



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

07 | 2008

MONATSBERICHT

01 | 2008

02 | 2008

03 | 2008

04 | 2008

05 | 2008

06 | 2008

07 | 2008

08 | 2008

09 | 2008

10 | 2008

11 | 2008

12 | 2008

MONATSBERICHT
JULI

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



MONATSBERICHT JULI 2008

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

© Europäische Zentralbank, 2008

Anschrift

Kaiserstraße 29
D-60311 Frankfurt am Main

Postanschrift

Postfach 16 03 19
D-60066 Frankfurt am Main

Telefon

+49 69 1344 0

Internet

www.ecb.europa.eu

Fax

+49 69 1344 6000

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

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

Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 2. Juli 2008.

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



INHALT

EDITORIAL	5	STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS	SI
WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN		ANHANG	I
Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9	Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
Monetäre und finanzielle Entwicklung	15	Publikationen der Europäischen Zentralbank seit 2007	V
Preise und Kosten	38	Glossar	XIII
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	50		
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	62		
Kästen:			
1 MFI-Kredite als Finanzierungsquelle der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet, dem Vereinigten Königreich und den Vereinigten Staaten	20		
2 Jüngste Entwicklung der Eigenkapitalkosten der Unternehmen im Euro-Währungsgebiet	35		
3 Die jüngste Entwicklung der Verbraucherpreise für Ölenergie	39		
4 Jüngste Entwicklungen am Wohnimmobilienmarkt im Euro-Währungsgebiet	46		
5 Jüngste Entwicklung der privaten Konsumausgaben und der Einfluss von Preissteigerungen	52		
6 Arbeitskräfteangebot und Beschäftigung im Euro-Währungsgebiet: Entwicklungen und Herausforderungen	58		
7 Die Auswirkungen des Rückflusses von Öleinnahmen auf die Exporte des Euro-Währungsgebiets	67		
AUFSÄTZE	71		
Gemeinsame Geldpolitik und nationale Finanzpolitik vor dem Erfordernis eines reibungslosen Funktionierens der WWU	71		
Wichtige stilisierte Fakten zum Dienstleistungsverkehr des Euro-Währungsgebiets	87		
Die Bereitstellung technischer Unterstützung für EU-Nachbarregionen durch das Eurosystem	103		

ABKÜRZUNGEN

LÄNDER

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

SONSTIGE

BIP	Bruttoinlandsprodukt
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
BPM5	Balance of Payments Manual des IWF (5. Auflage)
cif	Einschließlich Kosten für Fracht und Versicherung bis zur Grenze des importierenden Landes
EPI	Erzeugerpreisindex
ESVG 95	Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken
EU	Europäische Union
EUR	Euro
EWI	Europäisches Währungsinstitut
EWK	Effektiver Wechselkurs
EZB	Europäische Zentralbank
fob	Frei an Bord an der Grenze des exportierenden Landes
HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
HWWI	Hamburgisches WeltWirtschaftsInstitut
IAO	Internationale Arbeitsorganisation
IWF	Internationaler Währungsfonds
LSK/VG	Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe
LSK/GW	Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft
MFI	Monetäres Finanzinstitut
NACE Rev. 1	Statistische Systematik der Wirtschaftszweige in der Europäischen Gemeinschaft (1. Überarbeitung)
NZB	Nationale Zentralbank
OECD	Organisation für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
SITC Rev. 4	Internationales Warenverzeichnis für den Außenhandel (4. Überarbeitung)
VPI	Verbraucherpreisindex
WWU	Wirtschafts- und Währungsunion

Entsprechend der in der Gemeinschaft angewendeten Praxis werden die EU-Länder im Bericht in der alphabetischen Reihenfolge der Bezeichnung der Länder in den jeweiligen Landessprachen aufgeführt.

EDITORIAL

Auf seiner Sitzung am 3. Juli 2008 beschloss der EZB-Rat auf Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems mit Beginn der neuen Mindestreserve-Erfüllungsperiode am 9. Juli 2008 um 25 Basispunkte auf 4,25 % zu erhöhen. Ferner wurde beschlossen, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität um jeweils 25 Basispunkte auf 5,25 % bzw. 3,25 % anzuheben. Diese Beschlüsse traten ebenfalls mit Beginn der neuen Mindestreserve-Erfüllungsperiode am 9. Juli dieses Jahres in Kraft.

Der Zinserhöhungsbeschluss des EZB-Rats zielt darauf ab, breit angelegte Zweitrundeneffekte zu verhindern und den zunehmenden Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht entgegenzuwirken. Die Teuerungsraten nach dem HVPI sind seit Herbst vergangenen Jahres signifikant gestiegen und dürften über einen längeren Zeitraum als zuvor gedacht deutlich über dem Niveau verharren, das mit Preisstabilität vereinbar ist. Zudem wird die Einschätzung des EZB-Rats, dass auf mittlere Sicht Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität bestehen, durch das weiterhin sehr kräftige Geldmengen- und Kreditwachstum sowie durch die Tatsache bestätigt, dass bei den Bankkrediten vor dem Hintergrund anhaltender Spannungen an den Finanzmärkten bislang keine nennenswerte Angebotsverknappung vorliegt. Gleichzeitig sind die wirtschaftlichen Fundamentaldaten des Euro-Währungsgebiets solide, obwohl die für Mitte 2008 erwartete Abschwächung des realen BIP-Wachstums nach dem außergewöhnlich starken Zuwachs im ersten Quartal durch die jüngsten Daten bestätigt wird. Vor diesem Hintergrund und in voller Übereinstimmung mit seinem Auftrag betont der EZB-Rat, dass die Gewährleistung von Preisstabilität auf mittlere Sicht sein vorrangiges Ziel ist und er fest entschlossen ist, die mittel- und langfristigen Inflationserwartungen fest auf einem Niveau verankert zu halten, das mit Preisstabilität in Einklang steht. Dies wird die Kaufkraft auf mittlere Sicht erhalten und weiterhin nachhaltiges Wachstum und die Beschäftigung im Euroraum stützen. Auf der Grundlage der derzeitigen

Bewertung des EZB-Rats wird der geldpolitische Kurs nach dem Zinserhöhungsbeschluss vom 3. Juli zum Erreichen des Ziels der EZB beitragen. Der EZB-Rat wird auch in nächster Zeit alle Entwicklungen sehr genau verfolgen.

Was zunächst die wirtschaftliche Analyse betrifft, so bestätigen die seit dem 5. Juni 2008 verfügbaren gewordenen Informationen die vorherige Erwartung des EZB-Rats eines im zweiten Quartal 2008 eher schwachen realen BIP-Wachstums, das zum Teil eine technische Gegenreaktion auf den im ersten Vierteljahr verzeichneten kräftigen Anstieg von 0,8 % gegenüber dem Vorquartal darstellt. Wie der EZB-Rat bereits früher betont hat, unterlagen die vierteljährlichen Wachstumsraten für das erste Halbjahr 2008 starken temporären und kompensatorischen Faktoren, zu denen vor allem witterungsbedingte Auswirkungen auf das Profil der Baukonjunktur zählten. Um die der Wirtschaftsaktivität im Euroraum zugrunde liegende Dynamik einzuschätzen und eine Fehlinterpretation aufgrund ausgesprochen volatiler Quartalsergebnisse zu vermeiden, ist es daher notwendig, die ersten beiden Jahresviertel 2008 zusammen zu beurteilen. Von einer solchen Interpretation ausgehend, stehen die verfügbaren Informationen nach wie vor weitgehend im Einklang mit der Erwartung des EZB-Rats, dass das moderate Wachstum weiter anhält.

Mit Blick auf die Zukunft dürften im Jahr 2008 sowohl die Inlands- als auch die Auslandsnachfrage das Wachstum des realen BIP im Euroraum stützen, wenn auch in geringerem Maß als im Vorjahr. Die Expansion der Weltwirtschaft wird sich den Erwartungen zufolge zwar abschwächen, dabei aber robust bleiben, wobei ihr vor allem das nach wie vor kräftige Wachstum in den aufstrebenden Volkswirtschaften zugute kommt. Von dieser Entwicklung sollte die Auslandsnachfrage im Euro-Währungsgebiet profitieren. Was die binnenwirtschaftliche Entwicklung betrifft, so bleiben die wirtschaftlichen Fundamentaldaten des Euroraums solide, und das Eurogebiet weist keine größeren Ungleichgewichte auf. Vor diesem Hintergrund dürfte das Investitionswachstum im Eurogebiet weiterhin zum Wirtschaftswachstum beitragen, da die Kapazitäts-



auslastung erhöht bleibt und sich die Ertragslage im Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften nachhaltig entwickelt. Darüber hinaus haben die Beschäftigung und die Erwerbsbeteiligung in den letzten Jahren beträchtlich zugenommen, und die Arbeitslosenquoten sind auf Werte gefallen, die so niedrig sind wie seit 25 Jahren nicht mehr. Diese Entwicklungen, die das verfügbare Einkommen und die Konsumausgaben der privaten Haushalte stützen, dürften allerdings nicht ausreichen, um den Kaufkraftverlust infolge der gestiegenen Energie- und Nahrungsmittelpreise vollständig auszugleichen.

Nach Auffassung des EZB-Rats bleibt die Unsicherheit hinsichtlich dieser Aussichten für die Konjunktorentwicklung nicht zuletzt aufgrund des ausgesprochen hohen Niveaus der Rohstoffpreise groß, und die Abwärtsrisiken überwiegen. Diese resultieren insbesondere aus dem dämpfenden Effekt weiterer unvorhergesehener Erhöhungen der Energie- und Nahrungsmittelpreise auf Konsum und Investitionen. Darüber hinaus bestehen weiterhin Abwärtsrisiken im Zusammenhang mit der Möglichkeit, dass die Auswirkungen der anhaltenden Spannungen an den Finanzmärkten auf die Realwirtschaft negativer ausfallen als angenommen. Bedenken in Bezug auf das Aufkommen von Protektionismusbestrebungen und im Hinblick auf potenziell unkontrollierte Entwicklungen aufgrund globaler Ungleichgewichte implizieren ebenfalls Abwärtsrisiken für die Konjunkturaussichten.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so blieb die Jahresänderungsrate der HVPI-Inflation seit dem letzten Herbst deutlich über dem Niveau, das mit Preisstabilität vereinbar ist. Diese Rate belief sich im Mai 2008 auf 3,7 % und im Juni – der Vorausschätzung von Eurostat zufolge – auf 4,0 %. Dieses bedenkliche Inflationsniveau ist großteils das Ergebnis der in den letzten Monaten weltweit zu beobachtenden drastischen Erhöhungen der Energie- und Nahrungsmittelpreise.

Mit Blick auf die Zukunft dürfte die jährliche HVPI-Inflationsrate angesichts der aktuellen Preise der Terminkontrakte für diese Rohstoffe noch eine geraume Zeit merklich über 2 % liegen

und sich im Jahr 2009 nur allmählich abschwächen. Somit befindet sich das Euro-Währungsgebiet gegenwärtig in einer lang anhaltenden Phase hoher jährlicher Preissteigerungsraten, die länger andauern dürfte als noch vor einigen Monaten angenommen.

Die Preisstabilität ist auf die für die Geldpolitik relevante mittlere Frist weiterhin eindeutig mit Aufwärtsrisiken behaftet, die sich in den letzten Monaten noch verstärkt haben. Zu diesen Risiken zählt vor allem die Möglichkeit weiterer Preissteigerungen bei Energie und Nahrungsmitteln. Zugleich bestehen sehr große Bedenken, dass vom Lohn- und Preissetzungsverhalten über breit angelegte Zweitrundeneffekte zusätzlicher Inflationsdruck ausgehen könnte. Der EZB-Rat verfolgt das Preissetzungsverhalten und die Tarifverhandlungen im Eurogebiet mit besonderer Aufmerksamkeit. Darüber hinaus ergeben sich möglicherweise Aufwärtsrisiken aus unvorhergesehenen Erhöhungen indirekter Steuern und administrierter Preise.

Vor diesem Hintergrund ist es zwingend erforderlich, zu gewährleisten, dass die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen fest auf einem Niveau verankert bleiben, das mit Preisstabilität im Einklang steht. Die Verschiebung der relativen Preise und der damit verbundene Einkommenstransfer von rohstoffimportierenden zu rohstoffexportierenden Ländern müssen hingenommen werden. Sie erfordern eine Verhaltensänderung bei Unternehmen und privaten Haushalten. Daher sind durch höhere Energie- und Nahrungsmittelpreise bedingte, breit angelegte Zweitrundeneffekte auf das Lohn- und Preissetzungsverhalten zu vermeiden. Alle Beteiligten sowohl im privaten als auch im öffentlichen Sektor müssen ihrer diesbezüglichen Verantwortung gerecht werden. In diesem Zusammenhang ist der EZB-Rat über das Vorhandensein von Lohnregelungen besorgt, bei denen die Nominallöhne an die Verbraucherpreise gebunden sind. Eine solche Anbindung birgt das Risiko, dass aufwärts gerichtete Inflationsschocks zu einer Lohn-Preis-Spirale führen, was sich in den betroffenen Ländern nachteilig auf Beschäftigung und Wettbewerbs-

fähigkeit auswirken würde. Der EZB-Rat fordert daher, derartige Lohnregelungen zu vermeiden.

Die monetäre Analyse bestätigt, dass auf mittlere bis längere Sicht weiterhin Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität bestehen. Im Einklang mit seiner geldpolitischen Strategie ist der EZB-Rat der Auffassung, dass die anhaltende Grunddynamik der Geldmengen- und Kreditexpansion im Euroraum in den letzten Jahren zu Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität geführt hat. Diese Risiken scheinen sich in den letzten Quartalen in der nach oben tendierenden Inflation manifestiert zu haben. Vor diesem Hintergrund stellt die anhaltende Stärke der monetären Dynamik ein wichtiges Signal bezüglich der Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht dar, denen der EZB-Rat seit Ende 2005 mit seinen Maßnahmen begegnet; hierzu zählt auch der am 3. Juli gefasste Beschluss, die Leitzinsen der EZB zu erhöhen.

So blieb das jährliche M3-Wachstum in den vergangenen Monaten – gestützt durch die anhaltende hohe Zunahme der MFI-Kredite an den privaten Sektor – sehr kräftig. Obgleich das Jahreswachstum von M3, das nach wie vor über 10 % liegt, die Grunddynamik der monetären Expansion aufgrund der Auswirkungen der flachen Zinsstrukturkurve und anderer temporärer Faktoren überzeichnet, bestätigt sich bei einer umfassenden Beurteilung der jüngsten Daten selbst unter Berücksichtigung dieser Effekte, dass die Grunddynamik des Geldmengen- und Kreditwachstums kräftig bleibt.

Die gegenwärtige Renditestruktur hat zu einer Substitution sowohl innerhalb des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 als auch in dieses Aggregat geführt, was einen deutlichen Rückgang des jährlichen M1-Wachstums und einen sehr raschen Anstieg der Termineinlagen zur Folge hatte. Zugleich dämpften die höheren Kurzfristzinsen das Wachstum der Kreditaufnahme durch die privaten Haushalte, wenngleich die Abkühlung an den Wohnimmobilienmärkten in mehreren Regionen des Euroraums hierbei ebenfalls eine entscheidende Rolle gespielt hat.

Der Anstieg der Bankkreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ist allerdings trotz der gestiegenen kurzfristigen Zinssätze nach wie vor sehr robust. Obwohl angesichts der sich verschärfenden Finanzierungsbedingungen und des langsameren Wirtschaftswachstums in Zukunft mit einem leichten Rückgang zu rechnen ist, lag das Jahreswachstum der Aufnahme von Bankkrediten durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet im Mai 2008 bei 14,2 %, und die Kreditzuflüsse waren in den letzten Monaten hoch.

Nicht zuletzt angesichts der anhaltenden Spannungen an den Finanzmärkten trägt die monetäre Analyse durch ihre Fokussierung auf die mittel- bis längerfristig bestehenden Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität dazu bei, die notwendige mittelfristige Ausrichtung der Geldpolitik zu unterstützen. Außerdem hat die eingehende Beurteilung der Geldmengen- und Kreditdaten wichtige Erkenntnisse über das Verhalten der Banken sowie die Finanzierungsbedingungen geliefert. Insbesondere die Dynamik, die Laufzeiten und die sektorale Zusammensetzung bei der Aufnahme von Bankkrediten deuten darauf hin, dass die Verfügbarkeit von Bankkrediten im gesamten Euro-Währungsgebiet bislang noch nicht wesentlich durch die Spannungen beeinträchtigt wurde.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Ergebnisse der monetären Analyse eindeutig die Einschätzung bestätigt, dass angesichts des sehr kräftigen Geldmengen- und Kreditwachstums und der Tatsache, dass bei den Bankkrediten bislang keine nennenswerte Angebotsverknappung aufgetreten ist, auf mittlere Sicht die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität zunehmen. Gleichzeitig sind die wirtschaftlichen Fundamentaldaten des Euroraums solide, und die jüngsten gesamtwirtschaftlichen Daten deuten weiterhin auf ein gemäßigt, anhaltendes Wachstum des realen BIP hin, wenn die hohe Volatilität der Wachstumsraten in der ersten Jahreshälfte angemessen berücksichtigt wird. Vor diesem Hintergrund und in voller Übereinstimmung mit seinem Auf-

trag ist es zwingend erforderlich, dass der EZB-Rat breit angelegte Zweitrundeneffekte verhindert und den zunehmenden Risiken für die Preisstabilität entgegenwirkt. Der EZB-Rat unterstreicht, dass die Gewährleistung von Preisstabilität auf mittlere Sicht sein vorrangiges Ziel ist und er fest entschlossen ist, die mittel- und langfristigen Inflationserwartungen fest auf einem Niveau verankert zu halten, das mit Preisstabilität in Einklang steht, wodurch die Kaufkraft auf mittlere Sicht erhalten wird und nachhaltiges Wachstum und die Beschäftigung im Eurogebiet gestützt werden. Auf der Grundlage der derzeitigen Bewertung des EZB-Rats wird der geldpolitische Kurs nach dem Zinserhöhungsbeschluss vom 3. Juli zum Erreichen des Ziels der EZB beitragen, Preisstabilität zu gewährleisten. Der EZB-Rat wird auch in nächster Zeit alle Entwicklungen sehr genau verfolgen.

Was die Finanzpolitik betrifft, so sind die Haushaltskonsolidierungsziele in einigen Ländern des Euroraums gefährdet. Ferner hat das Risiko zugenommen, dass die Haushaltsdefizite der Länder sich dem Referenzwert von 3 % des BIP annähern oder ihn sogar übersteigen. Daher bekräftigt der EZB-Rat erneut seine nachdrückliche Unterstützung für eine konsequente Umsetzung der Haushaltspläne für 2008 durch die Regierungen im Euro-Währungsgebiet sowie für eine umsichtige Ausgestaltung der finanzpolitischen Pläne für 2009 gemäß der im Mai 2008 geschlossenen Vereinbarung der Eurogruppe. Das Erreichen und Beibehalten strukturell solider Haushaltspositionen ist von entscheidender Bedeutung, um die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen sicherzustellen und Spielraum für das freie Wirken der automatischen Stabilisatoren in allen Ländern des Eurogebiets zu schaffen und damit zur Glättung von Konjunkturschwankungen beizutragen.

Im Hinblick auf Strukturreformen betont der EZB-Rat nochmals seine uneingeschränkte Unterstützung aller Anstrengungen zur Stärkung des Wettbewerbs, zur Steigerung der Produktivität und zur Förderung der Marktflexibilität. Vor dem Hintergrund eines deutlichen Anstiegs der internationalen Nahrungsmittelrohstoffpreise würde

ein Abbau von Wettbewerbshindernissen auf den verschiedenen Stufen der Versorgungskette im Nahrungsmittelinzelhandel und -vertrieb den europäischen Verbrauchern in Form niedrigerer Preise zugute kommen. Was die Arbeitsmärkte anbelangt, so wird im kürzlich dem Europäischen Parlament vorgelegten Strukturbericht 2008 der EZB die allgemein günstige Arbeitsmarktentwicklung im Eurogebiet im vergangenen Jahrzehnt hervorgehoben, gleichzeitig jedoch auch auf die dringende Notwendigkeit hingewiesen, dem alterungsbedingten Arbeitskräfterrückgang insbesondere durch Steigerung der Erwerbstätigkeit in allen Bevölkerungsgruppen, flexiblere Gestaltung der Arbeitsmärkte sowie vermehrte Investitionen in Aus- und Weiterbildung entgegenzuwirken.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält drei Aufsätze. Im ersten Aufsatz werden die Vorteile der Durchführung der Geld- und Finanzpolitik innerhalb eines regelbasierten Handlungsrahmens herausgearbeitet, und die Gesamtentwicklung dieser Politikbereiche im Eurogebiet in den Jahren 1999 bis 2007 wird aus einer empirischen Sicht betrachtet. Thema des zweiten Aufsatzes sind wichtige stilisierte Fakten zum Dienstleistungsverkehr des Euro-Währungsgebiets. Der dritte Aufsatz bietet einen Überblick über die Bereitstellung technischer Unterstützung für EU-Nachbarregionen durch das Eurosystem.

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Weltkonjunktur wird weiterhin durch die wirtschaftliche Schwäche in den Vereinigten Staaten, die weltweiten Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen und zunehmend auch durch die hohen Preise für Öl und sonstige Rohstoffe belastet. Das langsamere Wirtschaftswachstum betrifft vor allem die fortgeschrittenen Volkswirtschaften, da die robuste Expansion in den Schwellenländern anhält. Indessen bleibt die Verbraucherpreisinflation in den OECD-Ländern hoch und wird durch kräftige Preissteigerungen beim Rohöl und bei sonstigen Rohstoffen verstärkt. Insgesamt überwiegen in Bezug auf die globalen Wachstumsaussichten unverändert die Abwärtsrisiken.

I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Die Weltkonjunktur wird weiterhin durch die wirtschaftliche Schwäche in den Vereinigten Staaten, die weltweiten Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen und zunehmend auch durch die hohen Preise für Öl und sonstige Rohstoffe belastet. Das langsamere Wirtschaftswachstum betrifft vor allem die fortgeschrittenen Volkswirtschaften, da die robuste Expansion in den Schwellenländern anhält. Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion in der Gesamtindustrie belief sich im Mai auf 52,2 Zähler und lag damit geringfügig über dem Schwellenwert von 50 Punkten zwischen wirtschaftlicher Expansion und Kontraktion. Dies deutet darauf hin, dass die weltwirtschaftliche Aktivität in den kommenden Monaten verhalten bleiben könnte.

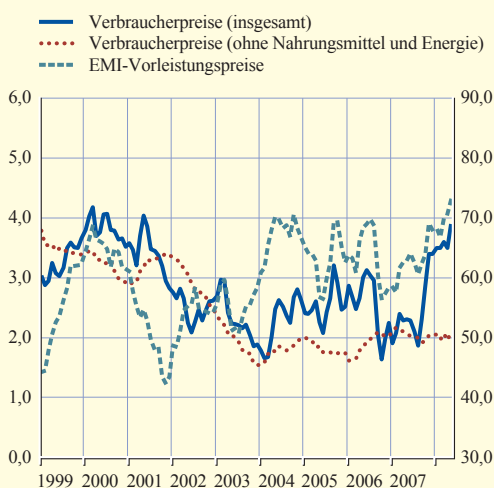
Der Gesamtindex der Verbraucherpreise in den OECD-Ländern steigt weiterhin kräftig an und wird durch eine merkliche Verteuerung von Rohöl und sonstigen Rohstoffen angetrieben. Von Januar bis Mai legten die Verbraucherpreise in den Mitgliedstaaten der OECD um 3,9 % zu, verglichen mit 3,5 % im April (siehe Abbildung 1). Der Anstieg der Verbraucherpreise ohne Nahrungsmittel und Energie blieb mit einer jährlichen Rate von 2,1 % weitgehend unverändert. Umfrageergebnisse zu den weltweiten Vorleistungspreisen lassen darauf schließen, dass der Kostendruck hoch bleiben wird, was für die nähere Zukunft einen anhaltenden Preisauftrieb bedeutet.

VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten blieb die wirtschaftliche Expansion im ersten Quartal 2008 hinter dem Trend zurück. Letzten Schätzungen zufolge nahm das reale BIP auf Jahresrate hochgerechnet um 1 % gegenüber dem Vorquartal zu nach 0,6 % im Schlussquartal 2007 (siehe Abbildung 2). Die inländische Endnachfrage schwächte sich infolge eines Rückgangs der Wachstumsrate der privaten Konsumausgaben (auf annualisiert 1,1 %, verglichen mit 2,3 % im vorherigen Quartal) und einer weiteren deutlichen Verringerung der Wohnungsbauinvestitionen (um 24,6 %) ab. Den größten Wachstumsbeitrag leistete der Außenhandel, der 0,8 Prozentpunkte zum BIP beisteuerte. Die Vorratsinvestitionen wirkten sich wachstumsneutral aus, nachdem sie im Schlussquartal 2007 noch einen starken Bremseffekt ausgeübt hatten. Die jüngsten Konjunkturdaten lassen erkennen, dass die wirtschaftliche Aktivität im zweiten Quartal 2008 verhalten geblieben sein dürfte.

Abbildung 1 Preisentwicklung in den OECD-Ländern

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte; Diffusionsindex)



Quellen: OECD und Markit.

Was die Preisentwicklung betrifft, so stieg die jährliche Inflation nach dem VPI im Mai auf 4,2 % nach 3,9 % im April. Seit Anfang 2008 betrug die jährliche Gesamtinflation aufgrund des von der Energie- und der Nahrungsmittelkomponente ausgehenden Preisauftriebs durchschnittlich 4,1 %. Die jährliche Preissteigerung ohne Nahrungsmittel und Energie blieb im Mai wie schon im April bei 2,3 % und war damit 0,1 Prozentpunkte niedriger als im Durchschnitt seit Jahresbeginn.

Nach einer Serie kräftiger Zinssenkungen in der Zeit von September 2007 bis April 2008 beschloss der Offenmarktausschuss der Federal Reserve am 25. Juni 2008, den Zielzinssatz für Tagesgeld bei 2,0 % zu belassen. In seiner Erklärung hierzu wies der Offenmarktausschuss auf die zunehmenden Aufwärtsrisiken für die Inflation und die Inflationserwartungen, zugleich aber auch auf die etwas geringeren Abwärtsrisiken für das Wachstum hin.

JAPAN

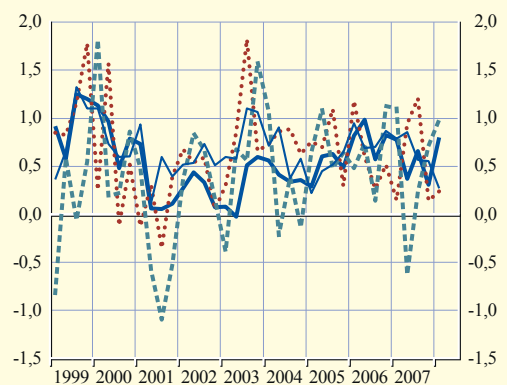
Revidierte Daten der japanischen Regierung zeigen, dass das BIP-Wachstum in den ersten drei Monaten 2008 um 1,0 % gegenüber dem Vorquartal gestiegen ist. Diese Aufwärtskorrektur der vorläufigen Schätzung von 0,8 % war hauptsächlich auf die Unternehmensinvestitionen zurückzuführen, deren Quartalsrate sich nun auf 0,2 % beläuft und damit deutlich über der ersten Datenveröffentlichung von -0,9 % liegt. Der Außenbeitrag machte die Hälfte des Wachstumsbeitrags im ersten Quartal aus, wobei die Exporte und Importe – jeweils nach unten revidiert – um 4,0 % bzw. 1,4 % zunahmen. Der Wiederanstieg der Wohnungsbauinvestitionen, die im letzten Jahr nach der Neuregelung des „Building Standard Law“ drastisch gefallen waren, wurde mit 4,6 % bestätigt. Aufgrund eines Ausgabenrückgangs bei den privaten Haushalten im April dürfte sich die Wirtschaftstätigkeit im zweiten Jahresviertel etwas verlangsamt haben. Zugleich deuten die Konjunkturindikatoren auf ein nachlassendes Vertrauen hin. Die Tankan-Umfrage vom Juni lässt darauf schließen, dass die Unternehmen ihre Geschäftsbedingungen derzeit schlechter einschätzen, wobei die befragten Firmen, und hier vor allem die kleinen Betriebe, für das kommende Quartal von einer weiteren Eintrübung ausgehen. Der Exportsektor entwickelt sich unterdessen dynamisch weiter, und die Exportwerte legten im Mai um 3,7 % gegenüber dem Vorjahr zu.

