzung des ECU-Währungskorbs nicht deckungsgleich mit den früheren Währungen der Länder ist, die die einheitliche Währung eingeführt haben, werden die Beträge aus dem Zeitraum vor 1999, die von den Teilnehmerwährungen 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, Zypern, Lettland, Litauen, Ungarn, Malta, Polen, Rumänien, die Slowakei, Schweden und das Vereinigte Königreich.

Die in den Tabellen verwendete Terminologie entspricht überwiegend internationalen Standards wie etwa dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 (ESVG 95) und dem „Balance of Payments Manual“ des IWF. Transaktionen beziehen sich auf (direkt oder indirekt ermittelte) ökonomisch motivierte Geschäftsvorfälle, während Veränderungen auch Bestandsänderungen umfassen, die sich aus Kurs- und Wechselkursänderungen, Abschreibungen und sonstigen Anpassungen ergeben.

In den Tabellen bedeutet „bis zu (x) Jahren“ „bis einschließlich (x) Jahre“.

## ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In dieser Tabelle ist die Entwicklung der wichtigsten Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet zusammengefasst.

## MONETÄRE STATISTIK

In Abschnitt 1.4 sind Statistiken über die Mindestreserven und Liquiditätsfaktoren ausgewiesen. Jahres- und Quartalsangaben stellen die Durchschnittswerte der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres bzw. Quartals dar. Bis Dezember 2003 begann die Erfüllungsperiode jeweils am 24. Kalendertag eines Monats und endete am 23. des darauf folgenden Monats. Am 23. Januar 2003 gab die EZB Änderungen am Handlungsrahmen bekannt, die am 10. März 2004 umgesetzt wurden. Aufgrund dieser Änderungen beginnt die Erfüllungsperiode jeweils am Abwicklungstag des Hauptre-

finanzierungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist. Es wurde eine Übergangserfüllungsperiode festgelegt, um den Zeitraum vom 24. Januar bis zum 9. März 2004 abzudecken.

Tabelle 1 in Abschnitt 1.4 zeigt die Komponenten der Mindestreservebasis der mindestreservepflichtigen Kreditinstitute. Die Verbindlichkeiten gegenüber anderen dem Mindestreservesystem des ESZB unterliegenden Kreditinstituten, der EZB und den teilnehmenden nationalen Zentralbanken 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 Verbindlichkeitenkategorien 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 Hauptrefinanzierungsgeschäfte 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 nationalen Zentralbanken 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 Ge-

schäftstätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinne von anderen Rechtssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und Kredite auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinne) zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Ein vollständiges Verzeichnis der MFIs ist auf der Website der EZB abrufbar.

In Abschnitt 2.2 ist die konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors ausgewiesen, die sich aus der Saldierung der aggregierten Bilanzpositionen zwischen den MFIs im Euroraum ergibt. Aufgrund leicht unterschiedlicher Ausweispraktiken ist die Summe der Inter-MFI-Positionen nicht unbedingt null; der Saldo ist in Spalte 10 unter den Passiva ausgewiesen. Abschnitt 2.3 zeigt die Geldmengenaggregate des Euro-Währungsgebiets und ihre Gegenposten. Diese werden anhand der konsolidierten MFI-Bilanz ermittelt und umfassen neben Positionen von gebietsansässigen Nicht-MFIs bei im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs auch einige monetäre Forderungen und Verbindlichkeiten der Zentralstaaten. Die Statistiken über Geldmengenaggregate und Gegenposten sind um Saison- und Kalendereffekte bereinigt. Die Bestände von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets an a) Anteilen an im Euroraum ansässigen Geldmarktfonds und b) von MFIs im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in Abschnitt 2.1 und 2.2 unter dem Posten „Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ ausgewiesen. In Abschnitt 2.3 hingegen sind sie aus den Geldmengenaggregaten herausgerechnet und dem Posten „Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ zugerechnet.

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 Aktivseite 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 sowie von den Interaktionen zwischen diesen Sektoren des Euro-Währungsgebiets 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

1 ABl. L 356 vom 30.12.1998, S. 7.

2 ABl. L 250 vom 2.10.2003, S. 19.



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 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 geben. 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 Versicherungshilfstätigkeiten) 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 Kapitalgesellschaften sowie die Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert.

Abschnitt 3.5 zeigt über vier Quartale kumulierte Finanzierungsströme (Transaktionen und sonstige Änderungen) und Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanzen von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

## FINANZMÄRKTE

Mit Ausnahme der Wertpapieremissionsstatistik (Tabellen 4.1 bis 4.4), bei der sich die gesamte Zeitreihe auf die 13 Euro-Länder (d. h. die ursprünglichen zwölf Euro-Länder und Slowenien) bezieht (feste Zusammensetzung), umfassen die Zeitreihen zur Finanzmarktstatistik des Euro-Währungsgebiets die EU-Mitgliedsstaaten, die im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik den Euro bereits eingeführt hatten (jeweilige Zusammensetzung).

Die Statistiken über Wertpapiere ohne Aktien und über börsennotierte Aktien (Abschnitte 4.1 bis 4.4) werden von der EZB auf der Grundlage von Daten des ESZB und der BIZ erstellt. In Abschnitt 4.5 sind die MFI-Zinssätze für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Die Statistiken über Geldmarktsätze, Renditen langfristiger Staatsanleihen und Börsenindizes (Abschnitte 4.6 bis 4.8) werden von der EZB auf der Grundlage der Daten von Wirtschaftsinformationsdiensten erstellt.

Die Statistiken über Wertpapieremissionen umfassen Wertpapiere ohne Aktien (Schuldverschreibungen), die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesen sind, sowie börsennotierte Aktien, die in Abschnitt 4.4 dargestellt werden. Die Schuldverschreibungen sind nach kurzfristigen und langfristigen Wertpapieren aufgegliedert. Als kurzfristig werden Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder weniger (in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit einer längeren Laufzeit oder mit fakultativen Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, und Wertpapiere mit beliebig langer Laufzeit werden als langfristige Wertpapiere klassifiziert. Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene langfristige Schuldverschreibungen werden nach festverzinslichen und variabel verzinslichen Schuldverschreibungen aufgeschlüsselt. Bei festverzinslichen Schuldverschreibungen ist der Zinssatz für die gesamte Laufzeit festgelegt. Bei variabel verzinslichen Schuldverschreibungen wird der Zinssatz in regelmäßigen Zeitabständen unter Bezugnahme auf einen Referenzzinssatz oder Index neu festgesetzt. Der Erfassungsgrad der Statistik zu den Schuldverschreibungen beträgt schätzungsweise rund 95 % des Gesamtvolumens der Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet. Die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesenen auf Euro lautenden Wertpapiere enthalten auch Papiere, die auf eine der nationalen Währungseinheiten des Euro lauten.

Abschnitt 4.1 enthält Angaben zu Wertpapieren ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen. In einer Aufgliederung nach Schuldverschreibungen insgesamt und langfristigen Schuldverschreibungen präsentiert dieser Abschnitt den Umlauf, Brutto- und Nettoabsatz der auf Euro lautenden Wertpapiere ohne Aktien sowie von auf Euro und auf alle Währungen lautenden Wertpapieren ohne Aktien, die von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben wurden. Abweichungen zwischen den Angaben zum Nettoabsatz und den Veränderungen im Umlauf haben ihre Ursache in Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und sonstigen Bereinigungen. Der Abschnitt weist außerdem saisonbereinigte

Angaben aus, darunter auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten für die gesamten wie auch für die langfristigen Schuldverschreibungen. Die saisonbereinigten Sechsmonatsraten werden anhand des um saisonale Effekte bereinigten Index der fiktiven Bestandsgrößen ermittelt. Nähere Einzelheiten hierzu siehe „Technischer Hinweis“.

Abschnitt 4.2 enthält eine Gliederung des Umlaufs, des Brutto- und des Nettoabsatzes nach im Euroraum ansässigen Emittentengruppen, die dem ESVG 95 entspricht. Die EZB wird dem Eurosystem zugeordnet.

Der in Spalte 1 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen entspricht den Angaben zum Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 7 von Abschnitt 4.1. Der Umlauf der von MFIs insgesamt sowie langfristig begebenen Schuldverschreibungen in Spalte 2 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 entspricht weitgehend den Angaben zu den Schuldverschreibungen auf der Passivseite der aggregierten Bilanz der MFIs in Spalte 8 von Tabelle 2 in Abschnitt 2.1. Der in Spalte 1 von Tabelle 2 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Nettoabsatz der Schuldverschreibungen insgesamt entspricht den Angaben zum gesamten Nettoabsatz von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 9 von Abschnitt 4.1. Die in Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen sowie langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengekommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

Abschnitt 4.3 enthält die nicht saisonbereinigten und saisonbereinigten Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen, aufgegliedert nach Laufzeiten, Instrumenten, Emittentengruppen und Währungen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Verbindlichkeiten von einer institutio-

nellen 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, aufgliedert nach Emittentengruppen. Die monatlichen Angaben zur Emission börsennotierter Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften entsprechen den in Abschnitt 3.2 ausgewiesenen Quartalsangaben (wichtige Verbindlichkeiten, Spalte 21).