Abbildung 2 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern

— Euro-Währungsgebiet — Japan
 Vereinigte Staaten — Vereinigtes Königreich

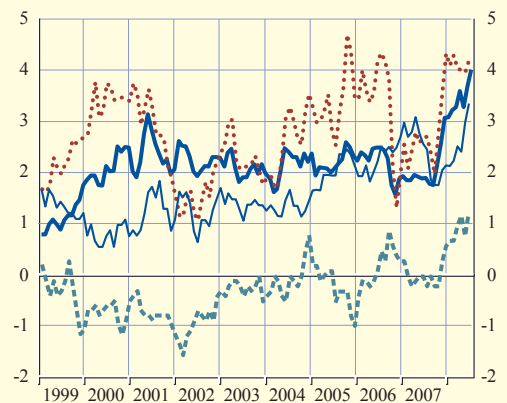
Produktionswachstum¹⁾

(Veränderung gegen Vorquartal in %; Quartalswerte)



Inflationsraten²⁾

(Verbraucherpreise; Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



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

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

Der Anstieg der Verbraucherpreise hat sich seit Jahresbeginn infolge einer Verteuerung der Rohstoffimporte beschleunigt. Die jährliche VPI-Inflationsrate erhöhte sich von 0,8 % im April auf 1,3 % im Mai. Dies war weitgehend der Wiedereinführung einer zeitweise ausgesetzten Benzinsteuer zuzuschreiben. Zugleich ging der VPI ohne Nahrungsmittel und Energie im Mai – wie schon im April – um 0,1 % gegenüber dem Vorjahr zurück.

Auf ihrer Sitzung am 13. Juni 2008 beschloss die Bank von Japan, den Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld unverändert bei 0,5 % zu belassen.

VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich schwächte sich das vierteljährliche reale BIP-Wachstum im ersten Quartal 2008 auf 0,3 % ab nach 0,6 % im Dreimonatszeitraum zuvor. Die Investitionsausgaben sanken, und von den Vorratsveränderungen ging ein negativer Wachstumsbeitrag aus, während die Konsumausgaben der Privathaushalte kräftig anzogen (um 1,1 % auf Quartalsbasis). Aus den kräftigen Einzelhandelsumsätzen im Mai ging hervor, dass sich der dynamische Konsum auch im zweiten Jahresviertel 2008 fortsetzen könnte. Dies steht allerdings im Gegensatz zu den in den letzten Monaten schwachen und weiter fallenden Vertrauensindikatoren für die Verbraucher und den Einzelhandel. Die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate stieg im Mai 2008 deutlich auf 3,3 % (nach 3,0 % im April), wofür hauptsächlich die Nahrungsmittel- und Energiepreise verantwortlich waren. Überwiegend aufgrund der Verteuerung von Mineralölprodukten und Nahrungsmitteln erreichten auch die Erzeugerpreise im April neue Höchststände.

Am 5. Juni 2008 beschloss der geldpolitische Ausschuss der Bank of England, den Leitzins unverändert bei 5,0 % zu belassen.

ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER

In den meisten anderen großen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums schwächte sich das BIP-Wachstum im ersten Quartal 2008 ab, und die Inflation zog im Mai an.

In Dänemark und Schweden belief sich das vierteljährliche reale BIP-Wachstum in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres auf -0,6 % bzw. 0,4 %. In beiden Ländern gaben die Vertrauensindikatoren für die Verbraucher, den Einzelhandel, den Dienstleistungssektor und das Baugewerbe in den vergangenen Monaten nach. Die jährliche HVPI-Inflationsrate stieg kräftig an: in Schweden von 3,2 % im April auf 3,9 % im Mai und in Dänemark von 3,4 % auf 3,6 %. Für diesen Anstieg waren in beiden Fällen vornehmlich die Nahrungsmittel- und Energiepreise ausschlaggebend. Die Danmarks Nationalbank und die Sveriges Riksbank hoben ihre Leitzinsen im Juli um jeweils 25 Basispunkte auf 4,6 % bzw. 4,5 % an.

In der Tschechischen Republik und in Polen ging das reale BIP-Wachstum in den ersten drei Monaten des Jahres 2008 auf Quartalssicht leicht zurück (auf 0,9 % bzw. 1,4 %). Dagegen weitete es sich in Ungarn geringfügig auf 0,3 % aus, blieb aber immer noch schwach. In Rumänien erreichte das reale BIP mit einer Zuwachsrate von 8,2 % gegenüber dem Vorjahr ein sehr hohes Niveau. Die Vertrauensindikatoren für die Verbraucher und die Industrie lassen kurzfristig keine wesentlichen Veränderungen im Wachstumsmuster dieser Länder erkennen. In allen vier Ländern hielten sich die Teuerungsraten auf einem hohen Stand. Im Mai zog die HVPI-Inflationsrate in der Tschechischen Republik leicht auf 6,8 % an. Grund hierfür waren hauptsächlich die Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel, während in Ungarn vor allem die Energiepreisentwicklung dafür maßgeblich war, dass sich die Teuerungsrate auf 6,9 % erhöhte. In Polen lag die HVPI-Inflation unverändert bei 4,3 %, da die steigenden Energiepreise durch sinkende Preise für Waren und unverarbeitete Nahrungsmittel-

tel ausgeglichen wurden. In Rumänien verlangsamte sich der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise auf 8,5 %, was im Wesentlichen auf eine geringere Inflation im Dienstleistungssektor zurückzuführen war. Am 25. Juni 2008 hob die Narodowy Bank Polski ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 6,0 % an. Mit einem Zinsschritt in gleicher Höhe setzte die Banca Națională a României ihren Leitzins am 26. Juni auf 10,0 % herauf.

AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS

In den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens setzte sich die kräftige Konjunktur ungeachtet der Verschlechterung der weltweiten Nachfragebedingungen fort. Bedingt durch die Preisentwicklung bei Nahrungsmitteln und sonstigen Rohstoffen zogen die Verbraucherpreise allerdings in den meisten Ländern weiter an. Die Realzinsen wurden negativ, und in vielen Schwellenländern verstärkt die hohe Inflation das geldpolitische Dilemma zwischen dem Ziel der Preis- und der Wechselkursstabilität.

In China blieb die konjunkturelle Entwicklung in den ersten fünf Monaten des Jahres trotz der schwächeren Auslandsnachfrage robust. Die jährliche VPI-Teuerungsrate gab von 8,5 % auf 7,7 % im Mai nach. Ausschlaggebend hierfür war ein Rückgang der Fleischpreise, die zuvor auf beispiellose Höchstwerte angestiegen waren. Die jüngste Steigerung der Großhandelspreise für Öl und Strom dürfte zu einem gewissen, wenn auch begrenzten Aufwärtsdruck auf die Verbraucherpreise führen.

LATEINAMERIKA

In Lateinamerika hat sich das Wachstumstempo im ersten Quartal 2008 zwar verlangsamt, blieb aber auf erhöhtem Niveau. Die Verbraucherpreisinflation beschleunigte sich in den ersten fünf Monaten des Jahres in der gesamten Region. In Brasilien nahm das reale BIP im ersten Quartal 2008 auf Jahresbasis um 5,8 % zu, verglichen mit 6,1 % im vorangegangenen Jahresviertel. Die jährliche Inflation lag im Mai bei 5,5 %. Am 5. Juni 2008 erhöhte die Banco Central do Brasil ihren Leitzins um 50 Basispunkte auf 12,25 %. In Argentinien wurde im ersten Quartal eine Ausweitung des realen BIP um 8,1 % gegenüber dem Vorjahr verzeichnet. Der Anstieg der Verbraucherpreise beschleunigte sich im Mai weiter auf 9,1 %. In Mexiko schwächte sich die konjunkturelle Aktivität im ersten Jahresviertel 2008 ab, und die hochfrequenten Indikatoren lassen vermuten, dass sich diese Entwicklung auch im zweiten Quartal fortsetzen wird. Die jährliche Teuerungsrate erhöhte sich im Mai auf 5 %.

I.2 ROHSTOFFMÄRKTE

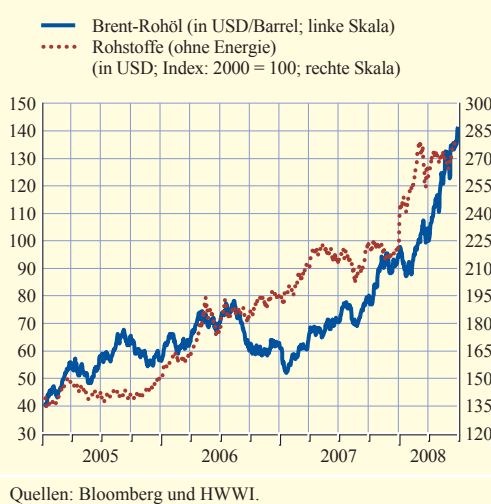
Die Ölpreise haben in den vergangenen Wochen neue historische Höchstwerte erreicht und notierten am 2. Juli bei 142,1 USD (siehe Abbildung 3). Rohöl wird inzwischen rund 51 % teurer gehandelt als noch zu Jahresbeginn (in Euro gerechnet beträgt die Steigerung rund 40 %). Die Märkte zeigen sich insgesamt extrem volatil und reagieren sensibel auf Meldungen und Gerüchte bezüglich der wirtschaftlichen Fundamentaldaten. Auf der Nachfrageseite werden die geringeren Importe der OECD-Länder durch die robust steigende Nachfrage der Schwellenmärkte ausgeglichen. Die höheren Preise haben einige aufstrebende Volkswirtschaften, darunter China und Indien, veranlasst, ihre Subventionspolitik zurückzuschrauben. Dies hat jedoch kurzfristig keinen erwähnenswerten Einfluss auf die internationalen Ölnotierungen und dürfte erst auf mittlere Sicht nachfragewirksam werden.

Was die Angebotsseite betrifft, so erbrachte das Gipfeltreffen der Erdölproduzenten und -importeure vom 22. Juni, bei dem die jüngsten Ölpreisentwicklungen erörtert wurden, keine Lösungen zur Minderung des Preisdrucks. Saudi-Arabien kündigte zwar eine Produktionsausweitung und höhere Investitionen für den Ausbau der Förderkapazitäten an, doch hatte dies keinen nennenswerten Effekt auf die

Märkte. Auf kurze Sicht ist davon auszugehen, dass sich die Ölpreise in etwa auf ihrem derzeitigen Niveau halten und weiterhin auf Meldungen hinsichtlich des Gleichgewichts zwischen Angebot und Nachfrage sowie des geopolitischen Umfelds sehr empfindlich reagieren werden. Für Dezember 2009 erwarten die Marktteilnehmer Preise von rund 146 USD; allerdings ist die Unsicherheit jetzt wesentlich höher als noch vor einigen Monaten.

Auch die Notierungen der sonstigen Rohstoffe zogen im Juni an und erreichten annähernd ihre im März verzeichneten historischen Spitzenwerte. Bedingt war dies vor allem durch einen kräftigen Anstieg der Nahrungsmittelpreise, während sich die Metallmärkte relativ ruhig entwickelten. Wegen ungünstiger Witterungsbedingungen in den Vereinigten Staaten, die die Ernteaussichten beeinträchtigten, schnellten insbesondere die Maispreise in neue Höhen. Diese Entwicklung griff auch auf andere Rohstoffe, vor allem Sojabohnen und Weizen, über. Grund hierfür waren Substitutionseffekte und der Wettbewerb um Anbauflächen. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie lag im Juni rund 27 % über seinem Vorjahrsniveau.

Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten

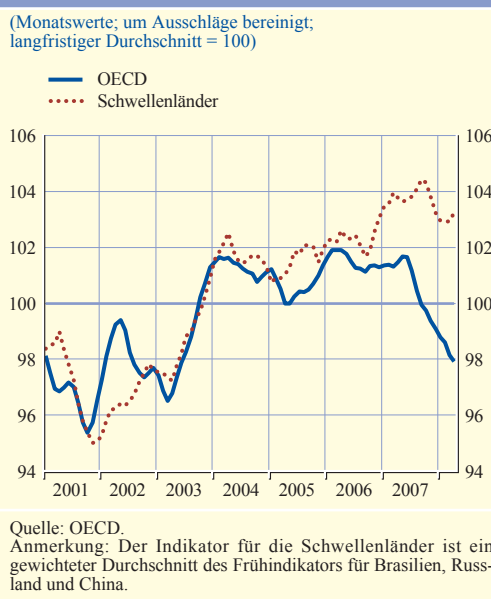


1.3 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Trotz des relativ robusten Außenhandels impliziert die Verlangsamung der weltwirtschaftlichen Aktivität, dass sich die Aussichten für die Auslandsnachfrage nach Waren und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets verschlechtern haben. Der bis April vorliegende Frühindikator der OECD (Composite Leading Indicator, CLI) deutet darauf hin, dass sich die Konjunktur in den OECD-Ländern abkühlen wird (siehe Abbildung 4). Im Hinblick auf wichtige nicht der OECD angehörende Volkswirtschaften zeigt der CLI für Brasilien und Indien einen Abschwung und für China eine gewisse Verlangsamung an, während für Russland mit einer anhaltenden Expansion gerechnet wird.

Die Unsicherheit, mit der diese weltwirtschaftlichen Wachstumsaussichten behaftet sind, ist nicht zuletzt wegen des sehr hohen Rohstoffpreinsniveaus nach wie vor groß, und die Abwärtsrisiken überwiegen. Diese ergeben sich

Abbildung 4 Frühindikator der OECD



insbesondere aus dem dämpfenden Effekt weiterer unerwarteter Erhöhungen der Energie- und Nahrungsmittelpreise. Darüber hinaus bestehen weiterhin Abwärtsrisiken im Zusammenhang mit den anhaltenden Spannungen an den Finanzmärkten, die die Realwirtschaft stärker als angenommen beeinträchtigen könnten. Bedenken hinsichtlich des Aufkommens von Protektionismusbestrebungen und der Möglichkeit unkontrollierter Entwicklungen aufgrund globaler Ungleichgewichte implizieren ebenfalls Abwärtsrisiken für die Konjunkturaussichten.

2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Die jüngsten monetären Daten stützen die Einschätzung, dass die Grunddynamik des Geldmengen- und Kreditwachstums im Euro-Währungsgebiet nach wie vor kräftig ist, was mittel- bis längerfristig weiterhin auf Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität hindeutet. Die Jahreswachstumsrate von M3 lag im Mai unverändert auf einem erhöhten Niveau von 10,5 %. Außerdem blieb der jährliche Anstieg der MFI-Kredite an den privaten Sektor trotz einer leichten Abschwächung der Wachstumsraten sowohl bei den Krediten an private Haushalte als auch an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften robust. Die Auswirkungen der flachen Zinsstrukturkurve deuten insbesondere darauf hin, dass das M3-Wachstum die Grunddynamik der monetären Expansion derzeit überzeichnet. Die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M1 war im Mai weiter rückläufig und spiegelte damit die gestiegenen Zinssätze wider. Die Finanzmarktspannungen scheinen sich im Einklang mit den Einschätzungen der Vormonate nicht wesentlich auf das Wachstum der weit gefassten Geldmenge und der Kreditaggregate ausgewirkt zu haben – zumindest nicht über das Maß hinaus, in dem sie sich in den Bestimmungsfaktoren der Geld- und Kreditnachfrage niedergeschlagen haben. Allerdings gibt es klare Belege dafür, dass die Spannungen an den Finanzmärkten bestimmte Gegenposten von M3, die eng mit den Turbulenzen in Verbindung stehen – insbesondere die MFI-Kredite an sonstige Finanzintermediäre –, direkt beeinflusst haben.

WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

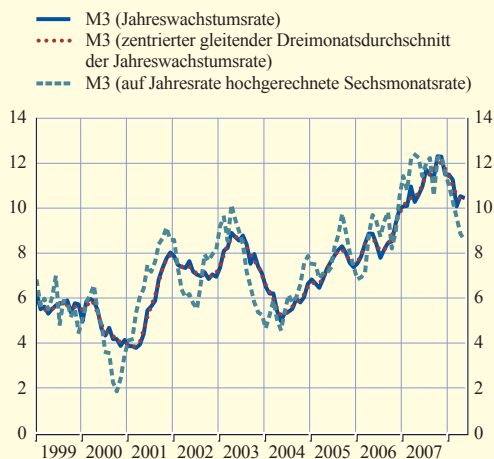
Die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 lag im Mai 2008 gegenüber dem Vormonat unverändert bei 10,5 % (siehe Abbildung 5). Die monatliche Zuwachsrate belief sich auf 0,8 %, was bedeutet, dass die kurzfristige M3-Dynamik, die anhand der annualisierten Drei- und Sechsmonatsraten gemessen wird, mit rund 9 % robust blieb. Somit konnten die im Ansatz vorhandenen Hinweise auf eine Abschwächung des M3-Wachstums, die sich aus den Daten für das erste Quartal 2008 ergeben hatten, durch die M3-Entwicklung der vergangenen beiden Monate nicht bestätigt werden.

Die monetäre Grunddynamik bleibt kräftig, wird aber in gewissem Umfang von der aktuellen Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 überzeichnet. Dies hat vor allem mit der flachen Zinsstrukturkurve zu tun, die die Verzinsung kürzerfristiger monetärer Anlagen gegenüber nicht in M3 enthaltenen und mit einem höheren Risiko behafteten nicht-monetären Aktiva attraktiv macht. Die daraus resultierenden Umschichtungen in monetäre Instrumente führen tendenziell zu einer Beschleunigung des M3-Wachstums.

Zugleich bestätigen die monetären Daten für Mai, dass die seit Ende 2005 gestiegenen Kurzfristzinsen weiterhin die Geldmengen- und Kreditentwicklung dämpfen. Dies lässt sich insbesondere daran ablesen, dass die jährlichen Zuwachsraten der Geldmenge M1 und der Kredite an private Haushalte erneut zurückgegangen sind. Außerdem wurden im Mai erste Anzeichen einer Abschwächung des jährlichen Wachstums der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften verzeichnet. Dies entspricht der in der

Abbildung 5 M3-Wachstum

(Veränderung in %, saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

Vergangenheit gemachten Beobachtung, dass diese Kredite im Verlauf des Kreditzyklus in der Regel erst mit zeitlicher Verzögerung auf eine Verschärfung der Finanzierungsbedingungen reagieren.

Die Daten für Mai stützen außerdem die Einschätzung, dass sich die Finanzmarktspannungen nicht nennenswert auf die Expansion der weit gefassten Geldmenge und der Kreditaggregate ausgewirkt haben, wenngleich sich die in den vergangenen Monaten erfolgte Verschärfung der Finanzierungsbedingungen inzwischen indirekt bemerkbar macht. Die Entwicklung bestimmter Gegenposten von M3, etwa der Kreditvergabe an sonstige Finanzinstitute (SFIs), war hingegen eindeutig von den Anspannungen geprägt.

HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Die Beiträge der Geldmenge M1 und der kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) zum jährlichen M3-Wachstum waren im Mai rückläufig. Allerdings wurde dieser Rückgang großenteils von dem gestiegenen Beitrag der marktfähigen Instrumente ausgeglichen.

Das jährliche M1-Wachstum sank im Mai weiter auf 2,3 % gegenüber 2,5 % im April (siehe Tabelle 1). Der anhaltend rückläufige Wachstumstrend der Geldmenge M1, der seit nunmehr zwei Jahren in den monetären Daten erkennbar ist, resultiert in erster Linie aus den steigenden Opportunitätskosten der Bargeldhaltung und der recht niedrigen Verzinsung täglich fälliger Einlagen im Umfeld der seit Ende 2005 anziehenden Kurzfristzinsen.

Der Großteil des jährlichen M3-Wachstums entfiel im bisherigen Jahresverlauf bis Ende Mai weiterhin auf die kurzfristigen Einlagen ohne täglich fällige Einlagen (M2 - M1), deren Zwölfmonatsrate jedoch geringfügig von 19,8 % im April auf 19,4 % abnahm, worin eine Abschwächung bei den beiden

Tabelle 1 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1	2008 April	2008 Mai
M1	42,8	6,2	6,5	5,9	3,8	2,5	2,3
Bargeldumlauf	7,1	10,0	8,9	8,0	7,8	8,0	7,5
Täglich fällige Einlagen	35,6	5,5	6,1	5,5	3,1	1,4	1,3
M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	42,0	13,1	15,0	16,8	18,3	19,8	19,4
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	25,0	33,1	37,6	40,6	41,4	41,6	40,4
Einlagen mit vereinbarter Kündigungs- frist von bis zu 3 Monaten	17,0	-2,2	-3,2	-3,9	-3,3	-2,2	-2,4
M2	84,8	9,2	10,3	10,7	10,3	10,4	10,1
M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstru- mente)	15,2	19,3	18,7	19,6	16,3	11,6	12,6
M3	100,0	10,6	11,5	12,0	11,2	10,5	10,5
Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet		8,0	8,7	9,2	10,0	9,8	9,5
Kredite an öffentliche Haushalte		-4,2	-4,0	-4,1	-2,6	-0,3	-1,8
Buchkredite an öffentliche Haushalte		-1,2	-0,8	-1,8	-0,9	0,8	0,7
Kredite an den privaten Sektor		10,9	11,6	12,2	12,7	12,0	11,9
Buchkredite an den privaten Sektor		10,5	11,0	11,1	11,0	10,6	10,4
Längerfristige finanzielle Verbindlich- keiten (ohne Kapital und Rücklagen)		10,3	10,3	8,5	6,9	4,7	4,2

Quelle: EZB.

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

wichtigsten Teilkomponenten zum Ausdruck kam. Die jährliche Zuwachsrate der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. der kurzfristigen Termineinlagen) blieb sehr hoch, wenngleich sie sich leicht von 41,6 % im April auf 40,4 % im Berichtsmonat verlangsamte. Die Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. die kurzfristigen Spareinlagen) gingen im Mai etwas stärker zurück als im Vormonat. Die anhaltend kräftige Dynamik der kurzfristigen Termineinlagen hängt in erster Linie damit zusammen, dass ihre Verzinsung im Gegensatz zur Vergütung täglich fälliger Einlagen und kurzfristiger Spareinlagen weitgehend dem Anstieg der Geldmarktsätze gefolgt ist, was darauf hindeuten könnte, dass festverzinsliche Finanzierungsmittel auch aus Sicht der MFIs attraktiv sind. Diese Entwicklung führte zur Verlagerung von Spareinlagen und täglich fälligen Einlagen zu kurzfristigen Termineinlagen. Diese sind angesichts der flachen Zinsstrukturkurve zudem auch im Vergleich zu nicht in M3 enthaltenen längerfristigen Anlagen attraktiv, weil sie eine höhere Liquidität und geringere Risiken bei im Hinblick auf ihre Rendite niedrigen Opportunitätskosten bieten.

Die Vorjahrsrate der marktfähigen Instrumente (M3 - M2) stieg von 11,6 % im Vormonat auf 12,6 % im Mai, da sich das Wachstum sowohl der Geldmarktfondsanteile als auch der kurzfristigen MFI-Schuldverschreibungen beschleunigte. Die höhere Zwölfmonatsrate der Geldmarktfondsanteile (7,7 % nach 6,8 % im April) spiegelt einen umfangreichen monatlichen Mittelzufluss wider, nachdem es in den vorangegangenen beiden Monaten zu geringfügigen Mittelabflüssen gekommen war. Die Volatilität dieser Mittelflüsse bei den Geldmarktfondsanteilen hat seit dem Beginn der Spannungen am Finanzmarkt deutlich zugenommen und liegt derzeit über dem in den vergangenen Jahren beobachteten Niveau. Die Jahreswachstumsrate der Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren erhöhte sich im Mai auf 20,9 %. Der höhere Nettoabsatz im genannten Monat scheint überwiegend Titel mit ein- bis zweijähriger Laufzeit zu betreffen, was darauf hindeutet, dass die MFIs gegenwärtig relativ langfristige Finanzierungsmittel bevorzugen. Bei den Repogeschäften wurde im Mai gegenüber dem Vormonat ein Mittelabfluss verzeichnet, wodurch sich die Jahreswachstumsrate dieser Instrumente von 17,8 % auf 16,8 % verringerte.

Nach Sektoren betrachtet blieb die Vorjahrsrate der kurzfristigen Einlagen und Repogeschäfte zusammengenommen (d. h. der M3-Einlagen) im Mai unverändert bei 11,2 %, nachdem sie sich bereits seit Mitte 2007 in der Nähe dieses Niveaus bewegt hatte. Die privaten Haushalte trugen nach wie vor am stärksten zum Gesamtwachstum der M3-Einlagen bei: Das jährliche Wachstum ihrer M3-Einlagen setzte seinen Aufwärtstrend fort und kletterte im Mai auf 9,5 % nach 9,3 % im April. Dabei handelt es sich um die höchste Zuwachsrate in dieser Zeitreihe (die allerdings erst seit Anfang 2004 verfügbar ist). Die Jahreswachstumsrate der M3-Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften hingegen verringerte sich im Mai leicht auf 8,9 %, nachdem sie im April 9,5 % betragen hatte. Die von Finanzinstituten gehaltenen M3-Einlagen erhöhten sich im Mai in weitgehend unverändertem Tempo, wobei ein geringerer Beitrag der Bestände sonstiger nichtmonetärer Finanzinstitute von einem höheren Wachstumsbeitrag der Einlagenbestände von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen ausgeglichen wurde.

HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten ging die jährliche Zuwachsrate der Gesamtkreditvergabe an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet im Mai geringfügig auf 9,5 % zurück (nach 9,8 % im April). Dabei waren bei der Kreditvergabe an öffentliche Haushalte und an den privaten Sektor gegenläufige Entwicklungen zu beobachten (siehe Tabelle 1). Einerseits beschleunigte sich der jährliche Rückgang der Kredite an die öffentlichen Haushalte von 0,3 % im April auf 1,8 % im Mai. Andererseits blieb die jährliche Zuwachsrate der MFI-Kredite an den privaten Sektor mit 11,9 % gegenüber 12,0 % im Vormonat weitgehend stabil.

Die Buchkredite, die größte Kreditkomponente des privaten Sektors, legten nach wie vor kräftig zu, obwohl die Vorjahrsrate im Mai (nach 10,6 % im Vormonat) leicht auf 10,4 % zurückging. Indessen gab es weiterhin Unterschiede, was die Entwicklung der Buchkredite an die verschiedenen Bereiche des privaten Sektors betraf. Während sich die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sowie an Privathaushalte abschwächte, wengleich von einem recht unterschiedlichen Niveau ausgehend, stieg die Vorjahrsrate der Buchkredite an nichtmonetäre Finanzinstitute ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen an (siehe Tabelle 2).

Die MFI-Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften weiteten sich im Mai mit einer Vorjahrsrate von 14,2 % aus. Sie entwickelten sich damit weiterhin dynamisch, obwohl das Wachstum etwas niedriger ausfiel als im Monat zuvor. Diese Anzeichen einer gewissen Abschwächung stehen im Einklang mit der Beobachtung, dass Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Verlauf des Kreditzyklus meist erst mit zeitlicher Verzögerung auf verschärfte Finanzierungsbedingungen reagieren. Sie scheinen daher nicht mit einer Beeinträchtigung des Kreditangebots zusammenzuhängen, sondern vielmehr die Entwicklung der Kreditnachfrage widerzuspiegeln. Was die Laufzeitstruktur betrifft, so blieb die jährliche Zuwachsrate der kürzerfristigen Buchkredite (d. h. der Ausleihungen mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu einem Jahr) hinter der der längerfristigen Buchkredite mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr zurück. Es gibt also nach wie vor kaum Belege dafür, dass der Kapitalfluss bei den Buchkrediten an den nichtfinanziellen Unternehmenssektor während der Finanzmarktspannungen maßgeblich daraus resultiert haben könnte, dass die Banken Probleme hatten, kurzfristige Überbrückungskredite im Zusammenhang mit Leveraged Buyouts bzw. Fusionen und Übernahmen aus ihren Bilanzen zu entfernen.

Was den Sektor der privaten Haushalte anbelangt, so setzte sich der seit Anfang 2006 beobachtete Abwärtstrend der Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite im Mai fort. Sie ging von 5,2 % im April auf 4,9 % zurück. Diese Abwärtstendenz hängt mit den Auswirkungen der höheren Kreditzinsen der Banken seit Ende 2005 und der Abkühlung am Wohnimmobilienmarkt in einigen Ländern des Euroraums zusammen. Gleichzeitig gibt es nach wie vor nur wenige Hinweise darauf, dass das Angebot von Bankkrediten an private Haushalte beeinträchtigt worden wäre oder dass die Finanzmarktspannungen weitreichendere Folgen gehabt hätten als die Auswirkungen, die anhand der üblichen fundamentalen Bestimmungsfaktoren (z. B. Zinssätze) zu erkennen waren. Was die einzelnen Teilkomponenten betrifft, wurde das schwächere Wachstum der Buchkredite an private Haushalte nach wie vor durch die Wohnungsbaukredite bestimmt, deren Vorjahrsrate im Berichtsmonat weiter auf 5,5 % zurückging (nach 5,9 % im April). Die Vorjahrsrate der Konsumentenkredite verringerte sich im selben Zeitraum leicht von 5,2 % auf 4,9 %, während das jährliche Wachstum der sonstigen Kredite an private Haushalte weitgehend unverändert blieb (2,0 % im Mai nach 2,1 % im Vormonat). Eine Analyse der verschiedenen Finanzierungsquellen der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet sowie ein Vergleich mit dem Vereinigten Königreich und den Vereinigten Staaten findet sich in Kasten 1.

Die Vorjahrsrate der Buchkreditvergabe an SFIs stieg von 22,2 % im April auf 25,7 % im Mai. Auch der Erwerb von Wertpapieren (ohne Aktien) des privaten Sektors durch MFIs, der in den vergangenen Monaten vorwiegend auf Wertpapiere von SFIs ausgerichtet war, blieb mit einer Jahreswachstumsrate von 39,1 % im Mai sehr lebhaft. Die robuste Wachstumsdynamik beider Kreditkategorien hängt teilweise mit direkten Auswirkungen der Finanzmarktspannungen zusammen, d. h. mit der von MFIs vorgenommenen Finanzierung verbundener Zweckgesellschaften, die Schwierigkeiten bei der Revolvierung von Commercial Paper hatten. Außerdem schlägt sich darin der umfangreiche Erwerb von SFI-Wertpapieren durch MFIs im Rahmen laufender True-Sale-Verbriefungsprogramme nieder, die eine Ausbuchung von Krediten aus den MFI-Bilanzen zur Folge haben. Anfang 2008 lag

das Volumen dieser Programme fast bei dem Anfang 2007 verzeichneten historischen Höchststand. Die Art der Aktivitäten hat sich jedoch verändert, da die verbrieften Kredite vor den Finanzmarktspannungen über den Markt veräußert wurden, während in den letzten Monaten die MFIs selbst die Wertpapiere verbundener SFIs erworben haben. Die kräftige Ausweitung der Kreditvergabe an SFIs im Euroraum lässt sich auch mit der Umstrukturierung verbundener finanzieller Mantelkapitalgesellschaften (FMKGs) erklären, d. h. Zweckgesellschaften, die genutzt werden, um Kredite aus den Bilanzen der MFIs zu entfernen, und die zum SFI-Sektor gezählt werden (die Kreditvergabe an gebietsansässige FMKGs erhöhte sich hierdurch, während sich die Kreditvergabe an gebietsfremde FMKGs verringerte).

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 verlangsamte sich das Jahreswachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im Mai weiter auf 4,2 %, verglichen mit 4,7 % im Vormonat (siehe Abbildung 6). Dahinter verbirgt sich ein schwächeres Wachstum sowohl der MFI-Bestände an längerfristigen Schuldverschreibungen als auch der längerfristigen Einlagen des privaten Sektors. Letzteres hängt mit den Umschichtungen von längerfristigen in kürzerfristige Einlagen vor dem Hintergrund einer flachen Zinsstrukturkurve zusammen. So zogen die privaten Haushalte und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in den zwölf Monaten bis Mai längerfristige Einlagen in Höhe von 47 Mrd € ab, höchstwahrscheinlich um sie in kürzerfristige M3-Einlagen zu investieren. In erster Linie ist der Wachstumsrückgang bei den längerfristigen Einlagen jedoch weiterhin auf den Sektor der SFIs zurückzuführen, deren Bestände an längerfristigen Einlagen sich zwischen Mai 2007 und Mai 2008 ungefähr halbiert haben, obgleich die Vorjahrsrate mit über 20 % nach wie vor robust ist. Diese Entwicklung dürfte mit der Abschwächung des marktbasiereten Verbriefungsgeschäfts (einschließlich synthetischer Verbriefungen) zusammenhängen.

Bei der Netto-Auslandsposition des MFI-Sektors wurde im Mai ein monatlicher Kapitalabfluss von 60 Mrd € verbucht, nachdem im Vormonat ein Abfluss in etwa gleicher Höhe verzeichnet worden war. Auf Jahressicht erhöhte sich dieser Kapitalstrom damit auf 229 Mrd €, den größten über zwölf Monate kumulierten Abfluss seit Mitte 1999. Diese Entwicklung hängt unter anderem mit der oben erwähnten Umstrukturierung der FMKGs zusammen.

Tabelle 2 Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; nicht saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % des Gesamtwerts ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1	2008 April	2008 Mai
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	43,6	12,7	13,8	14,0	14,6	14,9	14,2
Bis zu 1 Jahr	29,0	10,1	12,1	11,9	12,8	13,0	12,4
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	19,7	19,0	19,9	21,0	22,5	21,4	19,6
Mehr als 5 Jahre	51,3	12,0	12,7	12,7	12,9	13,6	13,3
Private Haushalte²⁾	46,1	7,5	7,0	6,6	5,9	5,2	4,9
Konsumentenkredite ³⁾	12,8	6,5	5,7	5,3	5,3	5,2	4,8
Wohnungsbaukredite ³⁾	71,6	8,6	8,1	7,6	6,7	5,9	5,5
Sonstige Kredite	15,5	3,6	3,2	3,1	2,7	2,1	2,0
Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	1,0	23,7	26,6	22,0	6,5	-2,7	-2,6
Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute	9,3	16,0	20,0	23,4	24,6	22,2	25,7

Quelle: EZB.

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

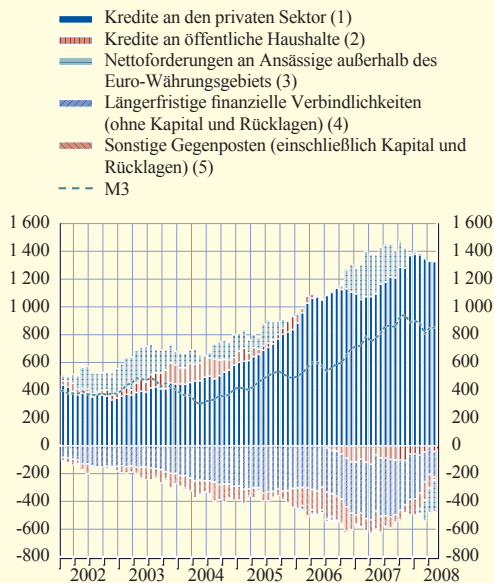
1) Stand am Ende des letzten Monats, für den Daten vorliegen. Buchkreditvergabe an die Sektoren in % der gesamten Buchkreditvergabe der MFIs an den privaten Sektor; Aufgliederung nach Laufzeiten und Verwendungszweck in % der MFI-Buchkredite an den jeweiligen Sektor. Differenzen in den Summen durch Runden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

2) Entspricht der Definition im ESVG 95.

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

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.

Die monetäre Analyse deutet darauf hin, dass das Wachstum der MFI-Buchkredite an den nicht-finanziellen privaten Sektor in den vergangenen Quartalen überwiegend die Zins- und Konjunkturentwicklung widerspiegelt, ohne dass es Anzeichen für zusätzliche direkte Auswirkungen aufgrund der Finanzmarktspannungen gäbe. Mit Blick auf die Zukunft legen die historischen Verlaufsmuster, die seit Ende 2005 gestiegenen Kreditzinsen der MFIs und die laut der Umfrage zum Kreditgeschäft verschärften Kreditkonditionen eine gewisse Abschwächung des Kreditwachstums nahe. Dies entspräche auch dem Bild, das sich im Berichtsmonat mit Blick auf die Entwicklung der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Ansatz abzeichnete.

Lässt man die Effekte der flachen Zinsstrukturkurve und der Finanzmarktspannungen außer Acht, so bleibt die Grunddynamik des Geldmenigenwachstums kräftig und deutet auf mittlere bis längere Sicht nach wie vor auf Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität hin.

Kasten I

MFI-KREDITE ALS FINANZIERUNGSQUELLE DER PRIVATEN HAUSHALTE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET, DEM VEREINIGTEN KÖNIGREICH UND DEN VEREINIGTEN STAATEN

Seit August 2007, als die Spannungen an den Finanzmärkten einsetzten, ist die Entwicklung der MFI-Kreditvergabe verstärkt ins Zentrum des Interesses gerückt. Die Frage, ob das Bankensystem den privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften genügend Finanzierungsmittel zur Verfügung stellen kann, spielt bei der Einschätzung der gesamtwirtschaftlichen Aussichten eine entscheidende Rolle. Ein grenzüberschreitender Vergleich der Entwicklung der MFI-Kreditvergabe ermöglicht in dieser Hinsicht eine breiter angelegte Analyse. Allerdings müssen hierbei – vor allem im Hinblick auf die Einschätzung der realwirtschaftlichen Implikationen – die unterschiedlichen Strukturen der jeweiligen Finanzsysteme berücksichtigt werden, insbesondere was die Bedeutung des Bankensektors im Vergleich zu sonstigen externen Finanzierungsquellen betrifft. Vor diesem Hintergrund wird im vorliegenden Kasten die Bedeutung von MFI-Krediten für die Gesamtfinanzierung der privaten Haushalte im Euroraum, im Vereinigten Königreich und in den Vereinigten Staaten betrachtet, wobei auch die unterschiedlichen Rechnungslegungsvorschriften und statistischen Berichtsrahmen berücksichtigt werden, die sich auf die betreffenden Daten der jeweiligen Volkswirtschaften auswirken.

Abbildung A veranschaulicht die relative Bedeutung der MFI-Kreditvergabe für die Gesamtfinanzierung der privaten Haushalte, indem sie für die drei untersuchten Volkswirtschaften die Relation der gesamten Finanzierungsströme der privaten Haushalte zu deren verfügbarem Einkommen aufzeigt.¹ Es sind erhebliche Unterschiede hinsichtlich des Finanzierungsvolumens der privaten Haushalte in Relation zu ihrem Einkommen erkennbar, wobei die Quote im Vereinigten Königreich am höchsten ausfällt.

Abbildung B zeigt, in welchem Maße sich die Bedeutung der MFIs für die Gesamtfinanzierung der privaten Haushalte in den drei Volkswirtschaften zu unterscheiden scheint. Im Euro-Währungsgebiet spielt der MFI-Sektor hierbei eine dominante Rolle: Im Jahr 2007 wurden rund 85 % der insgesamt von den Privathaushalten aufgenommenen Mittel von MFIs bereitgestellt. Im Vereinigten Königreich und den Vereinigten Staaten kommt der direkten Kreditvergabe durch MFIs² eine deutlich geringere Bedeutung zu. 2007 machte sie 26 % bzw.

31 % der Gesamtfinanzierung der privaten Haushalte aus. Dies hängt teilweise damit zusammen, dass sich die Finanzstruktur der beiden Länder von jener im Eurogebiet unterscheidet, vor allem aber mit der größeren Bedeutung des durch Kreditgewährung und Risikoverteilung („originate and distribute“) bestimmten Geschäftsmodells der Banken.³ Im Falle der USA enthalten die in Abbildung B ausgewiesenen Kredite staatlich geförderter Unternehmen (Government-Sponsored Enterprises – GSE) sowie privater Emittenten von Asset-Backed Securities (ABS) auch Kredite, die ursprünglich von MFIs vergeben, aber anschließend verbrieft wurden. Im Euroraum und in Großbritannien sind verbrieftete Kredite in der Kategorie „Kredite von Nicht-MFIs“ enthalten. Diese Kategorien scheinen in den Vereinigten Staaten und im Vereinigten Königreich einen deutlich größeren Anteil der Finanzierung der privaten Haushalte auszumachen als im Euro-Währungsgebiet. Allerdings spiegeln sich darin nicht nur die unterschiedlichen Finanzsysteme, sondern maßgeblich auch die unterschiedliche Behandlung verbriefteter Kredite in der Rechnungslegung wider, welche sich wiederum auf die MFI-Bilanzen auswirkt.⁴

1 In den Vereinigten Staaten ist der Sektor der privaten Haushalte enger gefasst als im Euro-Währungsgebiet und im Vereinigten Königreich, da die internationalen Statistikstandards für die Erstellung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen in den Vereinigten Staaten nicht vollständig umgesetzt wurden. So werden insbesondere Einzelunternehmen und Personengesellschaften dort nicht dem Sektor der privaten Haushalte, sondern dem Unternehmenssektor zugeordnet (siehe EZB, Vergleichbarkeit der Ergebnisse Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen für die Vereinigten Staaten und das Euro-Währungsgebiet, in: Entwicklung der Bilanzen im privaten Sektor des Euro-Währungsgebiets und der Vereinigten Staaten, Monatsbericht Februar 2004).

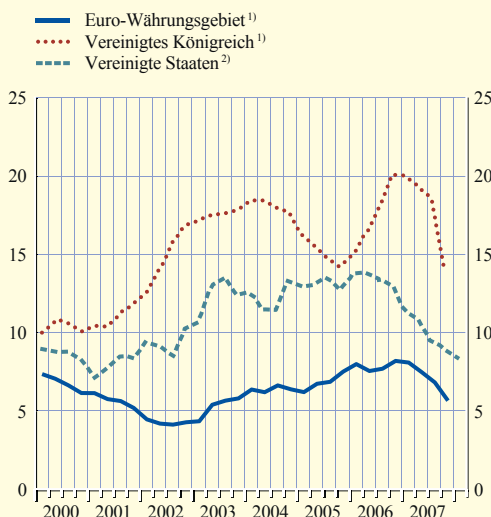
2 In den Vereinigten Staaten liefern die offiziellen Statistiken keine Definition des MFI-Sektors. Um einen Vergleich mit dem Euroraum und dem Vereinigten Königreich zu ermöglichen, werden für den MFI-Sektor in den Vereinigten Staaten näherungsweise die Geschäftsbanken, Sparkassen und Kreditgenossenschaften angesetzt.

3 Nähere Informationen zu ursprünglicher Kreditvergabe und Verbriefung finden sich in EZB, Verbriefungen im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Februar 2008.

4 Siehe auch EZB, Die Bedeutung der Rechnungslegungsgrundsätze für die Interpretation der MFI-Kreditstatistik, Kasten 3, Monatsbericht März 2008.

Abbildung A Finanzierungsströme der privaten Haushalte

(in % des verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte)



Quellen: EZB, Eurostat, Nationales Statistikkamt und Board of Governors des Federal Reserve System.

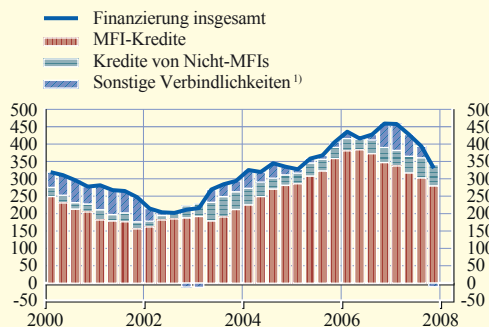
1) Relation der über vier Quartale kumulierten Finanzierungsströme an private Haushalte zu ihrem über vier Quartale kumulierten verfügbaren Bruttoeinkommen.

2) Relation der über vier Quartale kumulierten Finanzierungsströme an private Haushalte zu ihrem über vier Quartale kumulierten verfügbaren Einkommen.

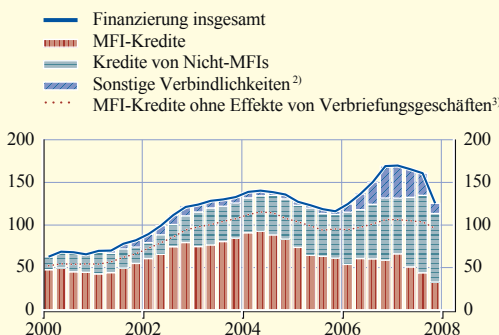
Abbildung B Finanzierung der privaten Haushalte

(über vier Quartale kumulierte Transaktionen in Mrd inländischer Währungseinheiten)

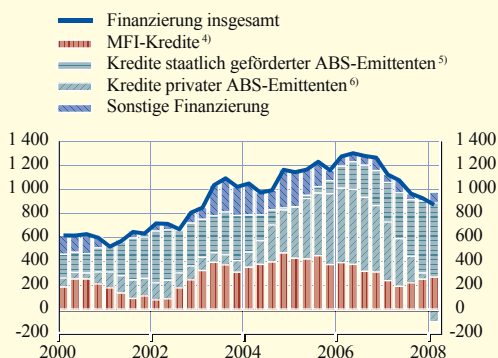
a) Euro-Währungsgebiet



b) Vereinigtes Königreich



c) Vereinigte Staaten



Quellen: a) EZB, b) Nationales Statistikamt und Bank of England, c) Board of Governors des Federal Reserve System und EZB-Berechnungen.

1) Enthält auch die Nettoverbindlichkeiten aus Finanzderivaten sowie Rücklagen für Lebensversicherungen und Pensionskassen.

2) Enthält auch von privaten Organisationen ohne Erwerbszweck begebene Schuldverschreibungen.

3) Saisonbereinigt.

4) Kredite von Geschäftsbanken, Sparkassen und Kreditgenossenschaften.

5) Kredite staatlich geförderter Unternehmen sowie durch öffentlich-rechtliche Stellen mit Förderauftrag gedeckter Hypothekenpools.

6) Kredite privater Emittenten von Asset-Backed Securities.

Bei der Verbuchung kommt es in den unterschiedlichen Bilanzsystemen darauf an, ob das MFI, das die Kredite ursprünglich ausgereicht hat, diese aus seiner Bilanz ausgliedern (d. h. sie „ausbuchen“) darf, wenn es sie über eine Verbriefungstransaktion veräußert. Dies würde sich in der Statistik zum Kreditgeschäft der Banken niederschlagen.⁵ Im Eurogebiet können die Banken ihre Kredite nach deren Verkauf an eine Zweckgesellschaft in der Regel kaum noch aus der Bilanz ausgliedern, da sie an die International Financial Reporting Standards (insbesondere den International Accounting Standard IAS 39, „Finanzinstrumente: Ansatz und Bewertung“) sowie bestimmte aufsichtliche Regelungen einiger EU-Mitgliedstaaten, in denen sich das Originate-and-Distribute-Geschäftsmodell in den letzten Jahren zunehmender Beliebtheit erfreut, gebunden sind. In Großbritannien und den USA hingegen gelten weitaus großzügigere Regelungen für die Ausbuchung von MFI-Krediten. Infolgedessen ist das Volumen der ausgegliederten endgültigen Kreditverkäufe in den entsprechenden statistischen Meldungen dieser beiden Wirtschaftsräume selbst bei vergleichbaren Verbriefungsarten und -umfängen deutlich höher als im Eurogebiet. Daher wird im Euroraum ein Großteil der verbrieften Kredite noch als MFI-Kredite ausgewiesen, während in Großbritannien und den USA das Volumen der verbrieften Kredite die Summe der ausgezahlten MFI-Kredite mindert und unter „Kredite von Nicht-MFIs“ bzw. „Kredite von (privaten oder staatlich geförderten) ABS-Emittenten“ ausgewiesen wird.

Hieraus wird ersichtlich, dass bei Betrachtung der ursprünglichen Kreditvergabe statt der Bankbilanzstatistik die MFIs eine deutlich größere Rolle bei der Finanzierung der privaten Haushalte spielen. Unter diesem Gesichtspunkt

5 Kreditverkäufe, bei denen eine vollständige Übertragung der Risiken und Erträge auf eine andere Stelle (z. B. einen institutionellen Anleger) erfolgt, beinhalten eine vollständige Entfernung des betreffenden Kredites aus der Bilanz des Verkäufers. Dies ist bei einer True-Sale-Verbriefung der Fall. Alternativ kann der Originator im Zuge einer „synthetischen“ Verbriefung nur die Risiken (oder einen Teil der Risiken) verkaufen, die mit den von ihm ausgereichten Krediten verbunden sind. In diesem Fall werden die zugrunde liegenden Kredite weiterhin in der Bilanz des Originators ausgewiesen.

ist die relative Bedeutung der MFIs bei der Bereitstellung von Mitteln an Privathaushalte im Eurogebiet und dem Vereinigten Königreich in etwa vergleichbar, im Verhältnis zu den USA aber geringer. Im Vereinigten Königreich manifestiert sich dies in der Entwicklung der Zeitreihe zu den „MFI-Krediten ohne Effekte von Verbriefungsgeschäften“, welche sowohl die von den MFIs zurückbehaltenen Kredite als auch die ursprünglich ausgereichten und anschließend verbrieften Kredite erfasst. Im Durchschnitt entfielen auf diese Kategorie im Zeitraum 2000-2007 mehr als 75 % der gesamten Finanzierung von Privathaushalten im Vereinigten Königreich. Im Euroraum machte die Summe der von MFIs und Nicht-MFIs vergebenen Kredite⁶, die hier als Näherungsgröße für ursprünglich von MFIs vergebene Kredite dient, im gleichen Zeitraum rund 90 % der gesamten Finanzierung der privaten Haushalte aus. In den Vereinigten Staaten überstieg das Volumen der von den MFIs ursprünglich vergebenen Kredite die in der Zeitreihe zu den „MFI-Krediten“ erfassten Transaktionen ebenfalls deutlich. Allerdings lässt sich für die USA im Gegensatz zum Euroraum keine direkte Berechnung zur Bedeutung der von den MFIs ursprünglich vergebenen Kredite anstellen, da zumindest ein Teil der von den ABS-Emittenten gehaltenen Ausleihungen ursprünglich von Stellen getätigt wurden, die im Eurogebiet dem Sektor der Nicht-MFIs zugeordnet würden.

Untersucht man die Entwicklung der Finanzierung privater Haushalte im Zeitverlauf, so wird anhand der Daten zu den USA ersichtlich, dass die privaten ABS-Emittenten hier ab 2004 an Bedeutung gewannen. Ihre Ausleihungen ersetzten teilweise die zuvor von öffentlich-rechtlichen Stellen mit Förderauftrag (wie die Federal National Mortgage Association – Fannie Mae – und die Federal Home Loan Mortgage Corporation – Freddie Mac) bereitgestellten Mittel und trugen auch zu einem Anstieg der Gesamtfinanzierung der privaten Haushalte bei. Allerdings spielen die öffentlich-rechtlichen Stellen seit der Jahresmitte 2006 wieder eine größere Rolle; im zweiten Halbjahr 2007 waren sie die wichtigste Finanzierungsquelle für die Privathaushalte, als das Mitteleufkommen seitens privater ABS-Emittenten allmählich versiegt. Im gleichen Zeitraum wurden in den USA mehr MFI-Kredite vergeben, da die Ausgliederung von Krediten mithilfe von Verbriefungen nahezu zum Erliegen kam.

Zwar ist die Entwicklung der Finanzierung in den drei betrachteten Währungsräumen seit Mitte 2006 insgesamt weitgehend ähnlich verlaufen, doch war der starke Rückgang der von privaten Nichtbanken gehaltenen Kredite nur in den USA, nicht aber im Euroraum oder in Großbritannien zu beobachten. Vielmehr blieb das Volumen der „Kredite von Nicht-Banken“ in den beiden letztgenannten Volkswirtschaften bis zum Jahresende 2007 relativ stabil, während bei den von den MFIs vergebenen und zurückbehaltenen Krediten ein Rückgang verzeichnet wurde. Insbesondere im Eurogebiet überlagern die anhaltenden Verbriefungsaktivitäten allerdings eine Veränderung der zugrunde liegenden Entwicklung, denn Ende 2007 und vor allem Anfang 2008 gingen die MFIs dazu über, statt der am Markt verkauften Wertpapiere die Asset-Backed Securities selbst zu erwerben.

In diesem Kasten wurde gezeigt, dass ein sinnvoller Vergleich der Finanzierung privater Haushalte im Euroraum, dem Vereinigten Königreich und den USA nur bei Berücksichtigung der unterschiedlichen Rechnungslegungs- und Statistikkonzepte möglich ist. Darüber hinaus sollte er auf einer umfassenden Betrachtung der Finanzierung der Privathaushalte beruhen und den strukturellen Unterschieden der einzelnen Finanzsysteme Rechnung tragen. Diese Untersuchung hat

⁶ Bei Krediten von Nicht-MFIs handelt es sich um Kredite, die zumeist von SFIs, aber auch von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen und zu einem weitaus geringeren Teil von anderen gebietsansässigen Sektoren sowie von Gebietsfremden begeben werden.

gezeigt, dass die Entwicklung der Finanzierung der privaten Haushalte in den Jahren 2006 und 2007 in den drei Währungsgebieten insgesamt recht ähnlich verlief. Allerdings überlagert diese augenscheinliche Ähnlichkeit deutliche Unterschiede hinsichtlich der Bedeutung und Entwicklung der zugrunde liegenden Bestimmungsfaktoren für die Finanzierung der Privathaushalte; hierzu zählen beispielsweise die Konjunktur, die Zinsen, die Wohnimmobilienpreise und der Gesamtverschuldungsgrad der privaten Haushalte. Die Analyse legt ferner nahe, dass die in den Bilanzen der MFIs ausgewiesenen Kredite wegen der unterschiedlichen Verbuchung von Verbriefungen das Kreditrisiko der Banken in der jeweiligen Volkswirtschaft nicht immer hinreichend widerspiegeln. So haben die jüngsten Spannungen an den Finanzmärkten gezeigt, dass selbst in dem Originate-and-Distribute-Geschäftsmodell implizit oder explizit noch erhebliche Risiken bei den MFIs verbleiben.