Abschnitt 4.4 (Spalte 3, 5, 7 und 9) zeigt die Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgliedert nach Emittentengruppen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Aktien gegen Zahlung von einem Emittenten veräußert oder zurückgekauft werden (mit Ausnahme von Investitionen in eigene Aktien). Die Angaben zu den Transaktionen umfassen die Börseneinführung eines Emittenten sowie die Schaffung neuer Instrumente (Bruttoabsatz) oder deren Löschung (Tilgung). Umgruppierungen, Neubewertungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen werden bei der Berechnung der Jahreswachstumsraten nicht berücksichtigt.

Abschnitt 4.5 enthält Angaben zu den Zinssätzen, die die im Euroraum ansässigen MFIs für auf Euro lautende Einlagen und Kredite von privaten Haushalten und nichtfinanziellen 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 Bietungssätze 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.

Abschnitt 4.7 zeigt die Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet, in den Vereinigten Staaten und Japan. Bei den Renditen im Euro-Währungsgebiet im Zwei-, Drei-, Fünf- und Siebenjahresbereich handelt es sich bis Dezember 1998 um Endstände der Berichtszeiträume und im Zehnjahresbereich um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Danach

sind alle Renditen Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Bis Dezember 1998 wurden die Renditen im Euro-Währungsgebiet anhand harmonisierter, mit dem BIP gewichteter nationaler Staatsanleiherenditen berechnet. Seitdem werden als Gewichte die nominalen Umlaufsbeträge der Staatsanleihen im jeweiligen Laufzeitbereich verwendet. Bei den Vereinigten Staaten und Japan sind die Renditen im Zehnjahresbereich Durchschnittswerte der Berichtszeiträume.

In Abschnitt 4.8 sind die Börsenindizes für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan ausgewiesen.

#### **PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE**

Die meisten in diesem Abschnitt dargestellten Daten werden von der Europäischen Kommission (hauptsächlich von Eurostat) sowie von den nationalen Statistikämtern erhoben. Die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet werden gewonnen, indem die Daten für die einzelnen Länder aggregiert werden. Die Daten sind, soweit dies möglich ist, harmonisiert und vergleichbar. Die Angaben zu den Arbeitskosten pro Stunde, zur Verwendung des Bruttoinlandsprodukts, zur Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen, zur Industrieproduktion, zu den Einzelhandelsumsätzen und den Pkw-Neuzulassungen sind arbeitstäglich bereinigt.

Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet (Tabelle 1 in Abschnitt 5.1) liegt für den Zeitraum ab 1995 vor. Er beruht auf den nationalen HVPIs, die in allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets nach demselben Verfahren ermittelt werden. Die Aufgliederung nach Waren und Dienstleistungen wurde aus der Klassifikation der Verwendungszwecke des Individualverbrauchs (Coicop/HVPI) abgeleitet. Der HVPI erfasst die monetären Ausgaben für den Konsum der privaten Haushalte im Wirtschaftsgebiet des Euroraums. 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>3</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>4</sup>. Die industriellen Erzeugerpreise stellen die Preise der Produzenten ab Werk dar. Darin enthalten sind indirekte Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und sonstige abzugsfähige Steuern. Die Industrieproduktion spiegelt die Wertschöpfung der betreffenden Wirtschaftszweige wider.

Die Weltmarktpreise für Rohstoffe (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1) geben die Preisänderungen der in Euro umgerechneten Einfuhren des Euro-Währungsgebiets im Vergleich zur Basisperiode wieder.

Die Arbeitskostenindizes (Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) messen die Veränderungen der Arbeitskosten je geleisteter Arbeitsstunde in der Industrie (einschließlich Baugewerbe) und im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen. Die Methodik ist in der Verordnung (EG) Nr. 450/2003 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. Februar 2003 über den Arbeitskostenindex<sup>5</sup> und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003<sup>6</sup> festgelegt. Die Arbeitskosten pro Stunde stehen für das Euro-Währungsgebiet in einer Aufschlüsselung nach Arbeitskos-

3 ABl. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

4 ABl. L 86 vom 27.3.2001, S. 11.

5 ABl. L 69 vom 13.3.2003, S. 1.

6 ABl. L 169 vom 8.7.2003, S. 37.

tenkomponenten (Löhne und Gehälter, Sozialbeiträge der Arbeitgeber zuzüglich Steuern zu Lasten 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 5 in Abschnitt 5.1) sowie die Arbeitsmarktstatistik (Tabelle 1 in Abschnitt 5.3) beruhen auf den Ergebnissen der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach dem ESVG 95.

Der Auftragseingang in der Industrie (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) erfasst die während des Referenzzeitraums eingegangenen Aufträge und bezieht sich auf die Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist, insbesondere Textilgewerbe, Papiergewerbe, chemische Industrie, Metallerzeugung und -bearbeitung, Investitionsgüterproduzenten und Gebrauchsgüterproduzenten. Die Angaben werden in jeweiligen Preisen berechnet.

Die Indizes für die Umsätze in der Industrie und für den Einzelhandel (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) geben den Umsatz – einschließlich aller Steuern und Abgaben mit Ausnahme der Mehrwertsteuer – wieder, für den während des Referenzzeitraums Rechnungen erstellt wurden. Der Einzelhandelsumsatz umfasst den gesamten Einzelhandel ohne den Handel mit Kraftfahrzeugen und ohne Reparaturen. Die Pkw-Neuzulassungen umfassen sowohl private als auch geschäftlich genutzte Pkw.

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>7</sup>, die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2

7 ABl. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.



geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des EG-Vertrags über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ein. Die Abschnitte 6.1 und 6.2 enthalten zusammengefasste Daten für die einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets aufgrund ihrer Bedeutung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Die für die einzelnen Staaten im Euro-Währungsgebiet ausgewiesenen Angaben zum Finanzierungssaldo 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 nichtfinanzielle Transaktionen<sup>8</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 1222/2004 und von den nationalen Zentralbanken 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. Auf-

lage des „Balance of Payments Manual“ des IWF (Oktober 1993), der EZB-Leitlinie vom 16. Juli 2004 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/15)<sup>9</sup>, der EZB-Leitlinie vom 31. Mai 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2004/15 (EZB/2007/3)<sup>10</sup>. Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom Mai 2007 und den folgenden Berichten zu entnehmen, die von der Website der EZB heruntergeladen werden können: „Task force on portfolio investment collection systems, Final Report“ vom Juni 2002, „Portfolio investment income: Task force report“ vom August 2003 und „Foreign direct investment task force report“ vom März 2004. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken ([www.cmfb.org](http://www.cmfb.org)) der Bericht der Task Force der EZB/Europäischen Kommission (Eurostat) mit dem Titel „Report on the quality assessment of balance of payments and international investment position statistics“ vom Juni 2004 abrufbar. Der Jahresbericht über die Qualität der Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets, der auf den Empfehlungen der Task Force beruht, steht auf der Website der EZB zur Verfügung.

Der Ausweis der Nettotransaktionen in der Kapitalbilanz entspricht der Vorzeichenkonvention des „Balance of Payments Manual“ des IWF, d. h., eine Zunahme der Aktiva wird mit einem Minuszeichen dargestellt, eine Zunahme der Passiva mit einem Pluszeichen. In der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen werden sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben mit einem Pluszeichen dargestellt.

Die Daten zur Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets werden von der EZB zusammen-

<sup>8</sup> ABl. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

<sup>9</sup> ABl. L 354 vom 30.11.2004, S. 34.

<sup>10</sup> ABl. L 159 vom 20.6.2007, S. 48.

gestellt. 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 2 in Abschnitt 7.1 enthält saisonbereinigte Leistungsbilanzangaben, die gegebenenfalls auch arbeitstäglich und um Schaltjahrseffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage bereinigt sind. In Tabelle 5 sind die von gebietsansässigen Investoren erworbenen Wertpapiere, die von Emittenten außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben wurden, nach Anlegergruppen aufgegliedert. Eine Aufschlüsselung nach Anlegergruppen der von Emittenten im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere, die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets erworben wurden, ist noch nicht möglich. In Tabelle 6 und 7 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.