2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

Die Wachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen war im April 2008 weiterhin hoch und gegenüber dem Vormonat unverändert geblieben. Dahinter verbarg sich ein leichter Anstieg der Jahreswachstumsrate der von Nicht-MFIs des finanziellen Sektors begebenen Schuldverschreibungen, der die geringfügige Abschwächung bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und den MFIs ausglich. Die Zuwachsraten der von den Zentralstaaten emittierten Schuldtitel blieb unverändert. Die Begebung börsennotierter Aktien war leicht rückläufig und im Vergleich zur Emission von Schuldverschreibungen nach wie vor gedämpft.

SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Die Wachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen war im April 2008 weiterhin hoch (siehe Tabelle 3). Hinter der Gesamtwachstumsrate (7,1 %) verber-

Tabelle 3 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet

Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €)	Jahreswachstumsraten ¹⁾					
		2008 April	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1	2008 März	2008 April
Schuldverschreibungen:	12 282	8,8	9,2	8,9	8,2	7,1	7,1
MFIs	5 126	10,6	10,9	10,7	9,2	7,7	7,2
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	1 518	29,0	28,5	27,2	25,7	21,3	23,5
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	692	6,4	9,4	8,9	9,5	7,8	6,6
Öffentliche Haushalte	4 947	3,2	3,3	3,0	2,7	2,7	2,8
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	4 635	3,0	3,3	2,9	2,6	2,8	2,9
Sonstige öffentliche Haushalte	313	5,7	3,0	4,6	2,8	1,6	1,0
Börsennotierte Aktien:	5 738	1,2	1,4	1,4	1,3	1,3	1,1
MFIs	835	2,1	1,8	1,3	0,8	1,1	1,3
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	519	0,9	0,9	2,7	2,5	2,3	2,2
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	4 384	1,0	1,3	1,3	1,3	1,2	0,9

Quelle: EZB.

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

gen sich unterschiedliche Entwicklungen bei den verschiedenen Laufzeiten: Die Zwölfmonatsrate der Emission kurzfristiger Schuldverschreibungen reduzierte sich von 23,5% im März auf 21,4 % im April, während diese Rate bei den langfristigen Papieren von 5,3 % leicht auf 5,5 % stieg. Die Begebung längerfristiger Schuldverschreibungen lässt sich weiter aufgliedern in Titel zu variablen und zu festen Zinssätzen. Nachfragebedingt werden variabel verzinsliche Titel in Zeiten einer flachen Renditestrukturkurve gegenüber festverzinslichen Papieren tendenziell bevorzugt. Deshalb lässt sich die Tatsache, dass die Jahreswachstumsrate der variabel verzinslichen Schuldverschreibungen im April mit 12,4 % erneut deutlich über jener der festverzinslichen Titel (2,7 %) lag, wohl zum Teil mit der in den ersten Monaten des Jahres 2008 relativ flachen Renditestrukturkurve erklären.

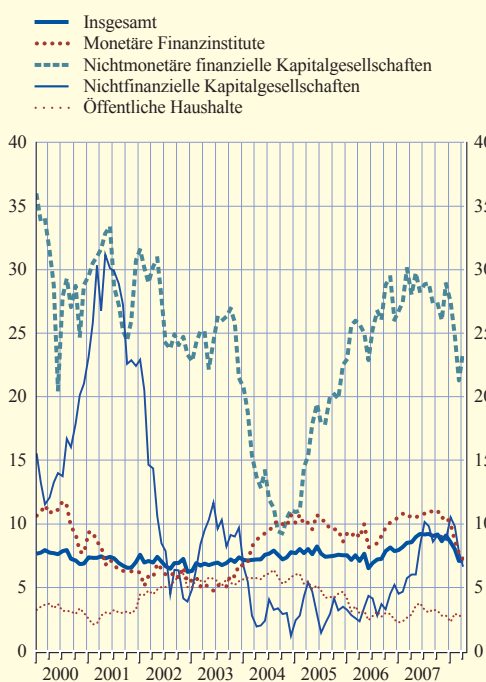
Die Jahreswachstumsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen ging von 7,8 % im März auf 6,6 % im April zurück (siehe Abbildung 7). Aus einer längerfristigen Perspektive heraus betrachtet ist der Anstieg der Emission von Schuldverschreibungen jedoch im Allgemeinen nach wie vor dynamisch und liegt – ungeachtet der deutlichen Ausweitung der Renditeabstände der Unternehmensanleihen – merklich über dem vor den Turbulenzen am Finanzmarkt verzeichneten Niveau. Was die Laufzeitenstruktur betrifft, so erhöhte sich die Jahresänderungsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen langfristigen Schuldverschreibungen von 4,2 % im März leicht auf 4,4 % im April.

Saisonbereinigten Daten zufolge (die zur Messung kurzfristiger Trends besser geeignet sind) waren die auf Jahresrate hochgerechneten Sechsmonatsraten der Emission von Schuldverschreibungen im April rückläufig und deuten somit auf eine Fortsetzung des seit November 2007 beobachteten Abwärtstrends hin. Was die Laufzeitenstruktur betrifft, so sank die annualisierte Sechsmonatsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen langfristigen Schuldverschreibungen von 5,4 % im März auf 2,6 % im April. Die aus den saisonbereinigten Daten hervorgehende geringere Emissionsaktivität dürfte teilweise mit den Finanzmarkturbulenzen zusammenhängen, die zu einer Erhöhung der Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung geführt haben. Dies wird aus den gestiegenen Zinsabständen und Renditen der Unternehmensanleihen, insbesondere bei Firmen geringer Bonität, ersichtlich. Die Zahlen privater Datenanbieter deuten auch darauf hin, dass die Fremdfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, die auf die Begebung hochverzinslicher Schultitel angewiesen sind, weitgehend zum Erliegen gekommen ist.

Was den finanziellen Sektor betrifft, so betrug die Jahreswachstumsrate der von MFIs begebenen Schuldverschreibungen im April 7,3 % gegenüber 7,7 % im März. Im Einklang mit einem Trend, der mit Beginn der Finanzmarkturbulenzen sichtbar wurde, blieb die Emission kurzfristiger Schultitel kräftig, und ihre jährliche Wachstumsrate belief sich im April 2008 auf

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

(Jahreswachstumsraten)



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

27,8 %. Gleichzeitig ging das Wachstum der von MFIs begebenen langfristigen Schuldverschreibungen auf 4,1 % zurück nach 4,3 % im Vormonat. Diese Verschiebung zulasten der langfristigen markt-basierten Finanzierung spiegelt die Neubewertungen wider, durch die die Emittenten im Finanzsektor seit Ausbruch der Finanzmarkturbulenzen betroffen waren. Das Ausmaß dieses Effekts lässt sich besser ermessen, wenn man die kurzfristigen Wachstumsraten betrachtet. So weisen die saisonbereinigten Sechsmonatsdaten für das Emissionswachstum bei langfristigen Schuldverschreibungen im April mit 2,4 % (annualisierte Sechsmonatsrate) den niedrigsten Wert seit Anfang 2003 aus.

Die Jahreswachstumsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen stieg von 21,3 % im März auf 23,5 % im April. Die Emissionstätigkeit in diesem Sektor betrifft zum großen Teil verschiedene Verbriefungsaktivitäten, die von Zweckgesellschaften (in der Regel von Banken zur Erfüllung zeitlich befristeter Zielsetzungen gegründete Rechtssubjekte) vorgenommen werden. Wie aus der annualisierten Sechsmonatsrate hervorgeht, deutet die kurzfristige Wachstumsdynamik allerdings daraufhin, dass sich die Emissionstätigkeit dieses Sektors seit dem Sommer 2007 doch verlangsamt hat, obgleich sie sich nach wie vor auf einem hohen Niveau befindet.

Die Vorjahresrate der von öffentlichen Haushalten emittierten Schuldverschreibungen betrug im April 2,9 %, blieb also gegenüber dem Vormonat (2,8 %) nahezu unverändert. In diesem weitgehend stabilen Verlauf spiegelte sich in erster Linie ein unverändertes Wachstum der von Zentralstaaten begebenen Schuldtitel wider.

BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

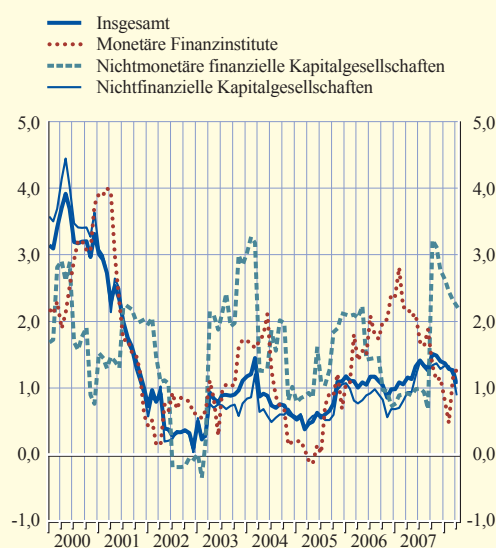
Nach einer Jahreswachstumsrate von 1,3 % im März verringerte sich die Rate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien im April leicht auf 1,1 % (siehe Tabelle 3). Dies ist auf den erheblichen Rückgang der Zuwachsraten der Emission börsennotierter Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von 1,2 % im März auf 0,9 % im April zurückzuführen, während bei der Begebung solcher Aktien durch nichtmonetäre Finanzinstitute die Vorjahresrate im gleichen Zeitraum nur geringfügig von 2,3 % auf 2,2 % sank. Die Jahreswachstumsrate der von MFIs emittierten börsennotierten Aktien erhöhte sich im April um 0,2 Prozentpunkte auf 1,3 % (siehe Abbildung 8).

2.3 GELDMARKTSÄTZE

Die Zinssätze am unbesicherten Geldmarkt stiegen im Juni an, worin sich die Erwartung höherer EZB-Leitzinsen seitens der Marktteilnehmer widerspiegelte. Infolgedessen nahm die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt im Berichtsmonat einen steileren Verlauf an, wobei sich der Abstand zwischen Zwölfmonats- und Einmonatszinsen am Geldmarkt auf 97 Basispunkte ausweitete. Die Differenz zwischen den unbesicherten und den

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

(Jahreswachstumsraten)



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

besicherten Geldmarktsätzen ging geringfügig zurück. Die Verringerung dieser Abstände ist ein erster Hinweis auf ein Nachlassen der Spannungen am Geldmarkt.

Die Zinssätze am unbesicherten Geldmarkt stiegen zwischen dem 4. Juni und dem 2. Juli mehrheitlich an. Zwar ging der Einmonats-EURIBOR bis zum 2. Juli um 1 Basispunkt auf 4,45 % zurück, doch erhöhten sich die EURIBOR-Sätze für Dreimonats-, Sechsmonats- und Zwölfmonatsgeld. Am 2. Juli lagen sie bei 4,96 %, 5,15 % bzw. 5,42 % und damit 9, 22 bzw. 31 Basispunkte über ihrem Stand vom 4. Juni (siehe Abbildung 9).

Infolge dieser Entwicklung weitete sich die Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR bis zum 2. Juli auf 97 Basispunkte aus, verglichen mit 65 Basispunkten am 4. Juni (siehe Abbildung 9). In dieser Versteilerung der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt spiegeln sich in erster Linie deutlich gestiegene Markterwartungen hinsichtlich des zukünftigen Zinspfads der EZB wider. Längerfristige Laufzeiten waren hiervon stärker betroffen, denn bezogen auf Ende 2008 und das Jahr 2009 war der Anstieg der Markterwartungen deutlicher ausgeprägt als für die kommenden Monate. Die Zinsdifferenzen zwischen den unbesicherten EURIBOR-Sätzen und besicherten Sätzen (zum Beispiel den aus dem EONIA-Swap-Index abgeleiteten Sätzen oder dem EUREPO) waren leicht rückläufig und offenbarten damit gewisse Anzeichen für ein Nachlassen der Spannungen am Geldmarkt. Bei dreimonatiger Laufzeit verringerte sich die Zinsdifferenz zwischen dem EURIBOR und dem EONIA-Swap-Index von 79 Basispunkten am 4. Juni auf 65 Basispunkte am 2. Juli. Die Verringerung dieser Abstände blieb nicht ohne Auswirkungen auf die Zinsstrukturkurve am unbesicherten Geldmarkt, deren Verlauf tendenziell flacher wurde. Diese Abflachung war aber nicht so stark, als dass sie die Aufwärtskorrektur der Markterwartungen bezüglich der Leitzinsen der EZB ausgeglichen hätte.

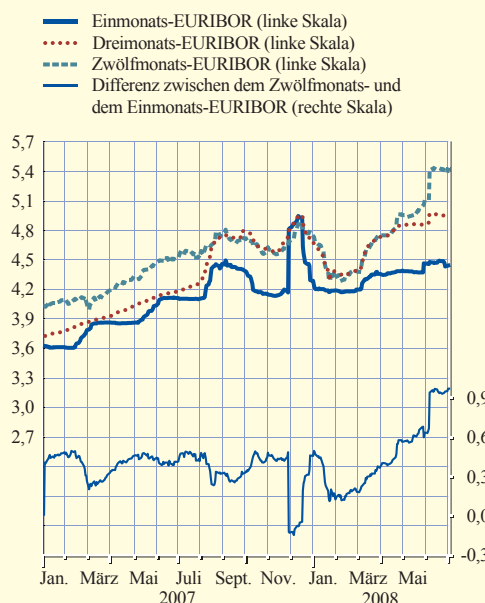
Die aus den Preisen der Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im September und Dezember 2008 sowie März 2009 abgeleiteten Zinssätze lagen am 2. Juli bei 5,11 %, 5,29 % bzw. 5,31 %. Damit hatten sie im Vergleich zum 4. Juni um 18, 28 bzw. 39 Basispunkte zugelegt, worin sich wiederum die Aufwärtsrevision der Markterwartungen mit Blick auf die EZB-Leitzinsen widerspiegelte.

Angesichts der von der EZB für die letzten Tage der (am 10. Juni endenden) fünften Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres 2008 erwarteten Liquiditätslage wurde am Reserveultimo eine liquiditätsabsorbierende Feinststeuerungsoperation mit eintägiger Laufzeit durchgeführt. Im Rahmen dieses Geschäfts entzog die EZB dem Markt 14 Mrd €. Der EONIA belief sich an diesem Tag auf 4,18 % (siehe Abbildung 10).

In den ersten Tagen der sechsten Erfüllungsperiode, die am 8. Juli endete, pendelte sich der EONIA bei rund 4 % ein. Um dem Wunsch der Geschäftspartner zu entsprechen, ihr Mindest-

Abbildung 9 Geldmarktsätze

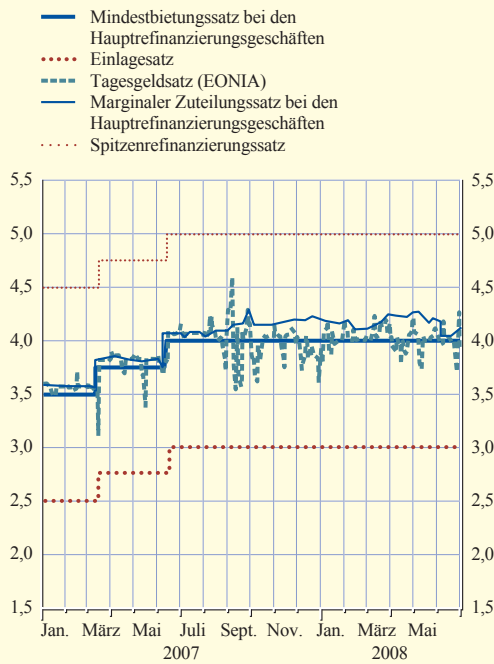
(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

Abbildung 10 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

reserve-Soll möglichst früh in der Reserveperiode zu erfüllen, teilte die EZB in dieser Mindestreserve-Erfüllungsperiode bei ihren Hauptrefinanzierungsgeschäften erneut mehr Liquidität als den Benchmark-Betrag zu. Das Ziel war dabei nach wie vor, zum Ende der Erfüllungsperiode ausgewogene Liquiditätsbedingungen zu erreichen. Bei den regelmäßigen wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäften des Eurosystems am 10. und 17. Juni teilte die EZB deshalb jeweils 20 Mrd € mehr und am 24. Juni 35 Mrd € sowie am 1. Juli 3 Mrd € mehr als den jeweiligen Benchmark-Betrag zu. Der daraus resultierende marginale Zuteilungssatz betrug bei den ersten beiden dieser Geschäfte jeweils 4,03 % und bei den zwei darauffolgenden Geschäften 4,07 % bzw. 4,10 %. Die ungewöhnlich hohe Zuteilung im dritten HRG wurde mit dem Ziel einer Glättung des Halbjahreseffekts vorgenommen. Mit dieser Maßnahme wurde der Ausschlag des EONIA nach oben am Halbjahrsultimo erfolgreich auf 26,5 Basispunkte begrenzt, wobei sich die erhöhte Volatilität in den Tagen um den 30. Juni trotz alledem im Tagesgeldsatz widerspiegelte.

Bei den regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäften des Eurosystems, die am 11. und 25. Juni 2008 mit einem festgelegten Zuteilungsvolumen von 50 Mrd € abgewickelt wurden, belief sich der marginale Zuteilungssatz auf 4,6 % bzw. 4,5 % und der gewichtete Durchschnittssatz auf 4,72 % bzw. 4,67 %; gegenüber dem Stand des marginalen Zuteilungssatzes im vorangegangenen LRG vom 28. Mai hatte sich somit ein Anstieg um 9 Basispunkte bzw. ein Rückgang um 1 Basispunkt ergeben. Der marginale Zuteilungssatz dieser Geschäfte lag 36 bzw. 46 Basispunkte unter dem an den betreffenden Tagen registrierten Dreimonats-EURIBOR.

2.4 ANLEIHEMÄRKTE

Die Renditen langfristiger Staatsanleihen setzten ihren Aufwärtstrend in den ersten Juniwochen an den wichtigsten Märkten fort, was auf die sich wandelnden Erwartungen der Marktteilnehmer bezüglich der künftigen Leitzinsentwicklung zurückzuführen war. Im Euro-Währungsgebiet kam dieser Anstieg jedoch ab Mitte Juni zum Stillstand und kehrte sich an den anderen wichtigen Märkten sogar weitgehend um. Obschon sich die mittel- und langfristigen Inflationserwartungen sowie die damit verbundenen Risikoprämien gemessen an den Breakeven-Inflationsraten im Euroraum deutlich erhöhten, blieben die entsprechenden Termin-Breakeven-Inflationsraten weitgehend unverändert.

Von Anfang Mai bis Anfang Juli war die Entwicklung der Renditen langfristiger Staatsanleihen an den wichtigsten Märkten etwas uneinheitlich (siehe Abbildung 11). Im Eurogebiet erhöhten sich die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen von Ende Mai bis zum 2. Juli um rund 30 Basispunkte auf zuletzt 4,9 %. In den Vereinigten Staaten gingen die langfristigen Staatsanleiherenditen hingegen

etwas zurück und lagen am 2. Juli bei 4,0 %. Dadurch weitete sich der Renditeabstand zwischen zehnjährigen Staatsanleihen in den Vereinigten Staaten und im Euroraum auf rund -90 Basispunkte aus. In Japan ging die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen ebenfalls leicht zurück und belief sich am Ende des Berichtszeitraums auf 1,7 %. Sowohl im Euro-Währungsgebiet als auch in den Vereinigten Staaten erhöhten sich die Messgrößen der impliziten Volatilität an den Anleihemärkten geringfügig.

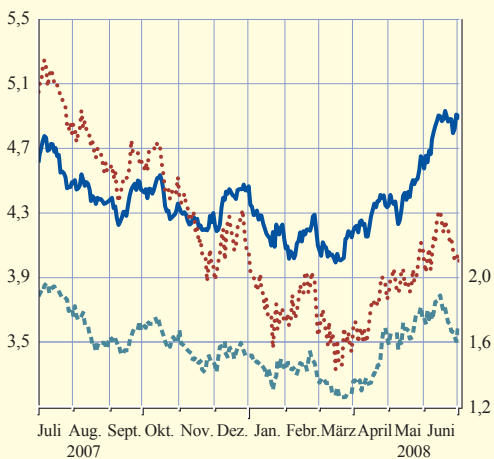
In den Vereinigten Staaten waren die mittel- und langfristigen Realrenditen inflationsindexierter Staatsanleihen im Juni erheblichen Schwankungen ausgesetzt. Zu Beginn des Berichtszeitraums setzten die nominalen und realen Renditen ihren seit den starken Finanzmarkturbulenzen Mitte März verzeichneten Aufwärtstrend fort. Der Aufwärtsdruck auf die Realrenditen hing teilweise damit zusammen, dass die Anleger angesichts der gestiegenen Inflationsängste, die nicht zuletzt mit weiteren Ölpreisanstiegen zusammenhingen, ihre Einschätzung bezüglich der künftigen Leitzinsentwicklung revidierten. Ab Mitte Juni kehrte sich der Anstieg der realen und nominalen Renditen jedoch um – möglicherweise in Reaktion auf die anhaltenden Einbußen an den Aktienmärkten. Während die langfristigen Breakeven-Inflationsraten – eine Messgröße der Inflationserwartungen der Marktteilnehmer und der damit verbundenen Risikoprämien – im Berichtszeitraum weitgehend unverändert blieben, erhöhten sich die Breakeven-Inflationsraten bei den mittelfristigen Laufzeiten erneut leicht.

Im Eurogebiet war der Anstieg der langfristigen nominalen Zinssätze in den ersten Juniwochen vor allem einer weiteren Zunahme der entsprechenden realen Renditen zuzuschreiben (siehe Abbildung 12). Diese spiegelte eine deutliche Aufwärtsbewegung der realen Terminzinsstrukturkurve bei den kurz- bis mittelfristigen Laufzeiten wider, die mit den revidierten Erwartungen der Anleger hinsichtlich der künftigen Leitzinsentwicklung im Euroraum zusammenhing. Ab Mitte

Abbildung 11 Renditen langfristiger Staatsanleihen

(in % p. a.; Tageswerte)

- Euro-Währungsgebiet (linke Skala)
- Vereinigte Staaten (linke Skala)
- Japan (rechte Skala)

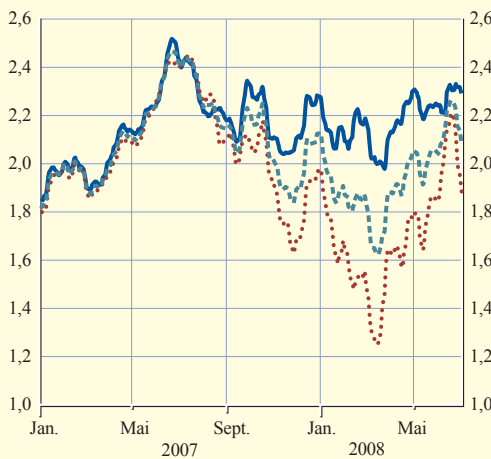


Quellen: Bloomberg und Reuters.
Anmerkung: Die Renditen langfristiger Staatsanleihen beziehen sich auf den Zehnjahresbereich bzw. die nächstliegende Restlaufzeit.

Abbildung 12 Renditen inflationsindexierter Nullkuponanleihen im Euro-Währungsgebiet

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

- Fünfjähriger Terminzins inflationsindexierter Anleihen in fünf Jahren
- Fünfjähriger Kassazins inflationsindexierter Anleihen
- Zehnjähriger Kassazins inflationsindexierter Anleihen



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

Juni gingen die realen Renditen jedoch erheblich zurück, da die Marktteilnehmer die Konjunkturaussichten aufgrund neuer Daten anders einschätzten und im Allgemeinen erneut Turbulenzen an den Finanzmärkten auftraten.

Die Breakeven-Inflationsraten stiegen ab Ende Mai insbesondere bei den kurz- bis mittelfristigen Laufzeiten merklich an (siehe Abbildung 13). Dies führte zu einer Inversion der Zinsstruktur der Breakeven-Inflationsraten, was in erster Linie die nach wie vor erhöhte Gesamtinflation nach dem HVPI widerspiegeln dürfte. Vor diesem Hintergrund blieb die fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren – eine Messgröße der ausschließlich langfristigen Inflationserwartungen und der damit verbundenen Risikoprämien – weitgehend unverändert auf einem erhöhten Niveau von 2,5 %. Die in den inflationsindexierten Swapsätzen enthaltenen Informationen zeichneten ein konsistentes Bild erhöhter Breakeven-Inflationsraten. Die zweijährigen Breakeven-Inflationsraten stiegen von Ende Mai bis zum 2. Juli deutlich an, und auch die entsprechenden zehnjährigen Raten kletterten auf ein Niveau von rund 2,8 %.

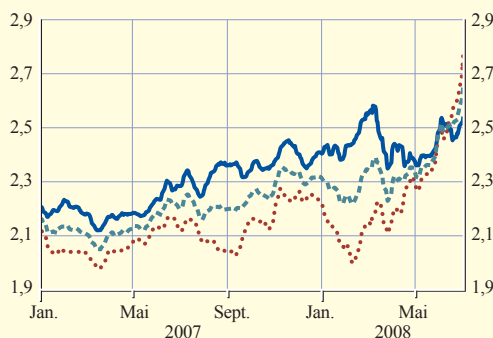
Die implizite nominale Terminzinsstrukturkurve für Tagesgeld im Eurogebiet verschob sich bei den kurz- und mittelfristigen Laufzeiten leicht nach oben (siehe Abbildung 14). Am kurzen Ende war dies teilweise auf die Reaktion der Marktteilnehmer auf die Pressekonferenz im Anschluss an die Sitzung des EZB-Rats am 5. Juni zurückzuführen.

Der Renditeabstand von Unternehmensanleihen im Euroraum erhöhte sich im Juni und Anfang Juli. Bei Unternehmensanleihen mit einem BBB-Rating stieg der Zinsaufschlag gegenüber entsprechenden Staatsanleihen im Berichtszeitraum um rund 25 Basispunkte. Obgleich sich die Renditeabstände

Abbildung 13 Nullkupon-Breakeven-Inflationsraten im Euro-Währungsgebiet

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

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

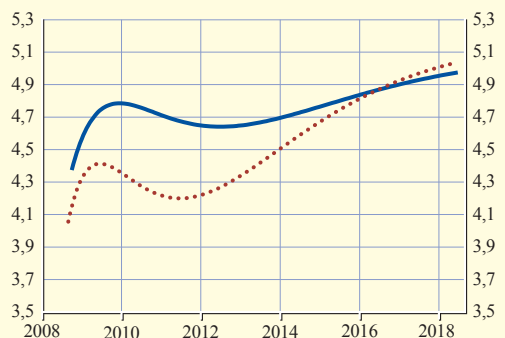


Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

Abbildung 14 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Tageswerte)

- 2. Juli 2008
- 30. Mai 2008



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

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

von Unternehmensanleihen bei den finanziellen Unternehmen am stärksten ausweiteten, erhöhten sich auch für die nichtfinanziellen Firmen die Kosten der Finanzierung über den Anleihemarkt. Die Spreads finanzieller Kapitalgesellschaften blieben auf einem besonders hohen Niveau und lagen nahe oder über den seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen im vergangenen Sommer beobachteten Höchstwerten.

2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

Die MFI-Zinsen für Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften stiegen im April 2008 etwas an, was nur zum Teil dem Anstieg der Marktzinsen geschuldet war. Seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen haben sich die kurzfristigen MFI-Zinssätze etwas weniger stark als die Geldmarktsätze erhöht, während sich der Abstand der langfristigen MFI-Zinsen zu den Staatsanleiherenditen ausweitete. Von Juni 2007 bis zum April 2008 vergrößerte sich die Differenz zwischen den langfristigen Zinssätzen und den Refinanzierungskosten der Banken, wie sie sich in den MFI-Anleiherenditen widerspiegeln, um nahezu 100 Basispunkte.

Im April erhöhten sich die kurzfristigen MFI-Zinssätze für Einlagen und Kredite angesichts eines stärkeren Anstiegs der Geldmarktzinsen (siehe Tabelle 4 und Abbildung 15). Sowohl die privaten Haushalte als auch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erhielten für kurzfristige Einlagen (bis zu einem Jahr) höhere Zinsen. Bei den kurzfristigen Konsumenten- und Wohnungsbaukrediten an private Haushalte stiegen die Zinsen von März bis April im Neugeschäft um 1 bzw. 3 Basispunkte. Gleichzeitig erhöhten sich die MFI-Zinsen für neue Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr sowohl bei kleinen als auch bei großen Darlehen um rund 10 Basispunkte, während die Zinssätze für Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften unverändert blieben. Hierin spiegelte sich teilweise der Anstieg des Geldmarktsatzes für Dreimonatsgeld um 18 Basispunkte vom April wider.

Wird ein längerer Betrachtungszeitraum zugrunde gelegt, so erhöhte sich der Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld von Juni 2007 bis April 2008 um 64 Basispunkte, und die kurzfristigen MFI-Zinsen für Einlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften stiegen um 49 bzw. 33 Basispunkte. Zugleich legten die Zinsen für Konsumentenkredite und Wohnungsbaukredite an private Haushalte um 37 bzw. 25 Basispunkte zu, während sich die kurzfristigen Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio € um 50 Basispunkte erhöhten. Insgesamt blieb der Anstieg der kurzfristigen MFI-Zinsen seit der Jahresmitte 2007, als die Anspannungen an den Kreditmärkten einsetzten, etwas hinter der Entwicklung der Geldmarktsätze zurück. Dies könnte darauf zurückzuführen sein, dass die Banken ihre angesichts der anhaltenden Verzerrungen am Interbankenmarkt gestiegenen Kosten für die großvolumige und die verbrieftete Finanzierung nicht vollständig weitergereicht haben.

Im April 2008 erhöhten sich die langfristigen MFI-Zinssätze für Einlagen privater Haushalte mit einer Laufzeit von mehr als zwei Jahren um 10 Basispunkte und für entsprechende Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften um 45 Basispunkte (siehe Tabelle 4 und Abbildung 16). Dieser Anstieg der Einlagenzinsen ist vor dem Hintergrund der zeitgleichen Zunahme der Renditen zwei- und fünfjähriger Staatsanleihen um 32 bzw. 35 Basispunkte zu sehen. Die langfristigen MFI-Zinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte und für Kredite von bis zu 1 Mio € an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften blieben weitgehend unverändert. Die Langfristzinsen für Kredite von mehr als 1 Mio € an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zogen leicht an (um 8 Basispunkte; siehe Abbildung 16), während der Anstieg bei den Renditen langfristiger Staatsanleihen stärker ausfiel.

Tabelle 4 Zinssätze der MFIs im Neugeschäft

 (in % p. a.; in Basispunkten; gewichtet¹⁾)

							Veränderung in Basispunkten bis April 2008 ²⁾		
	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2008 März	2008 April	2007 Sept.	2007 Dez.	2008 März
Einlagenzinsen der MFIs									
Einlagen privater Haushalte									
Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr	3,51	3,77	4,07	4,28	4,14	4,27	20	-1	13
Mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	2,71	2,73	3,08	3,09	3,02	3,12	4	3	10
Mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	2,38	2,41	2,57	2,61	2,71	2,73	16	12	2
Mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	3,14	3,31	3,50	3,67	3,78	3,81	31	14	3
Täglich fällige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften									
	1,72	1,79	1,92	1,97	2,03	2,04	12	7	1
Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften									
Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr	3,67	3,93	4,13	4,26	4,19	4,26	13	0	7
Mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	3,61	4,09	4,37	4,18	4,21	4,66	29	48	45
Kreditzinsen der MFIs									
Konsumentenkredite an private Haushalte									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	7,69	8,09	8,50	8,24	8,45	8,46	-4	22	1
Wohnungsbaukredite an private Haushalte									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	4,78	4,99	5,23	5,31	5,21	5,24	1	-7	3
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 und bis zu 10 Jahren	4,69	4,89	5,08	5,06	4,96	4,95	-13	-11	-1
Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften									
	6,06	6,18	6,50	6,63	6,55	6,55	5	-8	0
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	5,29	5,53	5,92	6,08	5,91	6,03	11	-5	12
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,83	5,00	5,24	5,28	5,22	5,22	-2	-6	0
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	4,68	4,90	5,21	5,33	5,18	5,29	8	-4	11
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,86	5,17	5,43	5,47	5,34	5,42	-1	-5	8
Nachrichtlich									
Dreimonats-Geldmarktsatz	3,89	4,15	4,74	4,85	4,60	4,78	4	-7	18
Rendite zweijähriger Staatsanleihen	3,94	4,45	4,10	4,05	3,54	3,86	-24	-19	32
Rendite fünfjähriger Staatsanleihen	3,95	4,57	4,19	4,14	3,65	4,00	-19	-14	35

Quelle: EZB.

1) Die gewichteten 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.

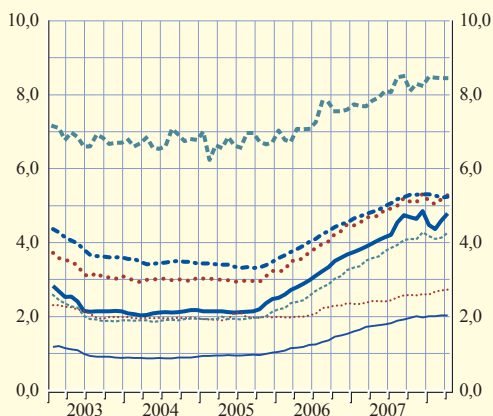
2) Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Bei Betrachtung eines längeren Zeitraums zeigt sich außerdem, dass die längerfristigen MFI-Zinsen für Einlagen und Kredite seit Juni 2007 zugelegt haben. Die MFI-Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als zehn Jahren erhöhten sich um

Abbildung 15 Kurzfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Geldmarktsatz

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

- 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



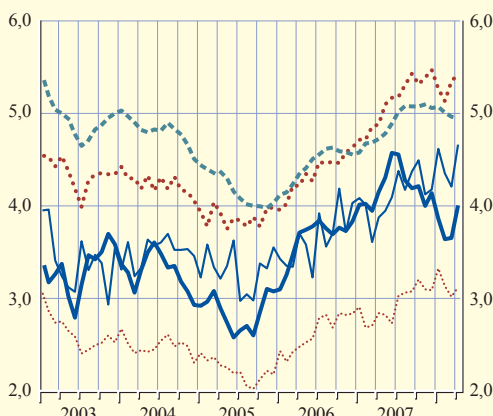
Quelle: EZB.

1) Die gewichteten MFI-Zinssätze werden anhand von Ländergewichten ermittelt, die auf Basis des gleitenden Zwölfmonatsdurchschnitts des Neugeschäftsvolumens (ab Dezember 2003) bzw. auf Basis des durchschnittlichen Neugeschäftsvolumens im Jahr 2003 (von Januar 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 16 Langfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Kapitalmarktsatz

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

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

35 Basispunkte. Bei Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren und in Höhe von bis zu 1 Mio € stiegen die MFI-Zinsen um 22 Basispunkte und bei größeren Krediten um 26 Basispunkte. Im Gegensatz hierzu gingen im entsprechenden Zeitraum die Staatsanleiherenditen stark zurück – fünfjährige Anleihen um 57 und zweijährige Anleihen um 59 Basispunkte. Damit hat sich der Abstand zwischen den Kreditzinsen der Banken und den Staatsanleiherenditen seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen erheblich vergrößert, worin die höheren Refinanzierungskosten der Banken zum Ausdruck kommen.

2.6 AKTIENMÄRKTE

Die Aktienkurse gaben von Ende Mai bis Anfang Juli an den wichtigsten Märkten stark nach. Im Euro-Währungsgebiet und den Vereinigten Staaten erreichten die Notierungen ihren niedrigsten Stand seit dem Beginn der Finanzmarkturbulenzen im vergangenen Sommer, da sie von den höhe-

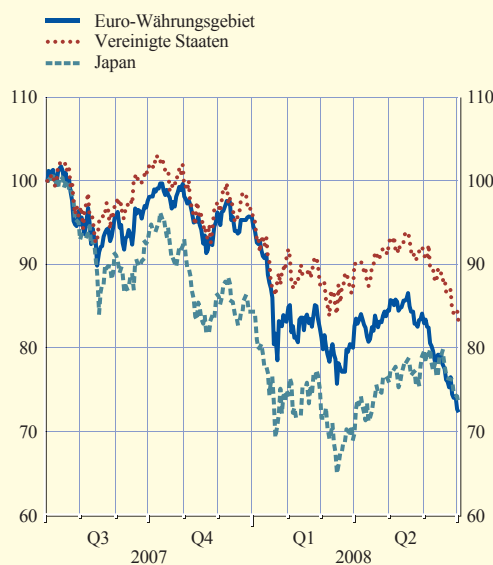
ren Vorleistungspreisen und den schwächeren tatsächlichen Gewinnen in Mitleidenschaft gezogen wurden. Auch die Besorgnis der Anleger hinsichtlich der Konjunkturaussichten dürfte sich in jüngster Zeit verstärkt haben. Der impliziten Volatilität nach zu urteilen hat sich die Unsicherheit an den wichtigsten Aktienmärkten von Ende Mai bis Anfang Juli etwas erhöht.

Die marktbreiten Aktienindizes verzeichneten im Juni und Anfang Juli an den wichtigsten Märkten deutliche Verluste (siehe Abbildung 17). Im Euroraum und in den Vereinigten Staaten gaben die Aktienkurse von Ende Mai bis zum 2. Juli 2008 gemessen am Dow Jones Euro STOXX und am Standard & Poor's 500 um 14 % bzw. 10 % nach. In Japan wiesen die Aktienkurse gemessen am Nikkei 225 im selben Zeitraum ein Minus von 7 % auf. Die Aktienmarktunsicherheit – gemessen an der aus Aktienoptionen abgeleiteten impliziten Volatilität – nahm an den wichtigsten Handelsplätzen etwas zu, blieb aber deutlich unterhalb der im März verzeichneten Höchststände (siehe Abbildung 18).

In den USA kam es im Betrachtungszeitraum angesichts der schwachen Gewinnentwicklung, die vor allem von US-Großbanken gemeldet wurde, zu Kursverlusten. Die Jahresänderungsrate der tatsächlichen Gewinne pro Aktie für die im Standard-&-Poor's-500-Index erfassten Unternehmen sank im Juni weiter und verharrte mit -4 % im negativen Bereich. Gleichzeitig erhöhte sich jedoch das für den kommenden Zwölfmonatszeitraum prognostizierte Gewinnwachstum etwas, was die allgemeinen Erwartungen der Analysten widerspiegelt, dass die Gewinneinbrüche nur von kurzer Dauer sein werden. Die langfristigen Erwartungen hinsichtlich des Gewinnwachstums blieben im Juni robust.

Abbildung 17 Aktienindizes

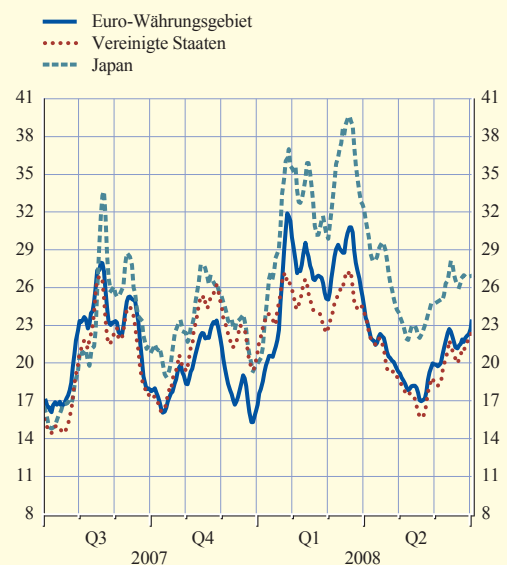
(Index: 1. Juli 2007 = 100; Tageswerte)



Quellen: Reuters und Thomson Financial Datastream.
Anmerkung: Dow-Jones-Euro-STOXX-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet, Standard-&-Poor's-500-Index für die Vereinigten Staaten und Nikkei 225 für Japan.

Abbildung 18 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.

Im Euro-Währungsgebiet wurden die Börsennotierungen offensichtlich vor allem durch eine Aufwärtsbewegung der Zinsstrukturkurve, den anhaltenden Preisdruck bei den Vorleistungen im Unternehmenssektor und eine weitere Wachstumsverlangsamung der tatsächlichen Gewinne belastet. So verringerte sich das tatsächliche jährliche Gewinnwachstum der im Dow Jones Euro STOXX vertretenen Unternehmen im Juni im sechsten Monat in Folge. Gleichwohl war es mit 7 % weiterhin robust, was den Gewinnerwartungen der Analysten zufolge auch künftig so bleiben dürfte. Im Juni wurde sowohl für die nächsten zwölf Monate als auch für die nächsten drei bis fünf Jahre mit einem höheren Gewinnwachstum, nämlich mit robusten Änderungsraten von jeweils rund 8 %, gerechnet. Zwar wurde für alle im Index vertretenen Branchen im Juni und Anfang Juli ein deutlicher Rückgang der Aktienkurse verzeichnet, doch war der Finanzsektor hiervon besonders stark betroffen: Die entsprechenden Kursverluste beliefen sich auf 18 %, verglichen mit Einbußen von 13 % im nichtfinanziellen Sektor. Die Eintrübung der Aussichten für Finanzunternehmen im Euroraum schlägt sich auch in den jüngsten Schätzungen zu den Eigenkapitalkosten dieses Sektors nieder (siehe Kasten 2).

Die implizite Volatilität nahm an den wichtigsten Märkten zu, was eine etwas gestiegene Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich der kurzfristigen Aktienkursentwicklung anzeigt. Obschon die Aktienkurse im Eurogebiet während des Betrachtungszeitraums auf ihren tiefsten Stand in diesem Jahr fielen, blieb die Aktienmarktunsicherheit deutlich hinter den Werten zurück, die während des Kursverfalls vom März verzeichnet worden waren.

Kasten 2

JÜNGSTE ENTWICKLUNG DER EIGENKAPITALKOSTEN DER UNTERNEHMEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Um sich Finanzmittel aus externen Quellen zu beschaffen, können Unternehmen grundsätzlich entweder Anteilsrechte ausgeben oder Schulden aufnehmen. Die Entscheidung zwischen Eigen- und Fremdfinanzierung wird in der Regel durch eine Vielzahl von Faktoren beeinflusst, z. B. die Besteuerung oder die Kosten in finanziellen Notlagen, wobei die relativen Kosten der Finanzierungsalternativen ebenfalls eine Rolle spielen. Im vorliegenden Kasten werden Schätzungen der Eigenkapitalkosten des nichtfinanziellen und des finanziellen Sektors im Euro-Währungsgebiet dargestellt; die Turbulenzen am Finanzmarkt haben sich in den beiden Sektoren sehr unterschiedlich auf diese Kosten ausgewirkt.

Anders als die Kosten, die bei den meisten Verschuldungsformen anfallen (insbesondere die für Bankkredite und Unternehmensanleihen geltenden Zinssätze), lassen sich die Kosten der Kapitalbeschaffung über den Aktienmarkt nicht unmittelbar feststellen; sie müssen deshalb auf Basis eines quantifizierbaren Modells ermittelt werden. In der Theorie wird zur Preisfeststellung von Aktien üblicherweise das Dividendendiskontierungsmodell herangezogen. Diesem Modell zufolge entspricht der aktuelle Aktienkurs eines Unternehmens den erwarteten Dividendenauszahlungen, die mit der von den Anlegern für das Halten der Aktie geforderten Rendite diskontiert werden. Diese Rendite misst die Eigenkapitalkosten. Zur praktischen Umsetzung des Modells wird in diesem Kasten der von Fuller und Hsia vorgeschlagene Ansatz herangezogen.¹ Bei dieser Anwendung des Dividendendiskontierungsmodells geht man davon aus, dass sich die Dividen-

¹ Siehe R. J. Fuller und C. C. Hsia, A simplified common stock valuation model, in: Financial Analysts Journal, September-Oktober 1984, S. 49-56. Siehe auch EZB, Informationsgewinnung aus Finanzmarktpreisen, Kasten 2: Ein dreistufiges Dividendendiskontierungsmodell für das Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht November 2004.

denwachstumsrate der Unternehmen in drei Phasen entwickelt. In der ersten, auf vier Jahre angesetzten Phase wächst die Dividende annahmegemäß mit einer realen Rate, die entsprechend den „langfristigen“ Prognosen der I/B/E/S (Institutional Brokers Estimate System)-Analysten zum Gewinnwachstum pro Aktie (in drei bis fünf Jahren) – abzüglich der Prognosen von Consensus Economics für die durchschnittliche Inflation in den nächsten fünf Jahren – festgesetzt wird. Die zweite Phase stellt eine Übergangsperiode (von acht Jahren) dar, für die unterstellt wird, dass sich die Dividendenwachstumsrate linear an eine konstante langfristige gleichgewichtige Wachstumsrate der Unternehmensgewinne anpasst, die während der dritten, unendlichen Phase gleich bleibt. Es wird angenommen, dass die langfristige reale Wachstumsrate der Gewinne für beide Sektoren identisch ist und konstant bei 2,25 % liegt, was der Bandbreite der Schätzungen bezüglich des Potenzialwachstums im Euroraum entspricht.

Zieht man die nach Sektoren aufgeschlüsselten Informationen zur Dividendenrendite und zu den langfristigen Wachstumserwartungen der Analysten heran, lassen sich die Eigenkapitalkosten für finanzielle und nichtfinanzielle Unternehmen isolieren. Abbildung A zeigt die geschätzten Eigenkapitalkosten der beiden Sektoren im Beobachtungszeitraum von Januar 2002 bis Juni 2008. Dabei fällt zweierlei auf: Erstens haben sich die Eigenkapitalkosten in den beiden Sektoren im Großen und Ganzen parallel entwickelt, wobei die Höchststände Ende 2002 und Anfang 2003 – nach dem Platzen der IT-Blase und einer allgemeinen Abnahme der Risikoneigung der Anleger – verzeichnet wurden. Zweitens bewegten sich die Eigenkapitalkosten im finanziellen Sektor (vor allem bei den Banken) zwar systematisch auf einem höheren Niveau als im nichtfinanziellen Bereich, doch hat sich der Abstand im Zeitraum 2004 bis 2007 verringert. Umgekehrt fiel der aufgrund der Finanzmarkturbulenzen in jüngster Zeit beobachtete Wiederanstieg der Eigenkapitalkosten für Finanzunternehmen viel deutlicher aus als für nichtfinanzielle Firmen.

Diese jüngste Ausweitung des Abstands zwischen den Eigenkapitalkosten im finanziellen und im nichtfinanziellen Sektor hat vermutlich zwei Ursachen. Die erste hängt mit der relativen Ertrags-

Abbildung A Eigenkapitalkosten der Unternehmen im Euro-Währungsgebiet

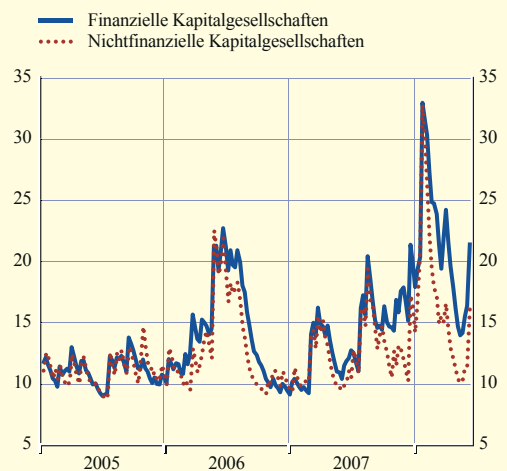
(in % p. a.; Monatswerte)



Quellen: Thomson Financial Datastream, Reuters, Consensus Economics und EZB-Berechnungen.

Abbildung B Volatilität der Aktienkurse der Unternehmen im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; wöchentliche Daten)



Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen. Anmerkung: Die Volatilitätsmesswerte werden anhand eines GARCH(1,1)-Verfahrens geschätzt.

entwicklung zusammen, da die Gewinne im finanziellen Sektor stärker von den Finanzmarktunruhen beeinträchtigt wurden als die Gewinne nichtfinanzieller Unternehmen. Dies hat nach den Turbulenzen zu einem kräftigeren Kursrückgang bei den Finanzwerten geführt, nachdem diese in den Jahren zuvor stets besser abgeschnitten hatten.² Zweitens können auch noch weiterhin bestehende Ungewissheiten bezüglich des Ausmaßes der Abschreibungen in den Bankbilanzen zu der erhöhten Unsicherheit der Anleger im Hinblick auf das künftige Ertragswachstum beigetragen haben, was zu größeren Risikoprämien für die Aktienhaltung und somit zu höheren Eigenkapitalkosten führt.³

Im Zusammenhang mit der relativen Ertragsentwicklung ist auch festzuhalten, dass die Aktienkurse im finanziellen Sektor in den letzten Monaten stärker schwankten als die Kurse nichtfinanzieller Unternehmen (siehe Abbildung B). Soweit diese Schwankungen von systematischen Risikofaktoren bestimmt waren, ist nicht auszuschließen, dass Anleger für die volatileren Titel finanzieller Unternehmen eine höhere erwartete Rendite als für Aktien nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften verlangten.

Insgesamt zeigen die hier dargestellten Daten, wie wichtig im Kontext der derzeitigen Finanzmarkturbulenzen eine sektorspezifische Unterscheidung der Messgrößen für die Eigenkapitalkosten ist. Durch die Unruhen am Finanzmarkt schnellten diese Kosten für finanzielle Kapitalgesellschaften in die Höhe und erreichten Werte in der Nähe der Rekordstände von 2002 bis 2003. Indes ist der Anstieg der Eigenkapitalkosten im nichtfinanziellen Sektor bisher viel moderater ausgefallen und trug damit zu den insgesamt nach wie vor recht günstigen Finanzierungsbedingungen in diesem Bereich bei. Jedenfalls ist die Aktienemission nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften in den letzten Jahren verhalten geblieben, während die anhaltende Dynamik der Kreditfinanzierung das Verschuldungsniveau in die Höhe trieb. Dagegen sehen sich finanzielle Unternehmen durch die Finanzmarkturbulenzen mehr und mehr genötigt, ihr Eigenkapital trotz der in diesem Sektor derzeit höheren Eigenkapitalkosten aufzustocken.

² Siehe EZB, Jüngste Entwicklung der Unternehmensgewinne im Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht Juni 2008.

³ Die Eigenkapitalkosten lassen sich definieren als der risikofreie Zinssatz plus Aktienrisikoprämie.

3 PREISE UND KOSTEN

Schätzungen zufolge stieg die am HVPI gemessene Teuerung im Euro-Währungsgebiet im Juni 2008 weiter an und lag bei 4,0 % nach 3,7 % im Mai; dies dürfte aller Wahrscheinlichkeit nach auf ein erneutes Anziehen der Energiepreise zurückzuführen sein. Ein hoher und anhaltender außenwirtschaftlicher Preisdruck infolge der Verteuerung von Öl und Nahrungsmittelrohstoffen sowie ein sich verstärkender binnenwirtschaftlicher Inflationsdruck und eine Beschleunigung der Lohnentwicklung deuten auf eine lang anhaltende Periode hoher Jahresteuerraten hin. Die jährliche HVPI-Inflationsrate im Euroraum dürfte angesichts der aktuellen Preise der Terminkontrakte für Öl und Nahrungsmittelrohstoffe durchaus noch für eine gewisse Zeit deutlich über 2 % liegen und sich 2009 nur allmählich abschwächen.

Die Preisstabilität ist auf mittlere Sicht weiterhin eindeutig mit Aufwärtsrisiken behaftet, welche sich in den letzten Monaten noch verstärkt haben. Zu diesen Risiken zählt vor allem die Möglichkeit weiterer Preissteigerungen bei Energie und Nahrungsmitteln. Zugleich gibt es sehr große Bedenken, dass vom Lohn- und Preissetzungsverhalten über breit basierte Zweitrundeneffekte zusätzlicher Inflationsdruck ausgehen könnte. Darüber hinaus besteht die Gefahr, dass von unvorhergesehenen Erhöhungen indirekter Steuern und administrierter Preise Aufwärtsrisiken ausgehen.

3.1 VERBRAUCHERPREISE

Der von Eurostat veröffentlichten Vorausschätzung zufolge erhöhte sich die am HVPI gemessene Teuerungsrate für das Euro-Währungsgebiet im Juni 2008 auf 4,0 % und lag damit über ihrem im Vormonat verzeichneten historischen Höchststand von 3,7 % (siehe Tabelle 5). Zwar sind für Juni noch keine vollständig aufgeschlüsselten Angaben zum HVPI verfügbar, doch deuten die Ergebnisse einzelner Länder darauf hin, dass die Preise für Nahrungsmittel und insbesondere für Energie im Vorjahresvergleich erneut stark gestiegen sind.