Abschnitt 7.2 enthält eine monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz, d. h. der Zahlungsbilanztransaktionen, die die transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3 widerspiegeln. Die Angaben entsprechen der Vorzeichenkonvention der Zahlungsbilanz mit Ausnahme der den Geld- und Bankenstatistiken entnommenen transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3 (Spalte 12), bei dem ein positives Vorzeichen auf eine Zunahme der Aktiva bzw. eine Abnahme der Passiva hinweist. Bei den Passiva der

Wertpapieranlagen (Spalte 5 und 6) umfassen die Zahlungsbilanztransaktionen auch den Verkauf und Kauf der von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs begebenen Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen mit Ausnahme von Geldmarktfondsanteilen und Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren. Entsprechende methodische Hinweise zur monetären Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets finden sich auf der Website der EZB unter der Rubrik „Statistics“. (Siehe auch Kasten 1 im Monatsbericht vom Juni 2003.)

Abschnitt 7.3 zeigt eine geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz (Tabelle 1 bis 4) und des Auslandsvermögensstatus (Tabelle 5) 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. Die Tabellen 1 bis 4 weisen die kumulierten Zahlungsbilanztransaktionen für die jeweils letzten verfügbaren vier Quartale aus; Tabelle 5 enthält eine geografische Aufschlüsselung des Auslandsvermögensstatus jeweils zum verfügbaren Jahresende. Für Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen, für Finanzderivate und Währungsreserven liegt keine geografische Aufgliederung der entsprechenden Transaktionen bzw. Bestände vor. Einzelheiten zur geografischen Aufschlüsselung finden sich im Aufsatz „Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Ländern und Ländergruppen“ im Monatsbericht vom Februar 2005.

Die Angaben zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 7.4



werden auf der Grundlage der 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). Der Auslandsvermögensstatus wird zu jeweiligen Marktpreisen bewertet. Hiervon ausgenommen sind Direktinvestitionsbestände, die größtenteils 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.

Die Bestände an Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungsaktiva und -passiva des Eurosystems sind in Tabelle 5 in Abschnitt 7.4 zusammen mit dem von der EZB gehaltenen Anteil 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 5 entsprechen den Empfehlungen für das IWF/BIZ-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 7.5 zeigt Angaben zum Außenhandel des Euro-Währungsgebiets, die in erster Linie auf Eurostat-Daten beruhen. Die EZB leitet die Volumenindizes von dem von Eurostat zur Ver-

fügung gestellten Wertindex und Durchschnittswertindex ab und führt eine Saisonbereinigung der Durchschnittswertindizes durch. Die Wertangaben hingegen werden von Eurostat 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). Die gewerblichen Erzeugnisse (Spalte 7 und 12) und Öl (Spalte 13) beruhen auf der Definition gemäß SITC Rev. 3. Die geografische Aufschlüsselung (Tabelle 2 in Abschnitt 7.5) weist die wichtigsten Handelspartner, nach einzelnen Ländern oder regional zusammengefasst, aus. In den Angaben zu China ist Hongkong nicht enthalten.

Aufgrund von Unterschieden in der Abgrenzung, Klassifizierung, Erfassung und dem Berichtszeitpunkt sind die Außenhandelszahlen, insbesondere die Einfuhren, nicht vollständig mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik (Abschnitt 7.1 bis 7.3) vergleichbar. Die Differenz bei den Einfuhren belief sich in den vergangenen Jahren nach Schätzung der EZB auf rund 5 % und ist zum großen Teil darauf zurückzuführen, dass bei der Erfassung der Außenhandelsdaten (cif) Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt wurden.

## 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 Indi-

zes 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-24-Gruppe der Handelspartner umfasst die 14 nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie Australien, China, Hongkong, Japan, Kanada, Norwegen, die Schweiz, Singapur, Südkorea und die Vereinigten Staaten. Zur EWK-44-Gruppe gehören zusätzlich noch 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 „Die effektiven Wechselkurse des Euro nach der jüngsten Erweiterung des Euro-Währungsgebiets und der EU“ 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>



### 13. JANUAR 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

### 14. JANUAR 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahr 2005 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte von 25 Mrd € auf 30 Mrd € zu erhöhen. Das größere Zuteilungsvolumen trägt dem für 2005 erwarteten höheren Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet Rechnung. Den Großteil der Liquidität wird das Eurosystem allerdings weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitstellen. Der EZB-Rat entscheidet zu Beginn des Jahres 2006 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrags.

### 3. FEBRUAR, 3. MÄRZ, 7. APRIL, 4. MAI, 2. JUNI, 7. JULI, 4. AUGUST, 1. SEPTEMBER, 6. OKTOBER UND 3. NOVEMBER 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

### 1. DEZEMBER 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 6. Dezember 2005 abzuwickelnden Geschäft – um 0,25 Prozentpunkte auf 2,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom

6. Dezember 2005 um jeweils 0,25 Prozentpunkte auf 3,25 % bzw. 1,25 % zu erhöhen.

### 16. DEZEMBER 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahr 2006 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) von 30 Mrd € auf 40 Mrd € zu erhöhen. Das größere Zuteilungsvolumen trägt zwei Aspekten Rechnung. Erstens ist damit zu rechnen, dass der Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2006 weiter steigt. Zweitens hat das Eurosystem beschlossen, den Anteil des durch die LRGs gedeckten Liquiditätsbedarfs leicht zu erhöhen. Den Großteil der Liquidität wird das Eurosystem allerdings weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitstellen. Der EZB-Rat entscheidet zu Beginn des Jahres 2007 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrags.

### 12. JANUAR UND 2. FEBRUAR 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,25 %, 3,25 % bzw. 1,25 % zu belassen.

### 2. MÄRZ 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 8. März 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 2,50 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazili-

<sup>1</sup> Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems für die Jahre 1999 bis 2004 ist im Jahresbericht 1999 auf Seite 181 ff., im Jahresbericht 2000 auf Seite 225 ff., im Jahresbericht 2001 auf Seite 237 ff., im Jahresbericht 2002 auf Seite 248 ff., im Jahresbericht 2003 auf Seite 235 ff. und im Jahresbericht 2004 auf Seite 233 zu finden.

tät und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 8. März 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 3,50 % bzw. 1,50 % zu erhöhen.

#### **6. APRIL UND 4. MAI 2006**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,50 %, 3,50 % bzw. 1,50 % zu belassen.

#### **8. JUNI 2006**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 15. Juni 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 2,75 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 15. Juni 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 3,75 % bzw. 1,75 % zu erhöhen.

#### **6. JULI 2006**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,75 %, 3,75 % bzw. 1,75 % zu belassen.

#### **3. AUGUST 2006**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. August 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,0 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 9. August 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,0 % bzw. 2,0 % zu erhöhen.

#### **31. AUGUST 2006**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,0 %, 4,0 % bzw. 2,0 % zu belassen.

#### **5. OKTOBER 2006**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. Oktober 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 11. Oktober 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,25 % bzw. 2,25 % zu erhöhen.

#### **2. NOVEMBER 2006**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,25 %, 4,25 % bzw. 2,25 % zu belassen.

#### **7. DEZEMBER 2006**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Dezember 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,50 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Dezember 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,50 % bzw. 2,50 % zu erhöhen.

#### **21. DEZEMBER 2006**

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahr 2007 durchzuführenden länger-

fristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) von 40 Mrd € auf 50 Mrd € zu erhöhen. Hierdurch soll der Tatsache Rechnung getragen werden, dass der Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet in den vergangenen Jahren stark angestiegen ist und 2007 vermutlich weiter zunehmen wird. Daher hat das Eurosystem beschlossen, den Anteil des durch die LRGs gedeckten Liquiditätsbedarfs leicht zu erhöhen. Den Großteil der Liquidität wird das Eurosystem allerdings weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitstellen. Der EZB-Rat entscheidet zu Beginn des Jahres 2008 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrags.

#### **11. JANUAR UND 8. FEBRUAR 2007**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,50 %, 4,50 % bzw. 2,50 % zu belassen.

#### **8. MÄRZ 2007**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 14. März 2007 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,75 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 14. März 2007 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,75 % bzw. 2,75 % zu erhöhen.

#### **12. APRIL UND 10. MAI 2007**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,75 %, 4,75 % bzw. 2,75 % zu belassen.

#### **6. JUNI 2007**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Juni 2007 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 4,0 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Juni 2007 um jeweils 25 Basispunkte auf 5,0 % bzw. 3,0 % zu erhöhen.

#### **5. JULI, 2. AUGUST, 6. SEPTEMBER, 4. OKTOBER UND 8. NOVEMBER 2007**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 4,0 %, 5,0 % bzw. 3,0 % zu belassen.







# PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK SEIT 2006



Dieses Verzeichnis soll den Leser über ausgewählte Publikationen der Europäischen Zentralbank informieren, die seit Januar 2006 veröffentlicht wurden. Bei den Working Papers werden lediglich die Veröffentlichungen von August bis Oktober 2007 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 2005“, April 2006.
- „Jahresbericht 2006“, April 2007.

## KONVERGENZBERICHT

- „Konvergenzbericht Mai 2006“.
- „Konvergenzbericht Dezember 2006“.
- „Konvergenzbericht Mai 2007“.

## AUFSÄTZE IN DEN MONATSBERICHTEN

- „Die Berechenbarkeit der Geldpolitik der EZB“, Januar 2006.
- „Hedgfonds: Entwicklungen und wirtschaftspolitische Implikationen“, Januar 2006.
- „Entwicklung der Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet“, Februar 2006.
- „Finanzpolitik und Finanzmärkte“, Februar 2006.
- „Die Bedeutung von Reformen der Staatsausgaben für Wirtschaftswachstum und Stabilität“, April 2006.
- „Portfoliomanagement der EZB“, April 2006.
- „Währungs- und Wechselkursvereinbarungen des Euro-Währungsgebiets mit ausgewählten Drittländern und Hoheitsgebieten“, April 2006.
- „Der Beitrag der EZB und des Eurosystems zur Finanzmarktintegration in Europa“, Mai 2006.
- „Das einheitliche Verzeichnis im Sicherheitenrahmen des Eurosystems“, Mai 2006.
- „Aktienemission im Euro-Währungsgebiet“, Mai 2006.
- „Messung der Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet“, Juli 2006.
- „Wettbewerbsfähigkeit und Exportentwicklung des Euro-Währungsgebiets“, Juli 2006.
- „Sektorale Geldhaltung: Bestimmungsgrößen und jüngste Entwicklungen“, August 2006.
- „Entwicklung der Großbetragszahlungssysteme im Euro-Währungsgebiet“, August 2006.
- „Demografischer Wandel im Euro-Währungsgebiet: Projektionen und Konsequenzen“, Oktober 2006.
- „Integrierte Finanzierungskonten und nichtfinanzielle Konten für die institutionellen Sektoren im Euroraum“, Oktober 2006.
- „Geldpolitischer Aktivismus“, November 2006.
- „Die Erfahrungen des Eurosystems mit Feinststeuerungsoperationen am Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode“, November 2006.
- „Entwicklung der Finanzmärkte in Mittel-, Ost- und Südosteuropa“, November 2006.
- „Die Volkswirtschaft der Europäischen Union und des Euro-Währungsgebiets nach der Erweiterung“, Januar 2007.

„Strukturelle Entwicklungen an den Arbeitsmärkten des Euro-Währungsgebiets in den letzten zehn Jahren“, Januar 2007.

„Chinas Wirtschaftswachstum im Kontext“, Januar 2007.

„Die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet auf dem Prüfstand“, Februar 2007.

„Die EU-Regelungen zum Management von Finanzkrisen“, Februar 2007.

„Unterstützungszahlungen von Migranten in EU-Nachbarregionen“, Februar 2007.

„Die Vermittlung der Geldpolitik an die Finanzmärkte“, April 2007

„Wachstumsunterschiede im Euro-Währungsgebiet: Ursachen und Auswirkungen“, April 2007

„Vom Staatsdefizit zum Schuldenstand – Überbrückung der Lücke“, April 2007.

„Gemessene und gefühlte Inflation im Euro-Währungsgebiet“, Mai 2007.

„Wettbewerb und Wirtschaftsleistung im Dienstleistungssektor des Euro-Währungsgebiets“, Mai 2007.

„Bestimmungsgrößen des Wachstums in den EU-Mitgliedsländern Mittel- und Osteuropas“, Mai 2007.

„Aktienrückkäufe im Euro-Währungsgebiet“, Mai 2007.

„Interpretation der monetären Entwicklung seit Mitte 2004“, Juli 2007.

„Erdölexportierende Länder: Wichtige Strukturmerkmale, Wirtschaftsentwicklung und Recycling der Öleinnahmen“, Juli 2007.

„Korrektur globaler Ungleichgewichte vor dem Hintergrund einer zunehmenden Integration der Finanzmärkte“, August 2007.

„Finanzierung kleiner und mittlerer Unternehmen im Euro-Währungsgebiet“, August 2007.

„Leveraged Buyouts und Finanzstabilität“, August 2007.

„Langfristige Entwicklung der MFI-Kredite an private Haushalte im Euro-Währungsgebiet: Charakteristische Verlaufsmuster und wichtigste Bestimmungsfaktoren“, Oktober 2007.

„Die Rahmenregelungen für Sicherheiten des US-Zentralbanksystems, der Bank von Japan und des Eurosystems“, Oktober 2007.

„Die Euro-Banknoten: Umlauf und Ausgabe sowie Vorbereitung der zweiten Serie“, Oktober 2007.

„Strukturelle Veränderungen am Aktienmarkt und Börsenkonsolidierung: Auswirkungen auf die Effizienz des Finanzsystems und die Geldpolitik“, November 2007.

„Die Einführung vierteljährlicher Sektorkonten für das Euro-Währungsgebiet“, November 2007.

#### **STATISTICS POCKET BOOK**

Wird seit August 2003 monatlich veröffentlicht.

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

1. „The developing EU legal framework for clearing and settlement of financial instruments“ von K. M. Löber, Februar 2006.
2. „The application of multilingualism in the European Union context“, von P. Athanassiou, März 2006.
3. „National central banks and Community public sector procurement legislation: a critical overview“ von J. García-Andrade und P. Athanassiou, Oktober 2006.
4. „Privileges and immunities of the European Central Bank“ von G. Gruber und M. Benisch, Juni 2007.

5. „Legal and institutional aspects of the currency changeover following the restoration of the independence of the Baltic States“ von K. Drēviņa, K. Laurinavičius und A. Tupits, Juli 2007.

#### OCCASIONAL PAPER SERIES

43. „The accumulation of foreign reserves“ von einer Arbeitsgruppe des Ausschusses für internationale Beziehungen, Februar 2006.
44. „Competition, productivity and prices in the euro area services sector“, von einer Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des ESZB, April 2006.
45. „Output growth differentials across the euro area countries: some stylised facts“, von N. Benalal, J. L. Diaz del Hoyo, B. Pierluigi und N. Vidalis, Mai 2006.
46. „Inflation persistence and price-setting behaviour in the euro area – a summary of the IPN evidence“ von F. Altissimo, M. Ehrmann und F. Smets, Juni 2006.
47. „The reform and implementation of the Stability and Growth Pact“ von R. Morris, H. Ongena und L. Schuknecht, Juni 2006.
48. „Macroeconomic and financial stability challenges for acceding and candidate countries“ von der Arbeitsgruppe zur EU-Erweiterung des Ausschusses für internationale Beziehungen, Juli 2006.
49. „Credit risk mitigation in central bank operations and its effects on financial markets: the case of the Eurosystem“ von U. Bindseil und F. Papadia, August 2006.
50. „Implications for liquidity from innovation and transparency in the European corporate bond market“ von M. Laganà, M. Peřina, I. von Köppen-Mertes und A. Persaud, August 2006.
51. „Macroeconomic implications of demographic developments in the euro area“ von A. Maddaloni, A. Musso, P. Rother, M. Ward-Warmedinger und T. Westermann, August 2006.
52. „Cross-border labour mobility within an enlarged EU“ von F. F. Heinz und M. Ward-Warmedinger, Oktober 2006.
53. „Labour productivity developments in the euro area“ von R. Gomez-Salvador, A. Musso, M. Stocker und J. Turunen, Oktober 2006.
54. „Quantitative quality indicators for statistics – an application to euro area balance of payment“ von V. Damia und C. Picón Aguilar, November 2006.
55. „Globalisation and euro area trade: interactions and challenges“ von U. Baumann und F. di Mauro, Februar 2007.
56. „Assessing fiscal soundness: theory and practice“ von N. Giammarioli, C. Nickel, P. Rother und J.-P. Vidal, März 2007.
57. „Understanding price developments and consumer price indices in south-eastern Europe“ von S. Herrmann und E. K. Polgar, März 2007.
58. „Long-Term growth prospects for the Russian economy“ von R. Beck, A. Kamps und E. Mileva, März 2007.
59. „The ECB Survey of Professional Forecasters (SPF) – A review after eight years’ experience“ von C. Bowles, R. Friz, V. Genre, G. Kenny, A. Meyler und T. Rautanen, April 2007.
60. „Commodity price fluctuations and their impact on monetary and fiscal policies in Western and Central Africa“ von U. Böwer, A. Geis und A. Winkler, April 2007.
61. „Determinants of growth in the central and eastern European EU Member States – A production function approach“ von O. Arratibel, F. Heinz, R. Martin, M. Przybyla, L. Rawdanowicz, R. Serafini und T. Zumer, April 2007.

62. „Inflation-linked bonds from a central bank perspective“ von J. A. Garcia und A. van Rixtel, Juni 2007.
63. „Corporate finance in the euro area – including background material“ von der Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des EZB, Juni 2007.
64. „The use of portfolio credit risk models in central banks“ von der Arbeitsgruppe des Ausschusses für Marktoperationen des EZB, Juli 2007.
65. „The performance of credit rating systems in the assessment of collateral used in Eurosystem monetary policy operations“ von F. Coppens, F. González und G. Winkler, Juli 2007.
66. „Structural reforms in EMU and the role of monetary policy – a survey of the literature“ von N. Leiner-Killinger, V. López Pérez, R. Stiegert und G. Vitale, Juli 2007.
67. „Towards harmonised balance of payments and international investment position statistics – the experience of the European compilers“ von J.-M. Israël und C. Sánchez Muñoz, Juli 2007.
68. „The securities custody industry“ von D. Chan, F. Fontan, S. Rosati und D. Russo, August 2007.
69. „Fiscal policy in Mediterranean countries – developments, structures and implications for monetary policy“ von M. Sturm und F. Gurtner, August 2007.
70. „The search for Columbus’ egg: finding a new formula to determine quotas at the IMF“ von M. Skala, C. Thimann und R. Wölfinger, August 2007.
71. „The economic impact of the Single Euro Payments Area“ von H. Schmiedel, August 2007.
72. „The role of financial markets and innovation in productivity und growth in Europe“ von P. Hartmann, F. Heider, E. Papaioannou und M. Lo Duca, September 2007.
73. „Reserve accumulation: objective or by-product?“ von J. O. de Beaufort Wijnholds und L. Søndergaard, September 2007.
74. „Analysis of revisions to general economic statistics“ von H. C. Dieden und A. Kanutin, Oktober 2007.
75. „The role of other financial intermediaries in monetary and credit developments in the euro area“ herausgegeben von P. Moutot und koordiniert von D. Gerdesmeier, A. Lojschová und J. von Landesberger, Oktober 2007.

#### **RESEARCH BULLETIN**

Research Bulletin Nr. 4, April 2006 (nur online verfügbar).

Research Bulletin Nr. 5, Dezember 2006.

Research Bulletin Nr. 6, Juni 2007.

#### **WORKING PAPER SERIES**

790. „Asset prices, exchange rates and the current account“ von M. Fratzscher, L. Juvenal und L. Sarno, August 2007.
791. „Inquiries on dynamics of transition economy convergence in a two-country model“ von J. Brůha und J. Podpiera, August 2007.
792. „Euro area market reactions to the monetary developments press release“ von J. Coffinet und S. Gousteron, August 2007.
793. „Structural econometric approach to bidding in the main refinancing operations of the Eurosystem“ von N. Cassola, C. Ewerhart und C. Morana, August 2007.
794. „(Un)naturally low? Sequential Monte Carlo tracking of the US natural interest rate“ von M. J. Lombardi und S. Sgherri, August 2007.

795. „Assessing the impact of a change in the composition of public spending: a DSGE approach“ von R. Straub und I. Tchakarov, August 2007.
796. „The impact of exchange rate shocks on sectoral activity and prices in the euro area“ von E. Hahn, August 2007.
797. „Joint estimation of the natural rate of interest, the natural rate of unemployment, expected inflation, and potential output“ von L. Benati und G. Vitale, August 2007.
798. „The transmission of US cyclical developments to the rest of the world“ von S. Déés und I. Vansteenkiste, August 2007.
799. „Monetary policy shocks in a two-sector open economy: an empirical study“ von R. Llaudes, August 2007.
800. „Is the corporate bond market forward-looking?“ von J. Hilscher, August 2007.
801. „Uncovered interest parity at distant horizons: evidence on emerging economies and non-linearities“ von A. Mehl und L. Cappiello, August 2007.
802. „Investigating time variation in the marginal predictive power of the yield spread“ von L. Benati und C. Goodhart, August 2007.
803. „Optimal monetary policy in an estimated DSGE for the euro area“ von S. Adjemian, M. Darracq Pariès und S. Moyén, August 2007.
804. „Growth accounting for the euro area: a structural approach“ von T. Proietti und A. Musso, August 2007.
805. „The pricing of risk in European credit and corporate bond markets“ von A. Berndt und I. Obreja, August 2007.
806. „State dependency and firm-level optimisation: a contribution to Calvo price staggering“ von P. McAdam und A. Willman, August 2007.
807. „Cross-border lending contagion in multinational banks“ von A. Derviz und J. Podpiera, September 2007.
808. „Model misspecification, the equilibrium natural interest rate and the equity premium“ von O. Tristani, September 2007.
809. „Is the new Keynesian Phillips curve flat?“ von K. Kuester, G. J. Müller und S. Stoelting, September 2007.
810. „Inflation persistence: euro area and new EU Member States“ von M. Franta, B. Saxa und K. Šmídková, September 2007.
811. „Instability and non-linearity in the euro area Phillips curve“ von A. Musso, L. Stracca und D. van Dijk, September 2007.
812. „The uncovered return parity condition“ von L. Cappiello und R. A. De Santis, September 2007.
813. „The role of the exchange rate for adjustment in boom and bust episodes“ von R. Martin, L. Schuknecht und I. Vansteenkiste, September 2007.
814. „Choice of currency in bond issuance and the international role of currencies“ von N. Siegfried, E. Simeonova und C. Vespro, September 2007.
815. „Do international portfolio investors follow firms' foreign investment decisions?“ von R. A. De Santis und P. Ehling, September 2007.
816. „The role of credit aggregates and asset prices in the transmission mechanism: a comparison between the euro area and the United States“ von S. Kaufmann und M. T. Valderrama, September 2007.
817. „Convergence and anchoring of yield curves in the euro area“ von M. Ehrmann, M. Fratzscher, R. S. Gürkaynak und E. T. Swanson, Oktober 2007.
818. „Is the time ripe for price level path stability?“ von V. Gaspar, F. Smets und D. Vestin, Oktober 2007.

819. „Proximity and linkages among coalition participants: a new voting power measure applied to the International Monetary Fund“ von J. Reynaud, C. Thimann und L. Gatarek, Oktober 2007.
820. „What do we really know about fiscal sustainability in the EU? A panel data diagnostic“ von A. Afonso und C. Rault, Oktober 2007.
821. „The social value of public information: testing the limits to transparency“ von M. Ehrmann und M. Fratzscher, Oktober 2007.
822. „Exchange rate pass-through to trade prices: the role of non-linearities and asymmetries“ von M. Bussière, Oktober 2007.
823. „Modelling Ireland’s exchange rates: from EMS to EMU“ von D. Bond, M. J. Harrison und E. J. O’Brien, Oktober 2007.
824. „Evolving US monetary policy and the decline of inflation predictability“ von L. Benati und P. Surico, Oktober 2007.
825. „What can probability forecasts tell us about inflation risks?“ von J. A. García und A. Manzanares, Oktober 2007.
826. „Risk-sharing, finance and institutions in international portfolios“ von M. Fratzscher und J. Imbs, Oktober 2007.

#### **SONSTIGE PUBLIKATIONEN**

- „Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in acceding countries – Statistical tables“, Januar 2006 (nur online verfügbar).
- „Datenerhebung von Kreditinstituten und anderen professionellen Bargeldakteuren gemäß dem Handlungsrahmen für die Wiederausgabe von Banknoten“, Januar 2006 (nur online verfügbar).
- „Euro Money Market Survey 2005“, Januar 2006.
- „Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, Februar 2006.
- „Auf dem Weg zu einem einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraum – Ziele und Fristen (4. Fortschrittsbericht)“, Februar 2006 (außer englischer Fassung nur online verfügbar).
- „Handbook for the compilation of flows statistics on the MFI balance sheet“, Februar 2006 (nur online verfügbar).
- „Methodological notes for the compilation of the revaluation adjustment“, Februar 2006 (nur online verfügbar).
- „National implementation of Regulation ECB/2001/13“, Februar 2006 (nur online verfügbar).
- „Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – Addendum incorporating 2004 data“ (Blue Book), März 2006.
- „Statistiken der EZB: Ein Überblick“, April 2006.
- „TARGET Annual Report 2005“, Mai 2006.
- „Financial Stability review“, Juni 2006.
- „Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems (SIPS)“, Juni 2006 (nur online verfügbar).
- „Communication on TARGET2“, Juli 2006 (nur online verfügbar).
- „Government Finance Statistics Guide“, August 2006.
- „Übergangsregelung für die Umsetzung des Handlungsrahmens für das Recycling von Banknoten in den neuen teilnehmenden Mitgliedstaaten“, August 2006.
- „Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet: Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems“, September 2006.
- „Differences in MFI interest rates across euro area countries“, September 2006.