Im Mai war ein starker Beitrag der Energiekomponente die Hauptursache für den Anstieg der jährlichen HVPI-Teuerungsrate im Euro-Währungsgebiet auf 3,7 % gegenüber 3,3 % im April (siehe Abbildung 19). Die Jahreswachstumsrate der im HVPI erfassten Energiepreise erhöhte sich deutlich

Tabelle 5 Preisentwicklung

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

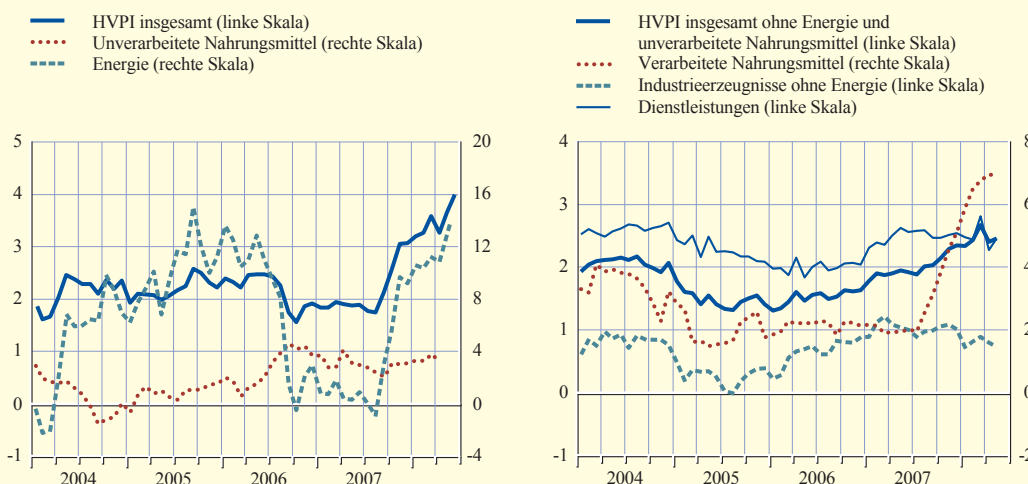
	2006	2007	2008 Jan.	2008 Febr.	2008 März	2008 April	2008 Mai	2008 Juni
HVPI und seine Komponenten								
Gesamtindex ¹⁾	2,2	2,1	3,2	3,3	3,6	3,3	3,7	4,0
Energie	7,7	2,6	10,6	10,4	11,2	10,8	13,7	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	2,8	3,0	3,3	3,3	3,8	3,1	3,9	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	2,1	2,8	5,9	6,5	6,8	7,0	6,9	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	0,6	1,0	0,7	0,8	0,9	0,8	0,7	.
Dienstleistungen	2,0	2,5	2,5	2,4	2,8	2,3	2,5	.
Weitere Preisindikatoren								
Industrielle Erzeugerpreise	5,1	2,8	5,1	5,4	5,8	6,2	7,1	.
Ölpreise (in €/Barrel)	52,9	52,8	62,4	64,1	66,1	69,8	80,1	85,9
Rohstoffpreise ohne Energie	24,8	9,2	10,4	15,0	10,3	5,8	6,0	9,6

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

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

Abbildung 19 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtige Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

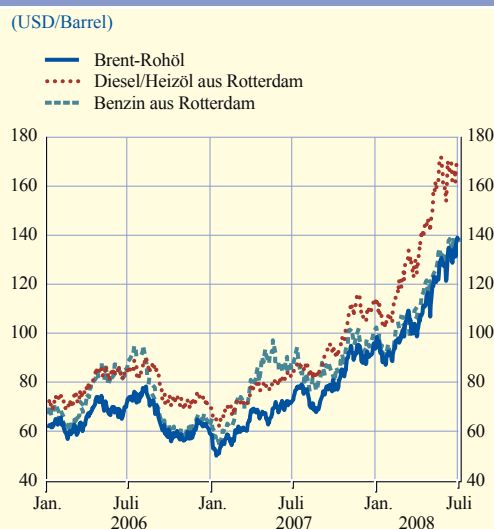
von 10,8 % im April auf 13,7 % im Mai, wofür hauptsächlich ein monatlicher Rekordanstieg der Preise für ölbezogene Energieprodukte (Heizöl und Kraftstoffe) verantwortlich war. Ausschlaggebend für diese Entwicklung ist sowohl der jüngste Auftrieb der Rohölpreise als auch eine Ausweitung der Raffineriemargen, insbesondere bei Dieselmotoren (siehe Kasten 3). Darüber hinaus

Kasten 3

DIE JÜNGSTE ENTWICKLUNG DER VERBRAUCHERPREISE FÜR ÖLENERGIE

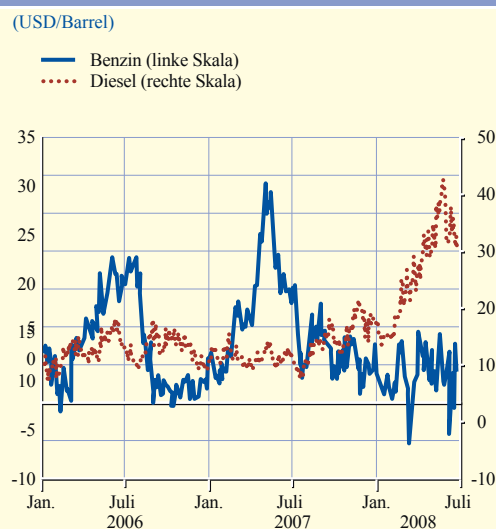
Ein unausgewogenes Verhältnis zwischen Angebot und Nachfrage hat die Ölpreise in der jüngsten Vergangenheit auf nicht gekannte Höhen klettern lassen, wodurch die Verbraucherpreise für Mineralölprodukte – insbesondere für Pkw-Kraftstoffe (Benzin und Diesel) und Heizöl – stark gestiegen sind. In diesem Kasten wird die Relation zwischen den Ölpreisen an den internationalen Märkten und den Verbraucherpreisen für Mineralölprodukte im Euro-Währungsgebiet untersucht. Dabei ist zu beachten, dass die Ölpreise an den Weltmärkten für gewöhnlich in US-Dollar notiert werden. In Euro gerechnet sind sie in den letzten Jahren weniger drastisch gestiegen. Eine Reihe weiterer Faktoren kann den Transmissionskanal ebenfalls beeinflussen. Erstens muss das Rohöl, bevor es von den Verbrauchern verwendet werden kann, an Raffinerien geliefert und dort entweder zu Kraftstoff (d. h. zu Benzin) oder zu Gasöl (für Diesel oder Heizöl) verarbeitet werden. Zweitens müssen die Mineralölprodukte von den Raffinerien zum Einzelhandel gelangen. Und schließlich gibt es aufgrund spezifischer Verbrauchs- und Mehrwertsteuern einen Unterschied zwischen dem Preis, den der Verbraucher zahlt, und dem Preis, den der Einzelhändler bekommt. Dieser Kasten beschäftigt sich vor allem mit der Entwicklung der Raffineriemargen und deren möglichen Auswirkungen auf die HVPI-Inflation im Euro-Währungsgebiet.

Abbildung A Preise für Rohöl und für Mineralölprodukte aus Rotterdam



Quelle: Reuters.
 Anmerkung: Ab Januar 2007 gilt für „Benzin“ die 10 ppm-Norm.

Abbildung B Raffineriemargen



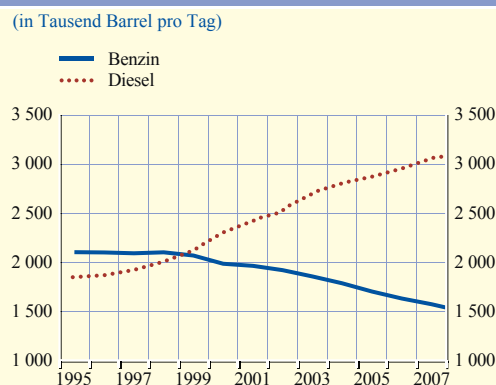
Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.
 Anmerkung: Die Raffineriemargen errechnen sich aus der Differenz zwischen dem Rotterdamer Preis eines Mineralölprodukts und dem Preis für Brent-Rohöl.

Entwicklung der Raffineriemargen

In Abbildung A wird die Relation zwischen dem Preis für Rohöl und jenem für Mineralölprodukte dargestellt; sie zeigt, dass sich diese Preise im Allgemeinen – wenn auch nicht immer – parallel entwickeln. In den letzten sechs Monaten hat sich Diesel jedoch sehr viel stärker versteuert als Benzin und sogar als Rohöl. In der Tat verdeutlicht ein Blick auf die „Raffineriemarge“, d. h. die Preisdifferenz zwischen einem Barrel eines Mineralölprodukts und einem Barrel Rohöl, dass sich die Marge für Diesel in den letzten Monaten kräftig ausgeweitet und im Mai 2008 einen Höchststand erreicht hat (siehe Abbildung B). In den letzten Jahren wiesen die Raffineriemargen generell eine große Volatilität auf; ein ähnliches Phänomen war im April 2007 am Benzinmarkt zu beobachten.

In jüngster Zeit war die Lage am Markt für Dieseldieselkraftstoffe sehr angespannt. Trotz des kürzlich verzeichneten hohen Preisniveaus stieg die Nachfrage nach Diesel weiter an, wenn auch langsamer als in den letzten zehn Jahren, als sie sich in den Euro-Ländern stetig sehr viel rascher erhöht hatte als der Benzinbedarf (siehe Abbildung C). Die Dieselnachfrage wurde auch durch die kräftige Zunahme von Dieselfahrzeugen beeinflusst, die nunmehr über die Hälfte der neu zugelassenen Personenkraftwagen im Euroraum ausmachen. Diesel ist auch der am häufigsten verwendete Kraftstoff im Straßengüterverkehr. Darüber hinaus fragten Schwellenländer sehr stark Dieseldieselkraftstoffe

Abbildung C Nachfrage nach Benzin und Diesel im Euro-Währungsgebiet



Quellen: Internationale Energieagentur und EZB-Berechnungen.

nach, vor allem China, wo die Nachfrage laut Vorhersage der Internationalen Energieagentur im Jahr 2008 um 10 % steigen wird.

Durch diese lebhaftere Nachfrage entstand ein Druck auf die Anbieter, der durch Streiks und andere Störungen noch verstärkt wurde, und den europäischen Raffinerien gelang es nicht, mit der Nachfrage Schritt zu halten. Im Juni 2008 zum Beispiel wurden mehr als 900 000 Tonnen Gasöl nach Europa geliefert. Obschon dieser Druck in den kommenden Monaten durch den Wegfall temporärer Faktoren nachlassen könnte, hat die angespannte Marktlage die jüngste Entwicklung der Raffineriemargen nachhaltig beeinflusst.

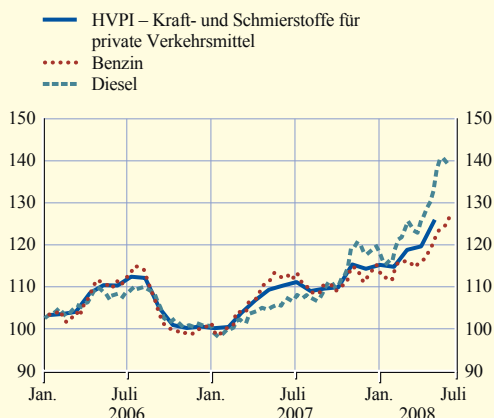
Ein weiterer Faktor, der sich auf die Diesel-Raffineriemargen ausgewirkt haben könnte, ist die zunehmende Qualität der auf den europäischen Märkten angebotenen Dieseldieselkraftstoffe, d. h. deren geringerer Schwefelgehalt. Die Tatsache, dass schwefelarmer Diesel nur in entsprechend ausgerüsteten Raffinerien aus saurem (hochschwefeligem) Rohöl gewonnen werden kann und die Preisspanne zwischen süßem und saurem Rohöl größer geworden ist, mag einen zusätzlichen Druck auf die Raffineriemargen ausgeübt haben.

Auswirkungen auf die Verbraucherpreise für Energie

Die Auswirkungen der unterschiedlichen Entwicklung der Raffineriemargen bei Benzin und Diesel auf die Verbraucherpreise für Energie werden in Abbildung D dargestellt; diese zeigt die Entwicklung der HVPI-Reihen der Energieträger für Verkehrsmittel sowie der dem wöchentlichen Oil Bulletin der Europäischen Kommission entnommenen Benzin- und Dieselpreise. Anders als im Zeitraum von Mitte 2006 bis Mitte 2007, in dem die Benzinpreise (infolge der gestiegenen Raffineriemargen bei Benzin – siehe Abbildung B) schneller stiegen als die Dieselpreise,¹ haben Letztere seit Ende 2007 in einem deutlich höheren Tempo zugenommen als die Benzinpreise. Dies führte dazu, dass die vormals bestehende Lücke zwischen Benzin- und Dieselpreisen fast

Abbildung D Verbraucherpreise der Energieträger für Verkehrsmittel

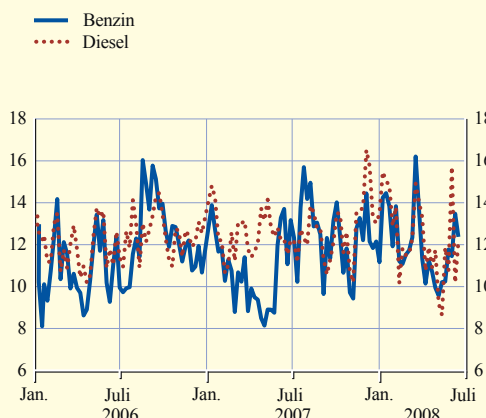
(Index: 2005 = 100)



Quellen: Eurostat, wöchentliches Oil Bulletin der Europäischen Kommission und EZB-Berechnungen.

Abbildung E Indikatoren der Gewinnmargen in Vertrieb und Einzelhandel

(Cent je Liter)



Quellen: Reuters, Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.

¹ Weitere Einzelheiten finden sich in: EZB, Jüngste Entwicklung der Öl- und Benzinpreise, Kasten 5, Monatsbericht November 2006.

geschlossen wurde, obgleich bei der Besteuerung dieser beiden Produkte eine durchschnittliche Differenz von etwa 20 Cent je Liter besteht.

Das wöchentlich erscheinende Oil Bulletin der Europäischen Kommission enthält Angaben zu den Preisen vor und nach Steuern, die es ermöglichen, einen Indikator für die Vertriebs- und Einzelhandelsmargen zu ermitteln. Er errechnet sich als Differenz zwischen den Verbraucherpreisen ohne Steuern und dem Preis der Mineralölprodukte. Aus Abbildung E geht hervor, dass es zwar eine gewisse kurzfristige Volatilität der Vertriebs- und Einzelhandelsmargen gegeben hat, diese aber in letzter Zeit generell keinen ausgeprägten Trend erkennen ließen. Da es tendenziell rund drei bis fünf Wochen dauert, bis die Entwicklung der Preise für Mineralölprodukte vollständig auf die Verbraucherpreise durchschlägt, dürften die Einzelhandelsmargen den Anstieg der „vorgelagerten“ Preise (d. h. der Preise für Rohöl und Mineralölprodukte) in gewisser Weise dämpfen.

Ein weiterer Faktor, der die Endverbraucherpreise beeinflusst, sind die Steuern, die einen erheblichen Anteil an diesen Preisen ausmachen (bei Benzin und Diesel derzeit rund 60 % bzw. 50 %).² Steuern scheinen jedoch bei der jüngsten Energiepreisentwicklung auf der Verbraucherstufe eine geringere Rolle gespielt zu haben, was hauptsächlich darauf zurückzuführen ist, dass es in den letzten Jahren euroraumweit keine bedeutsamen Änderungen der durchschnittlichen Verbrauch- oder Mehrwertsteuern auf Kraftstoffe gegeben hat. Allerdings folgt die Mehrwertsteuer automatisch den Preisen vor Steuern, da sie prozentual erhoben wird. Obwohl sich der absolute Steueranteil an den Verbraucherpreisen für Ölergie in den vergangenen Jahren durch die Mehrwertsteuer insgesamt leicht erhöht hat, ging der Anteil der Steuern an den Endverbraucherpreisen zurück, da die Preise für Rohöl und Mineralölprodukte aufgrund relativ stabiler Verbrauchsteuern gestiegen sind.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass der erneute Anstieg der Verbraucherpreise für Ölergie in erster Linie auf die Entwicklung beim Rohöl wie auch bei den Mineralölprodukten zurückzuführen ist. Vor allem zogen die Dieselpreise infolge einer deutlichen Ausweitung der entsprechenden Raffineriemarge stärker an als die Benzinpreise. In den nachgelagerten Stufen der Preiskette deutet wenig darauf hin, dass die Verteilungs- und Einzelhandelsmargen wesentlich zu dem im Durchschnitt beobachteten Anstieg der Verbraucherpreise im Euroraum beigetragen haben.

² Im Durchschnitt war die auf Diesel erhobene Steuer im Eurogebiet geringer als die Benzinsteuer. Somit lagen die Verbraucherpreise für Diesel bis vor kurzem deutlich unter jenen für Benzin, obwohl die Herstellung von Dieselmotoren im Allgemeinen teurer war. Im Jahr 2007 machten Steuern durchschnittlich rund 60 % der Benzinpreise aus, während der Anteil von Roh- und Mineralöl zusammengekommen bei 30 % lag und die Vertriebs- und Einzelhandelsmargen zu rund 10 % darin einfließen. Beim Diesel betragen diese Anteile jeweils 50 %, 35 % und 12 %.

gibt es erste Anzeichen für einen Aufwärtstrend bei den Preisen anderer Energieträger, vornehmlich Gas, die tendenziell mit zeitlicher Verzögerung auf die Ölpreisentwicklung reagieren.

Die Jahresänderungsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel stieg im Mai ebenfalls kräftig an (auf 3,9 % gegenüber 3,1 % im April). Dies ist überwiegend der volatilen Entwicklung der Obst- und Gemüsepreise zuzuschreiben. Außerdem war in den letzten Monaten ein leichter Aufwärtstrend bei den Fleischpreisen zu beobachten, der in gewissem Maße den – infolge höherer Futtermittelpreise – zunehmenden Kostendruck bei den Vorleistungen widerspiegelte. Die Zwölfmonatsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel verringerte sich im Mai leicht, nachdem sie neun Monate in Folge gestiegen war. Dies war weitgehend auf die sinkende Jahreswachstumsrate der Preise für Milchprodukte zurückzuführen. Während die (an den monatlichen Wachstumsraten gemessene)

kurzfristige Preisentwicklung einiger verarbeiteter Nahrungsmittel in den letzten Monaten abwärts gerichtet war, blieb die Teuerungsrate der verarbeiteten Nahrungsmittel im Jahresvergleich auf historischen Höchstständen. Bleiben weitere Schocks aus, dürfte sie in der zweiten Jahreshälfte aufgrund umfangreicher günstiger Basiseffekte, die aus den kräftigen Erhöhungen des vergangenen Jahres resultieren, allmählich zurückgehen.

Ohne Energie und Nahrungsmittel (deren Gewicht im HVPI-Warenkorb insgesamt rund 30 % ausmacht) stieg die HVPI-Teuerungsrate im Mai leicht auf 1,7 % an, was einer erneuten Verteuerung der Dienstleistungen zuzuschreiben war. Die Jahreswachstumsrate der Dienstleistungspreise erhöhte sich wieder und erreichte mit 2,5 % einen Wert, um den sie sich seit Anfang 2007 weitgehend bewegt. Dieser Anstieg resultierte zum Teil aus Kalendereffekten im Zusammenhang mit dem frühen Ostertermin, von denen in den vergangenen Monaten bestimmte Komponenten wie Pauschalreisen und Dienstleistungen im Luftverkehr betroffen waren. Von dieser kurzfristigen Volatilität abgesehen scheint die Preisentwicklung in einigen Dienstleistungsbereichen auf ein gewisses Durchwirken des infolge der steigenden Öl- und Nahrungsmittelpreise zunehmenden Kostendrucks hinzudeuten. So stiegen im Mai vor allem die Preise für Verkehrsdienstleistungen insgesamt gegenüber dem Vorjahr kräftig an und erreichten ihren höchsten Stand seit Dezember 2001. Die Jahreswachstumsrate der Preise für in Cafés und Restaurants erbrachten Leistungen war so hoch wie seit Dezember 2002 nicht mehr. Im Gegensatz dazu ging der Preisanstieg bei den industriellen Erzeugnissen ohne Energie im Vorjahresvergleich weiter leicht auf 0,7 % zurück. In dieser Komponente bleibt die Entwicklung moderat, obwohl sich im Industriegüterbereich ein erheblicher nicht lohnbezogener Kostendruck aufgebaut hat.

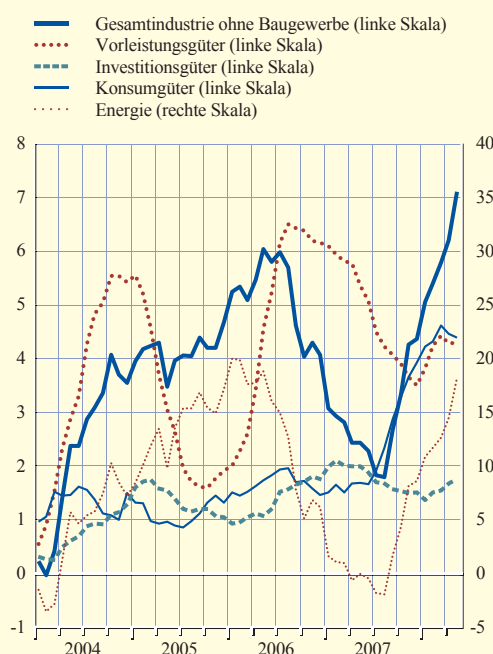
3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Im Mai 2008 schnellte die Jahresänderungsrate der industriellen Erzeugerpreise insgesamt (ohne Baugewerbe) mit 7,1 % auf ihren höchsten Stand seit November 1982, nachdem sie im April noch bei 6,2 % gelegen hatte (siehe Abbildung 20). Wie im Vormonat war dieser Preisschub fast vollständig auf einen kräftigen jährlichen Anstieg der Erzeugerpreise für Energie (auf 18,2 %) zurückzuführen, da die Verteuerung des Rohöls und die Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar im Mai zu einer historisch beispiellosen monatlichen Steigerungsrate von 4,1 % führten.

Ohne Energie (und Baugewerbe) gerechnet beschleunigte sich der Anstieg der Erzeugerpreise im Mai auf 3,8 %. Hierin spiegelte sich eine leichte Erhöhung der Investitionsgüterpreise im zweiten Monat in Folge wider, die mit 1,8 % die durchschnittliche Teuerungsrate von 2007 erreichte. Die Jahresänderungsrate der Preise für Vorleistungsgüter blieb im Mai stabil. Die kurzfristige Entwicklung dieser Komponente deutet

Abbildung 20 Industrielle Erzeugerpreise

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



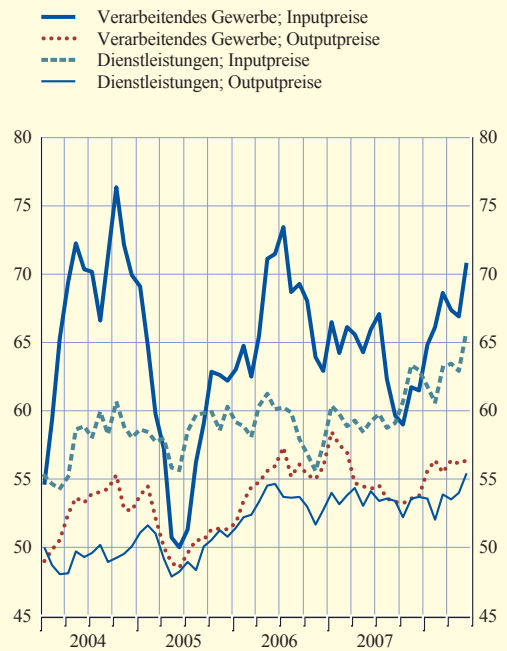
Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

jedoch auf einen zunehmenden Aufwärtsdruck in den frühen Stufen der Produktionskette hin, der durch steigende Preise für Industrierohstoffe, insbesondere Metalle, und durch eine Steigerung der Frachtkosten infolge der höheren Ölpreise bedingt ist. In den nachgelagerten Produktionsstufen ging die Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise für Konsumgüter im Mai weiter leicht auf 9,6 % zurück, nachdem sie im April bei 9,9 % gelegen hatte; hierin kommt eine gewisse Verlangsamung des jährlichen Wachstums der Erzeugerpreise für Nahrungsmittel zum Ausdruck. Die Jahresrate des Preisanstiegs bei Nahrungsmitteln ist damit zum zweiten Mal in Folge gesunken, nachdem sie im Juni 2007 bei 2,9 % gelegen hatte, danach kontinuierlich angestiegen war und im März 2008 mit 10,1 % einen Höchststand erreicht hatte. Dies deutet auf ein gewisses Nachlassen des von den Nahrungsmitteln ausgehenden Preisdrucks auf Einzelhandelsebene hin. Dessen ungeachtet könnte die Jahreswachstumsrate der im HVPI erfassten Nahrungsmittelpreise noch eine gewisse Zeit auf hohem Niveau bleiben, da der aufgestaute Inflationsdruck noch nicht zur Gänze auf die Verbraucherpreise für Nahrungsmittel überwältigt wurde. Ohne Tabak- und Nahrungsmittelpreise gerechnet hat sich die Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise für Konsumgüter leicht erhöht, bleibt aber nahe an dem seit Anfang 2007 verzeichneten Niveau, was darauf hindeutet, dass der kräftige Anstieg der Preise für Energie und Vorleistungsgüter bislang nur in geringem Maße weitergegeben wurde.

Die jüngsten Angaben zum Preissetzungsverhalten der Unternehmen aus der Einkaufsmanager-Umfrage von NTC Economics lassen einen verstärkten Inflationsdruck sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor erwarten (siehe Abbildung 21). Im Juni 2008 stiegen die Inputpreis-Indikatoren, die bereits einen hohen Stand erreicht hatten, deutlich an und erreichten ein Niveau, das im verarbeitenden Gewerbe seit nahezu zwei Jahren und im Dienstleistungssektor seit mehr als sieben Jahren nicht mehr verzeichnet wurde. Dieser Zuwachs war Meldungen zufolge durch Preissteigerungen bei Rohstoffen, insbesondere Öl, Energieträger und Metalle, bedingt. Auch die Produktionspreise scheinen weiterhin unter Druck zu stehen. Im verarbeitenden Gewerbe blieb der Index der Verkaufspreise im Juni auf einem historisch hohen Stand. Im Dienstleistungssektor stieg der Erzeugerpreisindex, nachdem er rund zwei Jahre lang um ein erhöhtes Niveau herum geschwankt hatte, im Juni erneut an und erreichte seinen höchsten Stand seit November 2000. In beiden Wirtschaftszweigen lässt das – verglichen mit dem seit Mitte 2007 zu beobachtenden Auftrieb der Vorleistungskosten – moderatere Wachstum der Verkaufspreise weiterhin vermuten, dass die höheren Vorleistungspreise noch nicht vollständig auf die Verbraucher überwältigt wurden.

Abbildung 21 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger

(Diffusionsindizes; Monatswerte)



Quelle: Markit.

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

3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

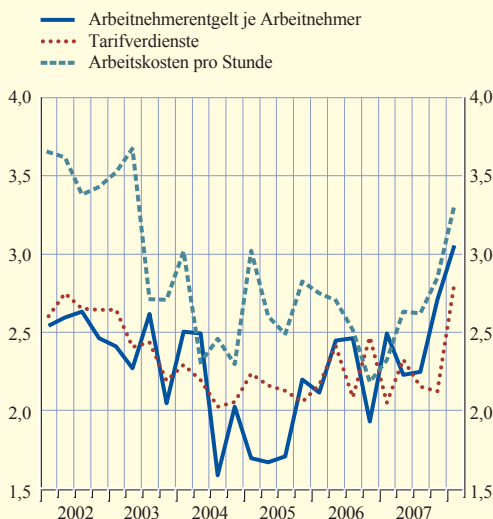
Nachdem sich im überwiegenden Teil des Jahres 2007 alle Arbeitskostenindikatoren für das Euro-Währungsgebiet moderat entwickelt hatten und es im letzten Quartal einige Anzeichen für einen Anstieg gab, bestätigen die neuesten Daten, dass sich das Lohnwachstum im ersten Jahresviertel 2008 weiter beschleunigt hat (siehe Tabelle 6).

Die Jahreswachstumsrate der Arbeitskosten pro Stunde stieg im ersten Quartal 2008 um 3,3 %; damit bestätigt sich der Eindruck, der aus früheren Informationen zu den Tarifverdiensten gewonnen wurde. Im Vergleich zu der im Vorquartal verzeichneten Rate von 2,8 % und zur Durchschnittsrate von 2,6 % im Jahr 2007 bedeutet dies eine deutliche Zunahme (siehe Abbildung 22). Das beschleunigte Wachstum der Arbeitskosten pro Stunde ist im Wesentlichen darauf zurückzuführen, dass sich der Anstieg der Lohnkosten gegenüber dem Vorjahr auf 3,7 % erhöhte. Die Zuwachsrate der sonstigen Arbeitskosten (hauptsächlich Sozialversicherungsbeiträge) nahm ebenfalls zu, wenn auch in geringerem Maße.

Die Zwölfmonatsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer stieg im ersten Quartal 2008 ebenfalls, und zwar auf 3,1 % gegenüber 2,7 % im vierten Quartal 2007. Im Vergleich zur vorangegangenen Veröffentlichung wurde diese Rate nach oben revidiert, was auf eine leichte Beschleunigung des Lohnanstiegs im Schlussquartal des Jahres hindeutet (wobei die Aufwärtsrevision mit rund 0,2 Prozentpunkten sehr deutlich ausfiel). Diese Zunahme des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer wurde nur teilweise durch einen geringfügigen Wiederanstieg des Produktivitätswachstums im ersten Quartal 2008 auf 0,6 % (gegenüber 0,4 % im Vorquartal) kompensiert. Insgesamt belief sich daher die jährliche Steigerungsrate der Lohnstückkosten auf 2,4 % und erreichte damit den höchsten Stand seit fünf Jahren. Aufgeschlüsselt nach Sektoren nahm das Wachstum der Arbeitskosten pro Stunde im ersten Jahresviertel 2008 vor allem in der Industrie zu (3,7 % im Vorjahresvergleich gegenüber 3,1 % im vor-

Abbildung 22 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Tabelle 6 Arbeitskostenindikatoren

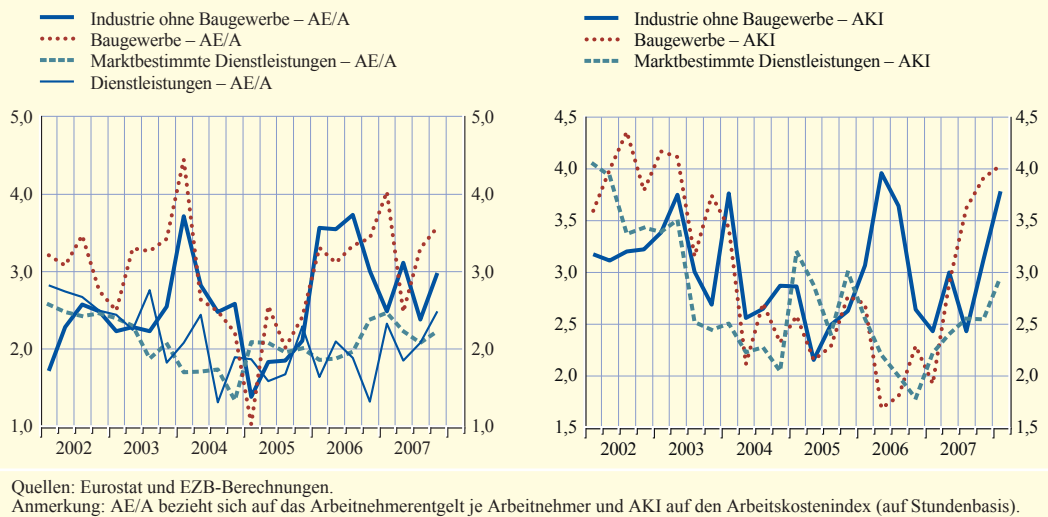
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

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

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Abbildung 23 Entwicklung der Arbeitskosten nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



angegangenen Dreimonatszeitraum) und in geringerem Maße im Baugewerbe und bei den marktbestimmten Dienstleistungen (siehe Abbildung 23).

Der zunehmende Lohndruck ist anscheinend auf das Zusammenspiel mehrerer Faktoren zurückzuführen; dazu gehören eine angespanntere Arbeitsmarktlage, Nominallohnindexierungssysteme, mit denen die Löhne an vergangene Preisentwicklungen gekoppelt werden, sowie die teilweise Abkehr von der bislang geübten Lohnzurückhaltung. Die Beschleunigung des Lohnwachstums ist ein weiteres Anzeichen für den sich verstärkenden binnenwirtschaftlichen Inflationsdruck und sollte sorgfältig beobachtet werden. Das Risiko, dass eine inflationäre Lohn-Preis-Spirale ausgelöst wird, ist besonders in den wenigen Ländern des Euroraums offenkundig, in denen eine Art automatischer Preisindexierung der Löhne im privaten Sektor existiert. Mit Blick auf die Zukunft dürften die Arbeitskosten 2008 weitersteigen, da Maßnahmen zur Reduzierung der Sozialbeiträge auslaufen und sich das Wachstum der tatsächlich gezahlten Löhne beschleunigt. Gleichzeitig wird erwartet, dass ein schwacher Produktivitätszuwachs zu einem kräftigeren Anstieg der Lohnstückkosten führen wird.

3.4 PREISE FÜR WOHNHEIMTUM IM EURORAUM

Wie in Kasten 4 näher erläutert wird, legen die jüngsten verfügbaren Schätzungen für den Euroraum nahe, dass sich die allgemeine Abschwächung der Wohnimmobilienpreise von dem Mitte 2005 erreichten Höchststand bis Ende 2007 fortgesetzt hat.

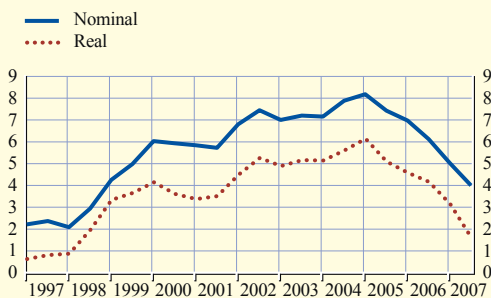
Kasten 4

JÜNGSTE ENTWICKLUNGEN AM WOHNIMMOBILIENMARKT IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Der Wohnimmobilienmarkt im Euro-Währungsgebiet hat sich seit Mitte 2005 – nach einer starken Expansion in den Vorjahren – relativ stetig abgeschwächt. Im vorliegenden Kasten wird die

Abbildung A Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %; halbjährliche Daten)



Quelle: EZB-Berechnungen auf Basis nationaler Daten.
Anmerkung: Das Wachstum der realen Preise für Wohneigentum wird ermittelt, indem die jährliche HVPI-Inflation vom Anstieg der nominalen Preise für Wohneigentum subtrahiert wird. Das Aggregat der Preise für Wohneigentum im Euroraum wird auf der Grundlage nationaler Reihen berechnet, die über den gesamten Zeitraum mehr als 90 % des BIP des Eurogebiets abdecken.

jüngste Entwicklung der Preise für Wohnimmobilien im Euroraum untersucht und anschließend zu Angebots- und Nachfragefaktoren in diesem Bereich in Bezug gesetzt.¹

Die aktuellen Angaben zu den Preisen für Wohnimmobilien im Euroraum lassen darauf schließen, dass die Mitte 2005 einsetzende allgemeine Abschwächung sich bis Ende 2007 fortsetzte. Im Vorjahresvergleich ging das Wachstum der Hauspreise von dem im ersten Halbjahr 2005 erreichten Höchststand von 8,2 % in der zweiten Jahreshälfte 2007 auf 4,0 % zurück (siehe Abbildung A). So ist die Wachstumsrate in jüngster Zeit deutlich niedriger als die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate von 6,0 %, die im Zeitraum von 1997 bis 2005 verzeichnet wurde (siehe Tabelle).

Die für Anfang 2008 verfügbaren Daten deuten darauf hin, dass sich dieser Abwärtstrend wahrscheinlich fortgesetzt hat. Bereinigt um die HVPI-Inflation war die jüngste Verlangsamung in der Entwicklung der Wohnimmobilienpreise im Euroraum sogar noch ausgeprägter: Der Anstieg der realen Hauspreise fiel von 6,1 % in der ersten Hälfte des Jahres 2005 auf 1,6 % in der zweiten Jahreshälfte 2007.

Jüngste Angaben zu den nominalen Preisen für Wohnimmobilien im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Gewicht	Durchschnittliche jährliche Veränderung, 1997-2005	2006	2007	2007				2008
					Q1	Q2	Q3	Q4	
Belgien ¹⁾	3,7	8,9	11,1	9,2	9,1	9,4	10,3	7,9	..
Deutschland ²⁾	27,4	-0,7	0,3	0,3	..	..	..	..	..
Irland ²⁾	2,1	14,7	13,4	0,9	9,2	2,9	-1,8	-6,0	-8,6
Griechenland ²⁾	2,5	10,0	12,2	..	..	..	..	..	..
Spanien ²⁾	11,6	12,0	10,4	5,8	7,2	5,8	5,3	4,8	3,8
Frankreich ¹⁾	21,1	9,4	12,1	6,6	8,1	6,8	5,7	5,7	..
Italien ^{2),4)}	17,4	6,5	6,7	5,7	6,6	..	4,8	..	..
Zypern ²⁾	0,2	..	10,0	15,0	..	..	..	..	..
Luxemburg ²⁾	0,4	9,5	..	..	..	..	..	..	..
Malta ²⁾	0,1	9,1	3,5	1,1	3,1	0,2	1,1	0,1	-0,7
Niederlande ¹⁾	6,3	9,6	4,5	..	4,6	4,3	4,9	..	..
Österreich ^{2),3)}	3,0	-0,3	4,0	4,1	3,5	4,4	4,8	3,6	2,1
Portugal ²⁾	1,8	3,9	2,1	1,3	1,3	1,1	1,3	1,7	2,3
Slowenien ¹⁾	0,4	..	..	..	..	..	..	..	..
Finnland ¹⁾	2,0	6,4	7,4	5,9	6,4	6,4	6,0	4,9	3,1
Euro-Währungsgebiet ⁴⁾	100,0	6,0	6,5	4,5	5,0	..	4,0	..	..

Quellen: Nationale Quellen und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Gewichte basieren auf dem nominalen BIP im Jahr 2006.

1) Wohnungsbestand (Häuser und Wohnungen); gesamtes Land.

2) Wohnungen insgesamt (neue und bestehende Häuser und Wohnungen); gesamtes Land.

3) Angaben bis 2000 für Wien.

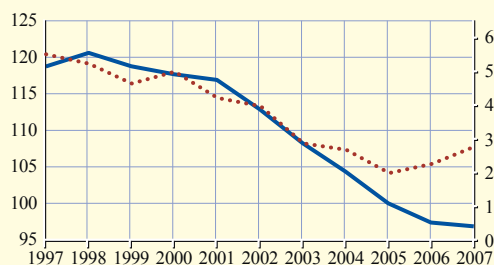
4) Halbjährliche Daten für das Euro-Währungsgebiet und Italien.

¹ Eine detaillierte Untersuchung der Indikatoren für Immobiliennachfrage und -angebot findet sich in: EZB, Entwicklung der Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Februar 2006.

Abbildung B Finanzierbarkeit von Wohnimmobilien und Kreditbedingungen

(Index: 2005 = 100; in %; Jahreswerte)

- Verhältnis der verfügbaren Einkommen zum Preis für Wohnimmobilien (linke Skala)
- Reale Zinsen für Wohnungsbaukredite (rechte Skala)

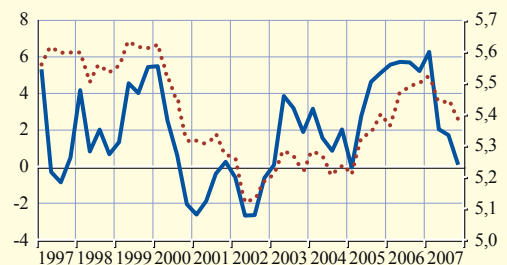


Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die eng gefasste Messgröße der Finanzierbarkeit von Wohnimmobilien wird definiert als Verhältnis der nominalen verfügbaren Einkommen zum nominalen Hauspreisindex. Die realen Kreditzinsen werden berechnet als Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren und bis zu zehn Jahren abzüglich der jährlichen HVPI-Inflation.

Abbildung C Wohnungsbauminvestitionen im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %; prozentuale Anteile)

- Reale Wohnungsbauminvestitionen (linke Skala)
- Verhältnis von Wohnungsbauminvestitionen zum BIP (rechte Skala)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Der Entwicklung der aggregierten Preise für Wohnimmobilien im Euroraum lagen nach wie vor erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern zugrunde (siehe Tabelle). Untersucht man die jüngsten Entwicklungen, so deuten die verfügbaren Länderdaten darauf hin, dass die anhaltende Abschwächung der Hauspreisinflation im Eurogebiet generell in denjenigen Ländern am ausgeprägtesten war, die in den letzten Jahren relativ hohe Steigerungen der Wohnimmobilienpreise verzeichneten. Insbesondere kam es seit 2006 zu einer deutlichen Verlangsamung des Anstiegs der Wohnimmobilienpreise in Irland (wo die Hauspreise seit Mitte 2007 im Vorjahresvergleich gefallen sind) und in geringerem Maße auch in Spanien, Frankreich, Malta, Finnland, Belgien, Italien und Österreich. Dagegen blieben die Hauspreise in Deutschland, Zypern, den Niederlanden und Portugal im Jahr 2007 weitgehend unverändert oder haben sich im Vergleich zu 2006 sogar erhöht.

Die allgemeine Verlangsamung der Hauspreisinflation im Euroraum scheint weitgehend auf eine Abschwächung der Nachfrage nach Wohnimmobilien zurückzuführen zu sein. Eine der Ursachen für diese Entwicklung ist die Verschärfung der Kreditbedingungen seit Ende 2005. Die Zinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte sind in den letzten zwei Jahren generell gestiegen, nachdem sie mehrere Jahre lang gesunken waren. Laut der jüngsten Umfrage der EZB zum Kreditgeschäft verschärfen sich im ersten Quartal 2008 per saldo die Richtlinien für Wohnungsbaukredite an private Haushalte weiter.² Gleichzeitig ist infolge der jahrelangen starken Immobilienpreissteigerungen die Finanzierbarkeit von Wohnimmobilien aus dem tatsächlichen Einkommen in den letzten zehn Jahren stetig zurückgegangen, was der Abschwächung der Wohnungsnachfrage ebenfalls Vorschub geleistet haben dürfte. Wie aus Abbildung B hervorgeht, trug die Abnahme der Hauspreisinflation erst 2007 zu einer generellen Stabilisierung des Verhältnisses zwischen verfügbarem Einkommen der privaten Haushalte und Hauspreisindex (eine grobe bzw. einfache Messgröße für die Finanzierbarkeit) bei, nachdem diese Quote viele Jahre lang rückläufig war.

² Siehe EZB, Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet vom April 2008, Kasten 2, Monatsbericht Mai 2008.

Das Nachlassen des Hauspreisanstiegs hing auch mit einem Wachstumsrückgang beim Wohnimmobilienangebot zusammen. Im Laufe des Jahres 2007 verlangsamte sich das jährliche reale Wachstum der Wohnungsbauinvestitionen im Euroraum deutlich, und zwar – auf Vorjahresbasis gerechnet – von einem Höchstwert von 6,3 % Anfang 2007 auf annähernd null am Jahresende (siehe Abbildung C). Dies hat unter anderem auch dazu geführt, dass der Anteil der für den Wohnungsbau eingesetzten Ressourcen in der Volkswirtschaft leicht abnahm, was durch den Rückgang der Wohnungsbauinvestitionen im Verhältnis zum BIP verdeutlicht wird. Allerdings ist hinsichtlich der Wohnungsbauinvestitionen eine erhebliche Heterogenität zwischen den einzelnen Ländern des Euro-Währungsgebiets festzustellen, die im Wesentlichen auf die Unterschiede bei den Hauspreisentwicklungen in diesen Ländern zurückzuführen ist.

Was die nähere Zukunft betrifft, so dürfte sich – nach der starken Expansion in den letzten zehn Jahren – die derzeitige Wachstumsabschwächung am Wohnimmobilienmarkt im Euroraum fortsetzen. Die Hauspreisinflation im Eurogebiet dürfte gegenüber den bis 2005 verzeichneten kräftigen Zuwachsraten auf einem moderateren Niveau bleiben. Dabei ist es sehr wahrscheinlich, dass die Wohnungsbauinvestitionen, als realwirtschaftliches Gegenstück zu den Hauspreisen, gedämpft bleiben. In diesem Zusammenhang wird die Resorption von Ressourcen in anderen Teilen der Volkswirtschaft eine große Herausforderung darstellen, insbesondere in denjenigen Ländern, in denen die Korrektur der Wohnungsbauaktivität am ausgeprägtesten ist.

3.5 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Die Jahresänderungsrate der HVPI-Inflation liegt seit dem letzten Herbst deutlich über dem Niveau, das mit Preisstabilität vereinbar ist. Diese Rate belief sich im Mai 2008 auf 3,7 % und im Juni – der Vorausschätzung von Eurostat zufolge – auf 4,0 %. Dies ergibt sich weitgehend aus den in den letzten Monaten weltweit zu beobachtenden drastischen Erhöhungen der Energie- und Nahrungsmittelpreise. Ein hoher und anhaltender außenwirtschaftlicher Preisdruck infolge der Verteuerung dieser Rohstoffe sowie ein sich verstärkender binnenwirtschaftlicher Inflationsdruck und eine Beschleunigung der Lohnentwicklung deuten auf eine lang anhaltende Periode hoher Jahresteuerraten hin. Angesichts der aktuellen Preise der Terminkontrakte für Rohöl und andere Rohstoffe dürfte die jährliche HVPI-Teuerungsrate noch durchaus eine gewisse Zeit deutlich über 2 % liegen und sich 2009 nur allmählich abschwächen.

Die Preisstabilität ist auf mittlere Sicht weiterhin eindeutig mit Aufwärtsrisiken behaftet, die sich in den letzten Monaten noch verstärkt haben. Diese Risiken umfassen vor allem die Möglichkeit weiterer Preissteigerungen bei Energie und Nahrungsmitteln. Zugleich bestehen sehr große Bedenken, dass vom Lohn- und Preissetzungsverhalten über breit basierte Zweitrundeneffekte zusätzlicher Inflationsdruck ausgehen könnte. Darüber hinaus besteht die Gefahr, dass von unvorhergesehenen Erhöhungen indirekter Steuern und administrierter Preise Aufwärtsrisiken ausgehen.

4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) verzeichnete im ersten Quartal 2008 mit 0,8 % gegenüber dem Vorquartal einen kräftigen Zuwachs. Darin spiegeln sich zum Teil temporäre Faktoren wider, insbesondere der in vielen Gegenden Europas ungewöhnlich milde Winter, der offenbar der Bau-tätigkeit Auftrieb verlieh. Infolgedessen ist für das zweite Jahresviertel mit einem eher schwachen Wachstum des realen BIP zu rechnen. Umfragen zum Unternehmer- und Verbrauchervertrauen, die seit Sommer 2007 einen Vertrauensrückgang anzeigen, lassen darauf schließen, dass sich die konjunktuelle Grunddynamik im laufenden Jahr weiter abgeschwächt hat. Die Fundamentaldaten der Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet sind jedoch nach wie vor solide, und der Euroraum weist keine größeren Ungleichgewichte auf. Die Ertragslage der nichtfinanziellen Unternehmen entwickelt sich nachhaltig, das Beschäftigungsniveau ist hoch, und die Arbeitslosigkeit ist auf Werte gefallen, die so niedrig sind wie seit 25 Jahren nicht mehr. Allerdings bleibt die Unsicherheit hinsichtlich der Perspektiven für das Wirtschaftswachstum groß, und die Aussichten für die konjunktuelle Entwicklung sind mit Abwärtsrisiken behaftet.

4.1 PRODUKTION UND NACHFRAGE

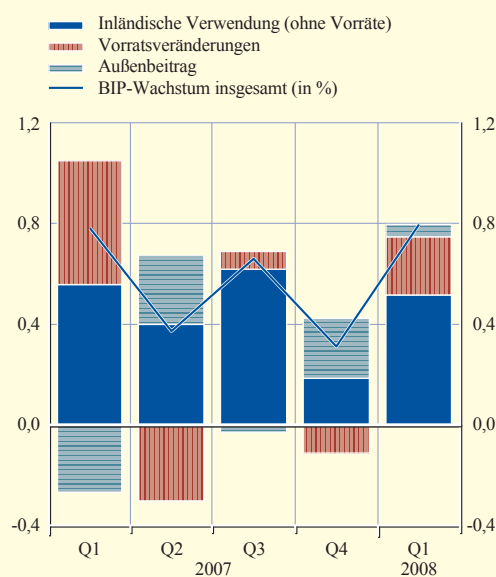
DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

Der ersten Schätzung von Eurostat zufolge belief sich das Wachstum des realen BIP im Euro-Währungsgebiet im ersten Jahresviertel 2008 auf 0,8 % (dieser Wert wurde gegenüber der Schnellschätzung um 0,1 Prozentpunkte nach oben revidiert), verglichen mit 0,3 % im Vorquartal (siehe Abbildung 24). Die inländische Nachfrage (ohne Vorratsveränderungen) leistete im ersten Quartal des laufenden Jahres mit 0,5 Prozentpunkten einen kräftigen Beitrag zum realen BIP-Wachstum im Euroraum, aber auch die Vorratsveränderungen steuerten 0,2 Prozentpunkte bei. Der Beitrag des Außenhandels war weitgehend wachstumsneutral.

Der kräftige Zuwachs des euroraumweiten realen BIP im ersten Quartal 2008 war zum Großteil auf die Entwicklung in Deutschland zurückzuführen, wo das reale BIP mit 1,5 % gegenüber dem Vorquartal – unter anderem aufgrund eines sehr kräftigen Investitionswachstums von 4,0 % – außergewöhnlich stark zunahm. Infolgedessen beschleunigte sich das Investitionswachstum im Eurogebiet im ersten Jahresviertel auf 1,6 % gegenüber dem Vorquartal (nach 1,0 % im Vierteljahr davor). Zwar sind bislang für das erste Quartal noch keine Angaben zur Aufgliederung des Investitionswachstums im Euro-Währungsgebiet veröffentlicht worden, doch ist davon auszugehen, dass die Investitionstätigkeit sowohl im Baugewerbe als auch außerhalb des Bausektors kräftig ausgeweitet wurde. Die Entwicklung im Baugewerbe dürfte dem ungewöhnlich milden Winterwetter zuzuschreiben und daher nur von kurzer Dauer sein (siehe den Abschnitt zur sektoralen Wertschöpfung). Für die Investitionsdynamik im ersten Vierteljahr waren jedoch auch die hohe Kapazitätsauslastung und der daraus resultierende Bedarf an Kapazitäts-erweiterungen im Unternehmenssektor maßgeblich.

Abbildung 24 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

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



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Die Kapazitätsengpässe wurden teilweise durch die anhaltend hohe Auslandsnachfrage verstärkt. Diese spiegelte sich in der dynamischen Entwicklung der Exporte des Euroraums wider, die im ersten Quartal 2008 um 1,9 % gegenüber dem Vorquartal (nach 0,3 % im Vierteljahr davor) zunahmen. Im Einklang mit der lebhaften Inlands- und Auslandsnachfrage beschleunigte sich im selben Zeitraum indes auch das Wachstum der Importe auf 1,8 % gegenüber dem Vorquartal, verglichen mit -0,3 % im vorangegangenen Jahresviertel.

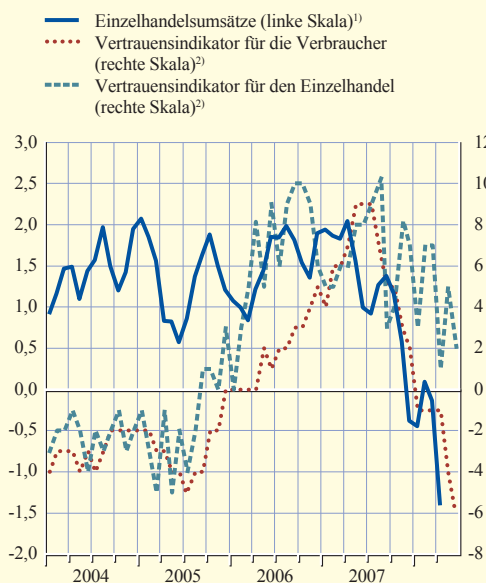
Der stärkere Zuwachs bei den Einfuhren hing zum Teil mit der moderaten Erholung bei den privaten Konsumausgaben im ersten Quartal 2008 zusammen; diese stiegen um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem sie im Vierteljahr davor um -0,1 % zurückgegangen waren. Ende 2007 wies der private Verbrauch Anzeichen einer Schwäche auf, die dem drastischen Anstieg der Einzelhandelspreise für Nahrungsmittel und Energie zuzuschreiben sein dürfte.

Die positive Entwicklung des privaten Konsums im ersten Quartal 2008 war unter anderem die Folge einer Stabilisierung der Einzelhandelsumsätze, die im Schlussquartal 2007 noch um 0,9 % zurückgegangen waren (siehe Abbildung 24). Diese Stabilisierung war Ausdruck einer leichten Absatzsteigerung bei Produkten ohne Nahrungsmittel (insbesondere Textilien) um 0,1 %, die den Umsatzrückgang bei Nahrungsmitteln, Getränken und Tabakwaren (-0,4 %) wettmachte. Die Pkw-Neuzulassungen im Euroraum nahmen im ersten Vierteljahr 2008 um 3,0 % gegenüber dem Vorquartal ab. Es ist daher sehr wahrscheinlich, dass die Zunahme der privaten Konsumausgaben größtenteils von den nicht dem Einzelhandel zuzurechnenden Komponenten herrührte, wenngleich hierzu keine monatlichen oder vierteljährlichen statistischen Reihen vorliegen.

Die verfügbaren Indikatoren lassen auf ein gedämpftes Wachstum der privaten Konsumausgaben im zweiten Quartal 2008 schließen. Die Einzelhandelsumsätze im Euro-Währungsgebiet verringerten sich im April um 0,6 % gegenüber dem Vormonat, verglichen mit einem Rückgang um 0,9 % im März (siehe Abbildung 25). Die Pkw-Neuzulassungen nahmen im Mai um 5,7 % gegenüber dem Vormonat ab, nachdem sie sich im April um 2,4 % verringert hatten. Der Vertrauensindikator der Europäischen Kommission für den Einzelhandel, der die Einschätzung der Einzelhändler zum Ausdruck bringt, war im Juni erneut rückläufig. Dieser Indikator wies in der jüngsten Vergangenheit eine erhebliche Volatilität auf, liegt aber weiterhin auf einem hohen Niveau, obwohl er im Jahresverlauf 2007 und Anfang 2008 deutlich gesunken ist. Nach Angaben der Europäischen Kommission nahm das Verbrauchervertrauen im Euroraum im Juni 2008 weiter ab, was dafür spricht, dass die im ersten Jahresviertel beobachtete Stabilisierung wohl nur vorübergehender Natur war. Darin spiegeln sich unter anderem verschlechterte Erwartungen der Verbraucher hinsichtlich der allgemeinen Wirtschaftslage und ihrer persönlichen finanziellen Situation wider. Gleichwohl wirkt sich die Arbeitsmarktlage weiterhin stützend auf den privaten Verbrauch aus. In Kasten 5 wird auf die jüngste Entwicklung der privaten Konsumausgaben näher eingegangen.

Abbildung 25 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher

(Monatswerte)



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

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

2) Salden in %; saison- und mittelwertbereinigt.