- „Indicators of financial integration in the euro area“, September 2006.
- „Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries“, Oktober 2006 (nur online verfügbar).
- „EU banking structures“, Oktober 2006.
- „EU banking sector stability“, November 2006.
- „The ESCB’s governance structure as applied to ESCB statistics“, November 2006.
- „Third progress report on TARGET2“, November 2006 (nur online verfügbar).
- „Der Standpunkt des Eurosystems zu einem ‚SEPA für Karten‘“, November 2006 (nur online verfügbar).
- „Financial Stability Review“, Dezember 2006.
- „Die Europäische Zentralbank – Geschichte, Rolle und Aufgaben“, zweite, überarbeitete Auflage, Dezember 2006.
- „Assessment of accounting standards from a financial stability perspective“, Dezember 2006 (nur online verfügbar).
- „Research Bulletin No 5“, Dezember 2006.
- „Verlängerung der im Handlungsrahmen der EZB für die Wiederausgabe von Banknoten festgelegten Übergangszeit für sechs Länder des Euroraums“, Dezember 2006.
- „Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – addendum incorporating 2005 data“ (Blue Book), Dezember 2006.
- „Acceptance criteria for third-party rating tools within the Eurosystem Credit Assessment Framework“, Dezember 2006 (nur online verfügbar).
- „Das Korrespondenzzentralbank-Modell (CCBM) – Verfahren für Geschäftspartner des Eurosystems“, Dezember 2006 (nur online verfügbar).
- „Government finance statistics guide“, Januar 2007.
- „Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament“, Januar 2007.
- „Letter from the ECB President to Mr Jean-Marie Cavada, Chairman of the Committee on Civil Liberties, Justice and Home Affairs, European Parliament“, Januar 2007.
- „Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, Februar 2007.
- „List of monetary financial institutions and institutions subject to minimum reserves“, Februar 2007 (nur online verfügbar).
- „Financial statistics for a global economy – proceedings of the 3rd ECB conference on statistics“, Februar 2007.
- „Euro Money Market Study 2006“, Februar 2007 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament“, Februar 2007.
- „Monetary financial institutions and markets statistics sector manual“, März 2007.
- „Financial integration in Europe“, März 2007.
- „TARGET2-Securities – The blueprint“, März 2007 (nur online verfügbar).
- „TARGET2-Securities – Technical feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).
- „TARGET2-Securities – Operational feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).
- „TARGET2-Securities – Legal feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).
- „TARGET2-Securities – Economic feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).
- „Risk measurement and systemic risk. Fourth joint central bank research conference 8-9 November 2005. In cooperation with the Committee on the Global Financial System“, April 2007.
- „How the euro became our money. A short history of the euro banknotes and coins“, April 2007.
- „Large banks and private equity-sponsored leveraged buyouts in the EU“, April 2007.



„TARGET Annual Report 2006“, Mai 2007 (nur online verfügbar).

„European Union balance of payments: international investment position statistical methods“, Mai 2007.

„Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union: statistical tables“, Mai 2007 (nur online verfügbar).

„The euro bonds and derivatives markets“, Juni 2007 (nur online verfügbar).

„Review of the international role of the euro“, Juni 2007.

„Fourth Progress Report on TARGET2, General Functional Specifications“, Juni 2007.

„Financial Stability Review“, Juni 2007.

„Monetary policy: a journey from theory to practice“, Juni 2007.

„The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions“, Juli 2007 (nur online verfügbar).

„SEPA: Vom Konzept zur Realität“ (Fünfter Fortschrittsbericht), Juli 2007 (nur online verfügbar).

„Potential impact of Solvency II on financial stability“, Juli 2007.

„The role of central counterparties – issues related to central counterparty clearing“, ECB-Fed Chicago conference, 3-4 April 2006, Juli 2007.

„European legislation on financial markets: Settlement Finality Directive, Financial Collateral Directive, Winding-Up Directive for Credit Institutions“, Juli 2007.

„Payment and securities settlement systems in the European Union“ (Blue Book) Vol. 1: euro area countries, Vol. 2: non-euro area countries, August 2007.

„EU banking structures“, Oktober 2007.

„TARGET2-Securities progress report“, Oktober 2007 (nur online verfügbar).

„Fifth progress report on TARGET2“ mit Anhang 1 „Information guide for TARGET2 users“ (version 1.0), Anhang 2 „User information guide to TARGET2 pricing“ und Anhang 3 „TARGET2 compensation scheme, claim form“, Oktober 2007 (nur online verfügbar).

#### **INFORMATIONSBROSCHÜREN**

„Die Europäische Zentralbank, das Eurosystem, das Europäische System der Zentralbanken“, Mai 2006.

„TARGET 2 – Securities brochure“, September 2006.

„Der einheitliche Euro-Zahlungsverkehrsraum (SEPA): Ein integrierter Markt für Massenzahlungen“, November 2006.

„A single currency: an integrated market infrastructure“, September 2007.



## GLOSSAR

Dieses Glossar enthält ausgewählte Begriffe, die im Monatsbericht häufig verwendet werden. Ein umfassenderes Glossar in englischer Sprache kann auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html)) abgerufen werden.

**Abschreibung** (write-off): Streichung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als vollständig uneinbringlich erachtet wird.

**Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer** (compensation per employee): Sämtliche Geld- und Sachleistungen, die von einem Arbeitgeber an einen Arbeitnehmer erbracht werden, d. h. die Bruttolöhne und -gehälter sowie Sonderzahlungen, Überstundenvergütungen und die Sozialbeiträge der Arbeitgeber, geteilt durch die Gesamtzahl der Arbeitnehmer.

**Arbeitsproduktivität** (labour productivity): Produktionsergebnis bei einem bestimmten Arbeitsinsatz. Die Arbeitsproduktivität lässt sich zwar auf verschiedene Arten berechnen, doch wird sie meist als BIP in konstanten Preisen dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen.

**Auslandsvermögensstatus** (international investment position – i.i.p.): Bestandsstatistik, die den Wert und die Zusammensetzung der finanziellen Nettoforderungen und -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist.

**Außenhandel** (external trade in goods): Warenausfuhren und -einfuhren im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets, angegeben als Wert, Volumen- und Durchschnittswertindizes. Die Außenhandelsstatistik ist nicht mit den in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Exporten und Importen vergleichbar, da Letztere sowohl grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb des Euro-Währungsgebiets als auch den Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfassen und darüber hinaus nicht zwischen Waren und Dienstleistungen unterscheiden. Auch mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik ist sie nicht gänzlich vergleichbar. Neben methodischen Anpassungen liegt der Hauptunterschied darin, dass bei der Erfassung der Einfuhren in der Außenhandelsstatistik Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden, während die Warenimporte in der Zahlungsbilanzstatistik ohne diese beiden Dienstleistungen (FOB – free on board) erfasst werden.

**Autonome Liquiditätsfaktoren** (autonomous liquidity factors): Liquiditätsfaktoren, die normalerweise nicht aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente resultieren. Dazu zählen unter anderem der Banknotenumlauf, die Einlagen öffentlicher Haushalte bei der Zentralbank und die Netto-Fremdwährungsposition der Zentralbank.

**Bruttoinlandsprodukt (BIP)** (gross domestic product – GDP): Wert der Gesamtproduktion von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft nach Abzug der Vorleistungen zuzüglich der um Subventionen verminderten Produktions- und Importabgaben. Das BIP lässt sich nach Entstehungs-, Verwendungs- oder Verteilungskomponenten aufgliedern. Die wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP sind private Konsumausgaben, Konsumausgaben des Staates, Bruttoanlageinvestitionen, Vorratsveränderungen sowie Importe und Exporte von Waren und Dienstleistungen (einschließlich des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets).

**Deficit-Debt-Adjustments (öffentliche Haushalte)** (deficit-debt adjustment – general government): Differenz zwischen dem öffentlichen Defizit und der Veränderung der öffentlichen Verschuldung.

**Defizit (öffentliche Haushalte)** (deficit – general government): Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte, d. h. die Differenz zwischen den Gesamteinnahmen und -ausgaben des Staates.

**Defizitquote (öffentliche Haushalte)** (deficit ratio – general government, budget deficit ratio, fiscal deficit ratio): Verhältnis zwischen dem Defizit der öffentlichen Haushalte und dem BIP zu Marktpreisen. Die Defizitquote ist Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

**Deflation** (deflation): Rückgang des allgemeinen Preisniveaus, z. B. gemessen am Verbraucherpreisindex.

**Direktinvestitionen** (direct investment): Grenzüberschreitende Investitionen mit dem Ziel, eine langfristige Beteiligung an einem in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmen zu erwerben (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts). Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen. Erfasst werden die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets („Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) sowie die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsfremden im Euro-Währungsgebiet („Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“).

**Dividendenwerte** (equities): Wertpapiere, die Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften umfassen. Hierzu zählen Aktien, die an Börsen gehandelt werden (börsennotierte Aktien), nichtbörsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Sie erbringen in der Regel Erträge in Form von Dividenden.

**Effektiver Wechselkurs (EWK) des Euro (nominal/real)** (effective exchange rate of the euro – EER, nominal/real): Gewichtetes Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets. Die Europäische Zentralbank veröffentlicht nominale effektive Wechselkursindizes für den Euro gegenüber zwei Gruppen von Handelspartnern: der EWK-24-Gruppe, die die 14 nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie die 10 wichtigsten Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-44-Gruppe, die sich aus der EWK-24-Gruppe und 20 weiteren Ländern zusammensetzt. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des Euro-Währungsgebiets wider und berücksichtigen den Wettbewerb an Drittmärkten. Reale effektive Wechselkurse sind nominale effektive Wechselkurse, deflationiert mit dem gewichteten Mittel von ausländischen Preisen oder Kosten im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit sind sie ein Indikator für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit.

**Einlagefazilität** (deposit facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die den Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, täglich fällige Einlagen zum dafür festgesetzten Zinssatz bei der NZB anzulegen.

**EONIA (Euro Overnight Index Average):** Auf der Basis effektiver Umsätze berechneter Durchschnittszinssatz für Tagesgeld im Euro-Interbankengeschäft. Er wird als gewichteter Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Euro-Übernachtkontrakte, die von einer Gruppe bestimmter Institute im Euro-Währungsgebiet gemeldet werden, berechnet.

**Erwerbspersonen** (labour force): Gesamtzahl der Beschäftigten und Arbeitslosen.

**EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate):** Durchschnittszinssatz, zu dem ein erstklassiges Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich für Interbankeinlagen mit Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

**Eurosystem** (Eurosystem): Zentralbankensystem, das sich aus der EZB und den NZBen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro bereits eingeführt haben, zusammensetzt.

**Euro-Währungsgebiet (Euroraum, Eurogebiet)** (euro area): Gebiet, das jene EU-Mitgliedstaaten umfasst, in denen der Euro gemäß dem Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft als gemeinsame Währung eingeführt wurde.

**Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI)** (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): Messgröße der Verbraucherpreise, die von Eurostat ermittelt wird und für alle EU-Mitgliedstaaten harmonisiert ist.

**Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG)** (main refinancing operation): Regelmäßiges Offenermarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. HRGs werden über wöchentliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel einer Woche durchgeführt.

**Implizite Volatilität** (implied volatility): Erwartete Volatilität (d. h. Standardabweichung) der Veränderungsrate des Preises eines Vermögenswerts (z. B. einer Aktie oder Anleihe). Die implizite Volatilität kann anhand von Optionspreismodellen wie dem Black-Scholes-Modell aus dem Preis und der Fälligkeit des Vermögenswerts, dem Ausübungspreis seiner Optionen und der risikofreien Rendite abgeleitet werden.

**Index der Arbeitskosten pro Stunde** (hourly labour cost index): Messgröße für die Arbeitskosten pro tatsächlich geleisteter Arbeitsstunde (inklusive Überstunden), die die Bruttolöhne und -gehälter (in Form von Geld- oder Sachleistungen, einschließlich Sonderzahlungen) sowie die sonstigen Arbeitskosten (Sozialbeiträge und Beschäftigungssteuern der Arbeitgeber abzüglich der den Arbeitgebern gewährten Subventionen) umfasst.

**Index der Tarifverdienste** (index of negotiated wages): Messgröße für das unmittelbare Ergebnis der Tarifverhandlungen in Bezug auf die Grundvergütung (d. h. ohne Sonderzahlungen) im Euro-Währungsgebiet. Sie bezieht sich auf die implizite durchschnittliche Veränderung der monatlichen Löhne und Gehälter.

**Industrielle Erzeugerpreise** (industrial producer prices): Abgabepreise der Industrie (ohne Transportkosten) für alle von der Industrie (ohne Baugewerbe) auf den heimischen Märkten der Euro-Länder abgesetzten Produkte (ohne Importe).

**Industrieproduktion** (industrial production): Bruttowertschöpfung der Industrie in konstanten Preisen.

**Inflation** (inflation): Anstieg des allgemeinen Preisniveaus, z. B. gemessen am Verbraucherpreisindex.

**Inflationsindexierte Staatsanleihen** (inflation-indexed government bonds): Schuldverschreibungen der öffentlichen Haushalte, bei denen Kuponzahlungen und Kapitalbetrag an einen bestimmten Verbraucherpreisindex gekoppelt sind.

**Kapitalbilanz** (financial account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden im Zusammenhang mit Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen, dem übrigen Kapitalverkehr, Finanzderivaten und Währungsreserven umfasst.

**Kaufkraftparität** (purchasing power parity – PPP): Umrechnungskurs, zu dem eine Währung in eine andere konvertiert wird, um die Kaufkraft der beiden Währungen auszugleichen, indem die Unterschiede im Preisniveau der betreffenden Länder beseitigt werden. In ihrer einfachsten Ausprägung gibt die Kaufkraftparität das Verhältnis des Preises für ein Produkt in nationaler Währung zum Preis für dieselbe Ware oder Dienstleistung in anderen Ländern an.

**Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors** (consolidated balance sheet of the MFI sector): Bilanz, die durch Saldierung der in der aggregierten MFI-Bilanz enthaltenen Inter-MFI-Positionen (z. B. an MFIs vergebene Kredite und Einlagen bei MFIs) erstellt wird. Sie enthält Statistikinformationen über die Forderungen und Verbindlichkeiten des MFI-Sektors gegenüber Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (z. B. öffentliche Haushalte und sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet) und gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Die konsolidierte Bilanz der MFIs ist die wichtigste statistische Grundlage für die Berechnung der monetären Aggregate und dient als Basis für die regelmäßige Analyse der Bilanzgegenposten von M3.

**Kreditbedarf (öffentliche Haushalte)** (borrowing requirement – general government): Nettokreditaufnahme der öffentlichen Haushalte.

**Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs** (MFI longer-term financial liabilities): Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als zwei Jahren, Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten, Schuldverschreibungen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren sowie Kapital und Rücklagen des MFI-Sektors im Euroraum.

**Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (LRG)** (longer-term refinancing operation): Regelmäßiges Offenmarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. LRGs werden über monatliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel drei Monaten durchgeführt.

**Leistungsbilanz** (current account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen mit Waren und Dienstleistungen, Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie laufende Übertragungen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

**Leitkurs** (central parity, central rate): Wechselkurs der am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro, um den herum die Bandbreiten des WKM II festgelegt sind.

**Leitzinsen der EZB** (key ECB interest rates): Zinssätze, die vom EZB-Rat festgelegt werden und die den geldpolitischen Kurs der EZB widerspiegeln. Hierbei handelt es sich um den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und den Zinssatz für die Einlagefazilität.

**Lohnstückkosten** (unit labour costs): Messgröße der Gesamtarbeitskosten je Produkteinheit, die für das Euro-Währungsgebiet als Quotient aus dem gesamten Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität (definiert als BIP je Erwerbstätigen in konstanten Preisen) berechnet wird.

**M1**: Eng gefasstes Geldmengenaggregat, das den Bargeldumlauf und die täglich fälligen Einlagen bei MFIs und bei Zentralstaaten (z. B. bei der Post oder dem Schatzamt) umfasst.

**M2**: Mittleres Geldmengenaggregat, das M1 sowie Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. kurzfristige Spareinlagen) und Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristige Termineinlagen) bei MFIs und bei Zentralstaaten umfasst.

**M3**: Weit gefasstes Geldmengenaggregat, das M2 sowie marktfähige Finanzinstrumente, insbesondere Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und von MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren umfasst.

**Mengentender** (fixed rate tender): Tendarverfahren, bei dem der Zinssatz im Voraus von der Zentralbank festgelegt wird und die teilnehmenden Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, für den sie zum vorgegebenen Zinssatz abschließen wollen.

**MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet** (MFI credit to euro area residents): Buchkredite der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (einschließlich öffentlicher Haushalte und privatem Sektor) sowie der MFI-Bestand an von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapieren (Aktien und sonstige Dividendenwerte sowie Schuldverschreibungen).

**MFIs (monetäre Finanzinstitute)** (MFIs – monetary financial institutions): Alle Finanzinstitute, die den Geldschöpfungssektor des Euro-Währungsgebiets bilden. Hierzu zählen das Eurosystem, ansässige Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts und alle anderen im Euroraum ansässigen Finanzinstitute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagen substitute im engeren Sinn von anderen Wirtschaftssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinn) Kredite zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Letztere Gruppe umfasst in erster Linie Geldmarktfonds.

**MFI-Zinssätze** (MFI interest rates): Zinssätze, die von gebietsansässigen Kreditinstituten und sonstigen MFIs (ohne Zentralbanken und Geldmarktfonds) für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften angewendet werden.

**Mindestbietungssatz** (minimum bid rate): Niedrigster Zinssatz, zu dem Geschäftspartner bei einem Zinstender Gebote abgeben können.



**Mindestreservepflicht** (reserve requirement): Verpflichtung eines Kreditinstituts, Mindestreserven beim Eurosystem zu unterhalten. Die Erfüllung der Mindestreservepflicht bemisst sich anhand des tagesdurchschnittlichen Mindestreserveguthabens innerhalb einer etwa einmonatigen Mindestreserve-Erfüllungsperiode.

**Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets** (MFI net external assets): Forderungen des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Gebietsfremden (z. B. in Form von Gold, nicht auf Euro lautenden Banknoten und Münzen, von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebenen Wertpapieren sowie an Gebietsfremde vergebenen Krediten) abzüglich der Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets (wie Einlagen und Repogeschäfte von Gebietsfremden sowie deren Geldmarktfondsanteile und von MFIs des Euroraums begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren).

**Offene Stellen** (job vacancies): Sammelbegriff für neu geschaffene Stellen, unbesetzte Stellen und Stellen, die in naher Zukunft nicht mehr besetzt sein werden und für die der Arbeitgeber in letzter Zeit aktiv nach geeigneten Kandidaten gesucht hat.

**Öffentliche Haushalte (Staat)** (general government): Sektor, der laut ESVG 95 gebietsansässige Einheiten umfasst, deren Hauptfunktion darin besteht, nicht marktbestimmte Waren und Dienstleistungen für den Individual- und Kollektivkonsum bereitzustellen und/oder die Einkommen und Vermögen umzuverteilen. Darin enthalten sind die Teilsektoren Zentralstaat, Länder, Gemeinden und Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbszweck, wie beispielsweise öffentliche Unternehmen, zählen nicht zum Staatssektor.

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

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

**Schuldenquote (öffentliche Haushalte)** (debt-to-GDP ratio – general government): Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem BIP zu Marktpreisen. Die Schuldenquote ist Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

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

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



**Spitzenrefinanzierungsfazilität** (marginal lending facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die die Geschäftspartner nutzen können, um von einer NZB Übernachtkredit gegen notenbankfähige Sicherheiten zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten.

**Survey of Professional Forecasters (SPF)**: Umfrage, die von der EZB seit dem Jahr 1999 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden die gesamtwirtschaftlichen Prognosen einer Gruppe von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Institutionen in der EU in Bezug auf Inflation, reales BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt.

**Übriger Kapitalverkehr/übrige Anlagen** (other investment): Posten der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus, der die Finanztransaktionen/-positionen gegenüber Gebietsfremden im Zusammenhang mit Handelskrediten, Finanzkrediten und Bankeinlagen sowie sonstigen Aktiva und Passiva umfasst.

**Umfrage zum Kreditgeschäft** (Bank Lending Survey – BLS): Umfrage zur Kreditvergabepolitik, die vom Eurosystem seit Januar 2003 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden einer fest vorgegebenen Gruppe von Banken im Euro-Währungsgebiet qualitative Fragen zur Entwicklung der Kreditrichtlinien, der Kreditkonditionen und der Kreditnachfrage sowohl bei Unternehmen als auch bei privaten Haushalten gestellt.

**Umfragen der Europäischen Kommission** (European Commission surveys): Im Auftrag der Europäischen Kommission in allen EU-Mitgliedstaaten durchgeführte harmonisierte Branchen- und Verbraucherumfragen. Die Fragebögen richten sich an Führungskräfte im verarbeitenden Gewerbe, im Baugewerbe, im Einzelhandel und im Dienstleistungssektor sowie an die Verbraucher. Die Ergebnisse der monatlichen Umfragen werden zu einzelnen Indikatoren zusammengefasst (Vertrauensindikatoren).

**Umfragen zum Einkaufsmanagerindex für das Euro-Währungsgebiet** (Eurozone Purchasing Managers' Surveys): Umfragen zur Geschäftslage im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor in einer Reihe von Euro-Ländern, die zur Berechnung von Indizes verwendet werden. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet ist ein gewichteter Indikator, der aus Indizes der Produktion, des Auftragseingangs, der Beschäftigung, der Lieferzeiten der Anbieter und des Einkaufsbestands ermittelt wird. Die Umfrage im Dienstleistungssektor stellt Fragen zur gegenwärtigen und zukünftig erwarteten Geschäftsentwicklung, zu den Auftragsbeständen, zum Neugeschäft, zur Beschäftigung sowie zu den Vorleistungs- und Verkaufspreisen. Der Mehrkomponentenindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Composite Index) ergibt sich aus den kumulierten Umfrageergebnissen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor.

**Vermögensübertragungsbilanz** (capital account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Vermögensübertragungen sowie den Erwerb/die Veräußerung von immateriellen, nicht produzierten Vermögensgütern zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

**Verschuldung (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung)** (debt – financial accounts): Kredite, Verbindlichkeiten aus Einlagen, begebene Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften (aufgrund der unmittelbaren Pensionsverpflichtungen der Arbeitgeber gegenüber ihren Arbeitnehmern), die am Ende des Berichtszeitraums zu Marktkursen bewertet werden. Anders als in der jährlichen Berechnung werden Kredite von nichtfinanziellen Sektoren (z. B. Kredite zwischen verbundenen Unternehmen) oder von Banken außerhalb

des Euro-Währungsgebiets in der vierteljährlichen Finanzierungsrechnung mangels verfügbarer Daten nicht erfasst.

**Währungsreserven** (international reserves): Auslandsforderungen, die den Währungsbehörden schnell verfügbar sind und von ihnen kontrolliert werden, sodass über Devisenmarktinterventionen eine direkte Finanzierung oder Regulierung von Zahlungsbilanzungleichgewichten erfolgen kann. Die Währungsreserven des Euro-Währungsgebiets umfassen nicht auf Euro lautende Forderungen an Ansässige außerhalb des Euroraums sowie Gold, Sonderziehungsrechte und Reservepositionen des Eurosystems beim Internationalen Währungsfonds.

**Wechselkursmechanismus II (WKM II)** (exchange rate mechanism II – ERM II): Bildet den Rahmen für die wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen den Euro-Ländern und den EU-Mitgliedstaaten, die nicht an der dritten Stufe der WWU teilnehmen.

**Wertberichtigung** (write-down): Wertminderung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als teilweise uneinbringlich erachtet wird.

**Wertpapieranlagen** (portfolio investment): Anlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Wertpapieren von Gebietsfremden (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Aktiva) und Anlagen von Gebietsfremden in Wertpapieren von Ansässigen des Euroraums (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Passiva). Darin enthalten sind Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen (Anleihen und Geldmarktpapiere). Transaktionen werden zu den tatsächlich gezahlten oder vereinnahmten Preisen abzüglich Kosten und Provisionen erfasst. Bei den Wertpapieranlagen werden nur Unternehmensbeteiligungen, die weniger als 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts umfassen, verbucht.

**Zahlungsbilanz** (balance of payments – b.o.p.): Systematische Darstellung der wirtschaftlichen Transaktionen einer Volkswirtschaft mit dem Rest der Welt über einen bestimmten Zeitraum.

**Zinsstrukturkurve** (yield curve): Grafische Darstellung des Verhältnisses von Zinssatz bzw. Rendite und Restlaufzeit von Schuldverschreibungen mit gleichem Kreditrisiko, aber unterschiedlichen Fälligkeiten zu einem gegebenen Zeitpunkt. Die Steigung der Zinsstrukturkurve lässt sich als die Differenz zwischen den Zinssätzen für zwei ausgewählte Restlaufzeiten berechnen.

**Zinstender** (variable rate tender): Tenderverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.

ISSN 1561029-2



9 771561 029007