Kasten 5

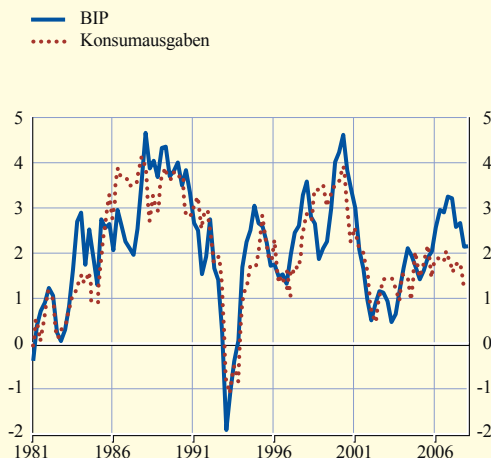
JÜNGSTE ENTWICKLUNG DER PRIVATEN KONSUMAUSGABEN UND DER EINFLUSS VON PREISSTEIGERUNGEN

Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung hat seit Beginn der konjunkturellen Erholung im Jahr 2003 das Wachstum der privaten Konsumausgaben übertroffen. Verglichen mit vorangegangenen Aufschwungsphasen entwickelte sich der private Verbrauch relativ moderat (siehe Abbildung A). Im Schlussquartal 2007 ging er um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal zurück, und im ersten Jahresviertel 2008 erhöhte er sich um lediglich 0,2 %. Die verfügbaren Ausgabenindikatoren wie der Einzelhandel, das Verbrauchervertrauen und die Pkw-Neuzulassungen deuten derzeit auch für das zweite Quartal auf ein gedämpftes Wachstum hin. Im vorliegenden Kasten werden die Einflussfaktoren der aktuellen Entwicklung der privaten Konsumausgaben beleuchtet.

Die Ausgabenentscheidungen der privaten Haushalte werden zwar durch eine Reihe von Faktoren bestimmt, eine wichtige Determinante ist aber das Haushaltseinkommen. Grundsätzlich hängt der Verbrauch der Privathaushalte vom derzeitigen wie auch vom zukünftig erwarteten verfügbaren Realeinkommen ab, das sich aus dem Arbeitnehmerentgelt und den Renditen aus Geld- und Sachvermögen zusammensetzt. Für einige Haushalte spielt jedoch womöglich die aktuelle Einkommensentwicklung eine größere Rolle als die erwartete. In den letzten Jahren wurde das verfügbare Einkommen einerseits durch ein kräftiges Beschäftigungswachstum gestützt und andererseits durch eine Reihe von Preisschocks gedämpft. Erhöhungen indirekter Steuern und administrierter Preise haben die Kaufkraft der Privathaushalte vermindert. Darüber hinaus stiegen gegen Ende 2007 infolge des Preisschubs bei Nahrungsmitteln und Energie die Kosten für den typischen Warenkorb der privaten Haushalte: Die Teuerung nach dem HVPI erhöhte sich von 1,9 % im Juni 2007 auf 2,9 % im Schlussquartal des vergangenen Jahres und 3,4 % im ersten Vierteljahr 2008 (siehe Abbildung B).

Abbildung A Konsumausgaben und BIP

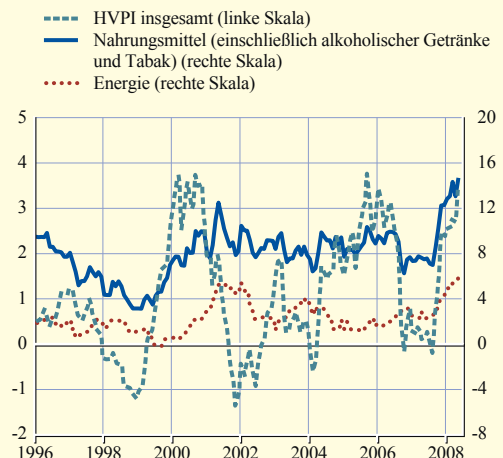
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB.

Abbildung B Teuerung nach dem HVPI: insgesamt, Nahrungsmittel und Energie

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: Eurostat.

Der Preisauftrieb führt bei den privaten Haushalten zu einem Kaufkraftverlust. Auf längere Sicht müssen sie ihre Ausgaben an die veränderte Situation anpassen. Kurzfristig jedoch hängt die Anpassung von der Art des Preisschocks und den Erwartungen hinsichtlich der künftigen Preisentwicklung ab. Während die Privathaushalte den Erhöhungen indirekter Steuern und administrierter Preise Rechnung tragen müssen, dürfte ihre Bereitschaft, den Konsum von Gütern wie etwa Nahrungsmitteln und Kraftstoff einzuschränken, geringer sein. Möglicherweise entscheiden sie sich stattdessen dafür, ihre Ersparnisse vorübergehend abzubauen, insbesondere wenn es sich ihrer Ansicht nach nicht um dauerhafte Preissteigerungen handelt. In der Vergangenheit tendierten die Verbraucher üblicherweise dazu, ihre Ausgaben weniger stark zu verringern, wenn die Teuerung durch einen Preisauftrieb bei Nahrungsmitteln und Energie bedingt war, als wenn sie auf höhere Preise bei anderen Waren und Dienstleistungen zurückzuführen war.

Allerdings trat Ende 2007 und Anfang 2008 das Gegenteil ein. Die privaten Konsumausgaben gingen deutlich zurück, während sich die Sparquote den verfügbaren Angaben zufolge sogar geringfügig erhöhte. Ein Grund hierfür mag sein, dass nach Ansicht der privaten Haushalte die Ursachen für den jüngsten Öl- und Nahrungsmittelpreisanstieg durchaus dauerhafter sein könnten. Daher ist es in diesem Fall weniger wahrscheinlich, dass sie den Preisschock kurzfristig durch eine temporäre Anpassung ihrer Ersparnisse abfedern, weshalb die jüngsten Preissteigerungen die privaten Konsumausgaben stärker beeinflusst haben dürften als in früheren relativ kurzen Teuerungsphasen. Ein weiterer Grund ist möglicherweise, dass die Inflationswahrnehmungen besonders empfindlich auf Preiserhöhungen bei häufig erworbenen Produkten (wie Nahrungsmitteln und Kraftstoffe) reagieren und dies das Vertrauen der Privathaushalte hinsichtlich der Wachstumsaussichten und ihrer Kaufkraft verringert hat.

Obleich die jüngsten Preissteigerungen offenbar einen bedeutenden Einfluss auf das derzeitige Ausgabenverhalten der privaten Haushalte haben, können auch andere Entwicklungen hier eine Rolle spielen. Vor allem die seit Mitte 2007 bestehenden Finanzmarkturbulenzen dürften sich auf ihr Verhalten ausgewirkt haben. Das Geldvermögen der Privathaushalte hat abgenommen, während sich die Kreditkonditionen für Ausleihungen an private Haushalte laut der jüngsten Umfrage der EZB zum Kreditgeschäft weiter verschärft haben. Die Finanzmarkturbulenzen haben möglicherweise auch zu einer erhöhten Unsicherheit hinsichtlich der Konjunkturaussichten geführt. Der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für die Verbraucher ist seit August 2007 deutlich gesunken, wobei sich insbesondere die Erwartungen der privaten Haushalte hinsichtlich der allgemeinen Wirtschaftslage stark eingetrübt haben.¹

Alles in allem scheinen mehrere Faktoren zu der in der jüngsten Vergangenheit relativ schwachen Entwicklung der privaten Konsumausgaben beigetragen zu haben. Was die nähere Zukunft betrifft, so dürfte das Konsumwachstum im weiteren Verlauf dieses Jahres verhalten bleiben, was in erster Linie auf den durch die höheren Preise bedingten Realeinkommensverlust, ein langsames Beschäftigungswachstum und Vermögenseffekte insbesondere aufgrund eines geringeren Preisanstiegs bei Wohnimmobilien zurückzuführen ist. Den Projektionen zufolge wird die Teuerungsrate 2009 allmählich sinken, und die Realeinkommen werden sich erholen, wodurch das Wachstum der privaten Konsumausgaben wieder Auftrieb erhalten dürfte.²

1 Obwohl die saldierten Meldungen der privaten Haushalte zu Fragen bezüglich der Preise nicht direkt in dem von der Europäischen Kommission veröffentlichten Vertrauensindikator für die Verbraucher enthalten sind, können Veränderungen der Inflationswahrnehmungen und -erwartungen der privaten Haushalte das Verbrauchervertrauen beeinflusst haben.

2 Siehe EZB, Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Juni 2008.

SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG

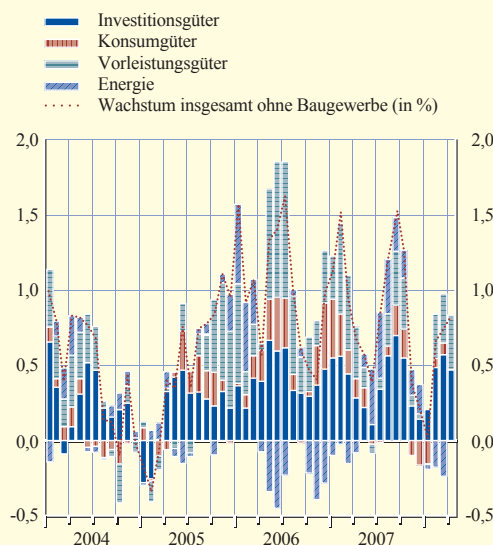
Der Beitrag des Dienstleistungssektors zur gesamten Wertschöpfung im Euro-Währungsgebiet belief sich im ersten Jahresviertel 2008 auf 0,5 Prozentpunkte, verglichen mit 0,2 Prozentpunkten im Vorquartal. Die Industrie und das Baugewerbe trugen in den ersten drei Monaten dieses Jahres 0,2 Prozentpunkte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

Die robuste Entwicklung in der Industrie scheint sich zu Beginn des zweiten Quartals 2008 fortgesetzt zu haben. Die Erzeugung in der Industrie des Euroraums (ohne Baugewerbe) wurde im April um 0,9 % gegenüber dem Vormonat ausgeweitet (siehe Abbildung 26). Dabei war in allen industriellen Hauptgruppen (außer im Energiesektor) ein Produktionsanstieg zu verzeichnen, der jedoch im Investitionsgüterbereich mit 2,0 % gegenüber dem Vormonat besonders ausgeprägt war. Dagegen wirkte sich die Energieerzeugung im April vermutlich aufgrund der milden Witterungsbedingungen wachstumsdämpfend aus. Die Gesamtdynamik in der Industrie wurde indessen durch die Abschwächung beim Auftragseingang (ohne Schwerfahrzeugbau) etwas gebremst. Die Neubestellungen gingen im April 2008 um 0,2 % zurück, nachdem sie im März noch um 1,0 % zugenommen hatten. Die kräftige Belebung der Industrieproduktion ist wahrscheinlich zum Teil auf den hohen Auftragsüberhang zurückzuführen.

Die positive Entwicklung seit Anfang 2008 sollte nicht als Trendumkehr des in den letzten Quartalen zu beobachtenden langsameren Wachstums in der Industrie gewertet werden. Dieser Trend lässt sich weiterhin am Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe ablesen, der im bis-

Abbildung 26 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion

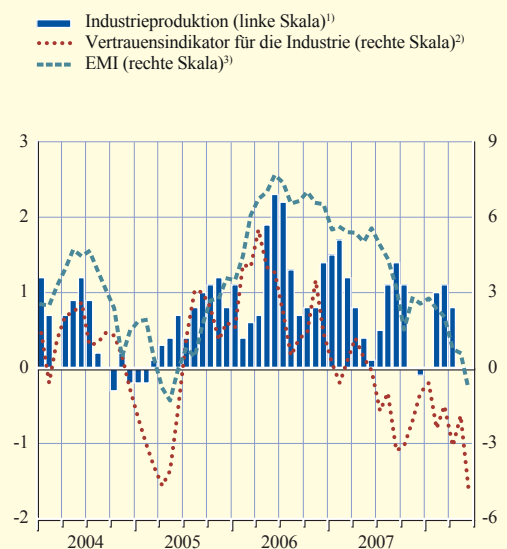
(Wachstum in % und Beiträge in Prozentpunkten; Monatswerte; saisonbereinigt)



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

Abbildung 27 Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI

(Monatswerte; saisonbereinigt)



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

herigen Jahresverlauf rückläufig war (siehe Abbildung 27). Im Juni fiel er weiter auf 49,2 Punkte und lag damit unter dem Schwellenwert, der ein positives Wachstum anzeigt. Einen ähnlichen Eindruck vermittelt der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für die Industrie, der in der ersten Jahreshälfte 2008 weiter gesunken ist.

Die Erzeugung im Baugewerbe verringerte sich im April 2008 um 0,6 % gegenüber dem Vormonat (nach einem Rückgang um 2,7 % im März). Die aktuellen Daten bestätigen, dass die besonders ausgeprägte Erholung zu Beginn dieses Jahres hauptsächlich auf die sehr milde Witterung zurückzuführen war. Dem entsprechenden Indikator der Europäischen Kommission zufolge nahm das Vertrauen im Baugewerbe im Juni ab; dies lässt auf eine Fortsetzung des Abwärtstrends schließen, den dieser Indikator seit Ende 2006 insgesamt verzeichnet.

Für den Dienstleistungssektor deuten die bis Juni 2008 verfügbaren Umfrageergebnisse ebenfalls auf eine Wachstumsverlangsamung hin. Der entsprechende EMI-Teilindex für die Konjunkturerwicklung lag im zweiten Quartal dieses Jahres im Durchschnitt unter dem Niveau vom Vorquartal. Im Juni erreichte der EMI für das Dienstleistungsgewerbe mit 49,5 Indexpunkten den tiefsten Stand seit drei Jahren und lag geringfügig unterhalb des Schwellenwerts, der ein positives Wachstum anzeigt. Der von der Europäischen Kommission errechnete Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor zeichnet ein ähnliches Bild, wenngleich in den letzten beiden Monaten ein leichter Anstieg zu beobachten war. Die schwächere Entwicklung bei den Dienstleistungen dürfte auf die Auswirkungen der verschiedenen Schocks zurückzuführen sein, denen die Wirtschaft im Euroraum in der jüngsten Vergangenheit ausgesetzt war und die insbesondere von den Finanzmarkturbulenzen sowie den gestiegenen Nahrungsmittel- und Ölpreisen herrühren. Die aus den Umfragen hervorgehenden Angaben zur Aufschlüsselung nach Teilsektoren deuten darauf hin, dass der Einfluss dieser Schocks auf die Dienstleistungen breit angelegt war.

Zusammenfassend lässt sich aus den verfügbaren Angaben für die Industrie und das Dienstleistungsgewerbe derzeit ablesen, dass sich die konjunkturelle Grunddynamik im laufenden Jahr weiter abgeschwächt hat. Da die Erholung des realen BIP-Wachstums im ersten Quartal zum Teil auf temporäre Faktoren wie den ungewöhnlich milden Winter oder die vierteljährliche Volatilität zurückzuführen sein dürfte, ist davon auszugehen, dass der Zuwachs im zweiten Jahresviertel eher gering ausfällt.

4.2 ARBEITSMARKT

Die Lage am Arbeitsmarkt des Euro-Währungsgebiets hat sich in den letzten Jahren deutlich verbessert, und diese günstige Entwicklung setzte sich in der ersten Jahreshälfte 2008 trotz einer gewissen Abschwächung fort. Vor allem die Beschäftigungserwartungen sind, wenngleich sie sich verschlechtert haben, weiterhin positiv und untermauern den Eindruck weitgehend günstiger Arbeitsmarktaussichten.

BESCHÄFTIGUNG

Das vierteljährliche Beschäftigungswachstum im Euroraum belief sich im ersten Quartal 2008 auf 0,3 % (siehe Tabelle 7), nachdem die Beschäftigung im Vorquartal (nach einer Aufwärtskorrektur um 0,1 Prozentpunkte) genauso stark gestiegen war. Die sektorale Aufschlüsselung wird erst mit der zweiten Veröffentlichung von Ergebnissen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zur Verfügung stehen.

Tabelle 7 Beschäftigungswachstum

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

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

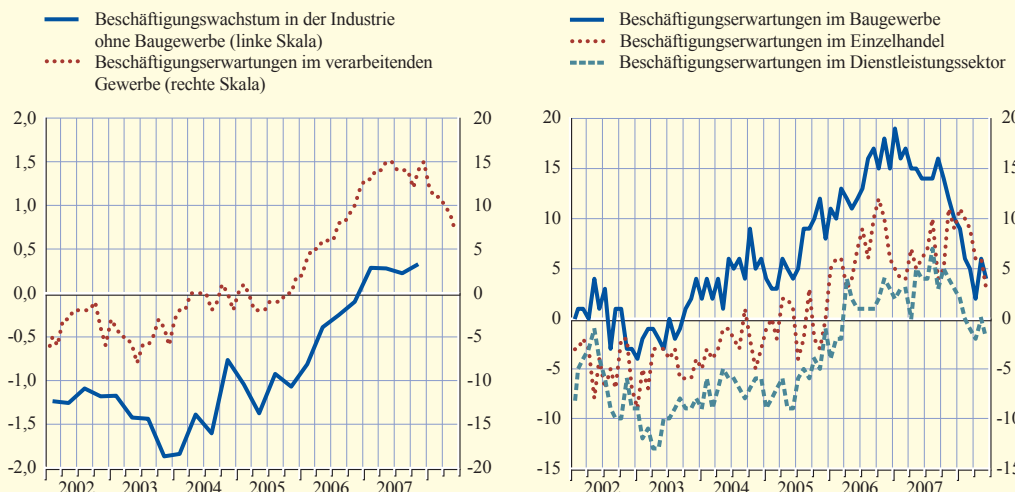
Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

Die in den letzten Jahren zu beobachtende positive Arbeitsmarktentwicklung im Eurogebiet scheint sich den bis Juni vorliegenden Umfrageergebnissen zufolge bis Mitte 2008 fortgesetzt zu haben (siehe Abbildung 28). Laut der Einkaufsmanagerbefragung von Markit (ehemals NTC Economics) wurden im zweiten Jahresviertel sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungssektor weiterhin neue Arbeitsplätze geschaffen. Die aus der Branchen- und Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission abzulesenden Beschäftigungserwartungen vermitteln ein ähnliches Bild. Ungeachtet der Abschwächung, die in den letzten Monaten in beiden Beschäftigungsumfragen zu verzeichnen war, und der erhöhten Unsicherheit hinsichtlich der Konjunkturaussichten ist die Lage am Arbeitsmarkt bislang weitgehend robust geblieben. Das in verschiedenen Regionen und Sektoren des Euro-raums erreichte hohe Beschäftigungsniveau hat zu einer gewissen Anspannung am Arbeitsmarkt geführt. Vereinzelt Hinweise von großen Unternehmen, die in verschiedenen Sektoren in zahlrei-

Abbildung 28 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen

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

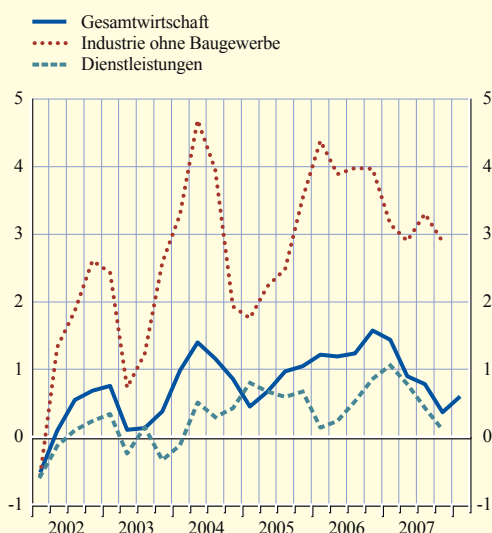


Quellen: Eurostat sowie Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Anmerkung: Die Salden sind mittelwertbereinigt.

Abbildung 29 Arbeitsproduktivität

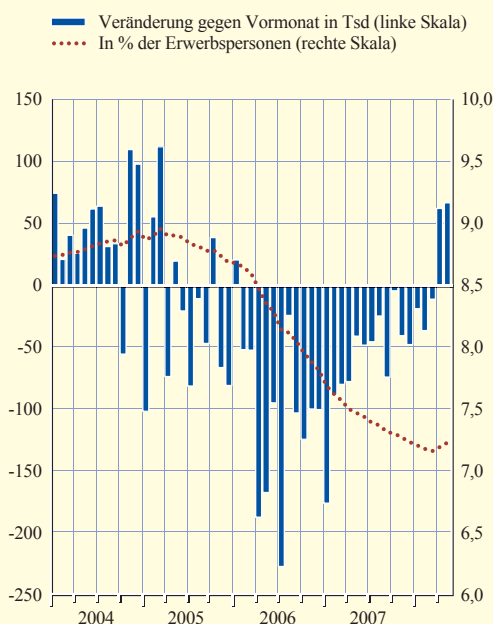
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 30 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

chen Euro-Ländern tätig sind, deuten darauf hin, dass es – vor allem in Segmenten, in denen hoch qualifiziertes Personal gesucht wird – schwierig ist, Mitarbeiter mit der erforderlichen Qualifikation zu finden. Diese Entwicklung steht im Einklang mit den Schlussfolgerungen des von der EZB veröffentlichten Strukturberichts 2008 mit dem Titel „Labour supply and employment in the euro area: developments and challenges“ (siehe Kasten 6).

Das jährliche Arbeitsproduktivitätswachstum (je Beschäftigten) belief sich im ersten Jahresviertel 2008 auf 0,6 %, verglichen mit 0,4 % im Schlussquartal 2007 (siehe Abbildung 29). Damit hat sich das Wachstum der Arbeitsproduktivität gegenüber dem Vorjahr erstmals seit Ende 2006 beschleunigt. Diese Entwicklung dürfte die vorübergehende konjunkturelle Dynamik im ersten Quartal widerspiegeln. Die vorliegenden Ergebnisse der Einkaufsmanagerbefragung deuten auch für April und Mai 2008 auf eine leichte Verbesserung des Arbeitsproduktivitätswachstums hin.

ARBEITSLOSIGKEIT

Die Arbeitslosenquote für das Euro-Währungsgebiet war im Mai 2008 mit 7,2 % gegenüber den vorangegangenen fünf Monaten unverändert (siehe Abbildung 30). Die Arbeitslosigkeit hat inzwischen den niedrigsten Stand seit Anfang der Achtzigerjahre erreicht und liegt deutlich unter der vor Jahresfrist verzeichneten Rate von 7,5 %. Hinter der unveränderten Arbeitslosenquote verbirgt sich eine Zunahme der Arbeitslosenzahl. Erstmals seit Februar 2005 stieg sie in zwei aufeinander folgenden Monaten und erhöhte sich im Mai 2008 um 62 000 gegenüber dem Vormonat. Verantwortlich hierfür ist ein merklicher Anstieg in der Zahl der Arbeitslosen in Spanien (um 77 000) und eine geringfügige Zunahme in Deutschland, Irland und Portugal. Ausschlaggebend war dabei in diesen Ländern (abgesehen von Deutschland) die Entwicklung im Baugewerbe. Alles in allem ist die Zahl der Arbeitslosen im Euro-Währungsgebiet insgesamt nach wie vor deutlich niedriger als ein Jahr zuvor; sie ist im Vorjahresvergleich um etwa 200 000 gesunken.

ARBEITSKRÄFTEANGEBOT UND BESCHÄFTIGUNG IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET: ENTWICKLUNGEN UND HERAUSFORDERUNGEN

Die EZB veröffentlichte am 25. Juni 2008 ihren Strukturbericht 2008 mit dem Titel „Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges“. In diesem Bericht werden die wichtigsten Entwicklungen des Arbeitsangebots und seiner Bestimmungsfaktoren im Euro-Währungsgebiet seit Anfang der Achtzigerjahre beschrieben und analysiert.¹ Außerdem werden die Beziehungen zwischen dem Arbeitskräfteangebot und den Arbeitsmarktinstitutionen beleuchtet, um zu beurteilen, wie gut das Arbeitsangebot die Arbeitsnachfrage im Euroraum widerspiegelt, und auch um die künftigen Herausforderungen für die politischen Entscheidungsträger aufzuzeigen.

Im vorliegenden Kasten werden die wichtigsten Entwicklungen des Arbeitsangebots im Zeitraum von 1996 bis 2007 erläutert, die allgemein positiv ausfielen:²

a) Das Beschäftigungswachstum im Eurogebiet beschleunigte sich signifikant; so nahm die Zahl der Erwerbstätigen um 21,6 Millionen zu. Dies trug dazu bei, dass die Arbeitslosenquote deutlich um 3,9 Prozentpunkte auf 7,5 % im Jahr 2007 sank (siehe Tabelle). Von 1996 bis 2007 stieg die Erwerbsquote³ insgesamt um 5,6 Prozentpunkte auf 70,8 %, während sich die Beschäftigungsquote um 7,7 Prozentpunkte auf 65,5 % erhöhte.

b) Die Zusammensetzung des Arbeitsangebots veränderte sich im Berichtszeitraum. So erhöhte sich die Zahl der Frauen und Einwanderer auf dem Arbeitsmarkt, und ältere Arbeitnehmer schieben später aus dem Arbeitsleben aus. Die Erwerbsquote stieg bei diesen Gruppen von 1996 bis 2007 um 9,0 Prozentpunkte, 7,4 Prozentpunkte bzw. 10,5 Prozentpunkte an. Veränderungen des Bildungsniveaus, der Präferenzen und der sozialen Normen haben in den letzten Jahren zur Ausweitung der Erwerbsbeteiligung von Frauen beigetragen.

c) Die Zuwanderung von Arbeitskräften variiert in den einzelnen Ländern erheblich. Jedoch leisteten Einwanderer aus Ländern außerhalb der EU 15⁴ im Berichtszeitraum insgesamt einen positiven Beitrag zum Arbeitskräfteangebot und zur Beschäftigung und förderten den Wettbewerb auf den Arbeitsmärkten sowie den Abbau des Fachkräftemangels. Neben der höheren Zuwanderung in den Euroraum verdreifachte sich der grenzüberschreitende Pendelverkehr innerhalb des Euro-Währungsgebiets.

d) Der Anteil der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter mit einem höheren Bildungsstand (insbesondere mit Hochschulabschluss) stieg um 6 Prozentpunkte auf 20,7 % im Jahr 2007. Dies bedeutet, dass sich die Zahl der Personen mit Hochschulbildung um 16,7 Millionen erhöhte. Der Anteil gering qualifizierter Arbeitskräfte im Eurogebiet ging im Berichtszeitraum um 9 Prozentpunkte auf zuletzt 37,7 % zurück.

1 Redaktionsschluss für die in diesem Bericht enthaltenen Daten für das Euro-Währungsgebiet war am 14. Dezember 2007. Die Angaben für das Eurogebiet insgesamt beziehen sich daher auf die 13 Länder, die 2007 dem Euroraum angehörten.

2 Diese Entwicklungen werden dargestellt anhand von Jahresdaten aus den Frühjahrsbefragungen der Arbeitskräfteerhebung von Eurostat für den Zeitraum bis 2007. Neuere Daten lassen auf eine weitere Verbesserung schließen.

3 Unter der Erwerbsquote wird die Anzahl der Beschäftigten zuzüglich der Zahl der Arbeitslosen dividiert durch die Gesamtbevölkerung im erwerbsfähigen Alter verstanden.

4 Einwanderer aus den neuen EU-Mitgliedstaaten und den Ländern außerhalb der EU.

e) Während die Zahl der Beschäftigten stieg, verringerte sich die durchschnittliche Anzahl der pro Woche geleisteten Arbeitsstunden im Euroraum um insgesamt 1,2 Stunden. Die Teilzeitbeschäftigungsquote gemessen an der Gesamtbeschäftigung erhöhte sich um rund 5 Prozentpunkte.

Diese Entwicklung stimmt zuversichtlich und resultiert teilweise aus Reformen der Produkt- und Arbeitsmärkte sowie aus gemäßigten Lohnabschlüssen. Allerdings besteht kein Anlass zur Selbstzufriedenheit. Die Arbeitslosenquoten sind weiterhin unannehmbar hoch und liegen deutlich über den in anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften (wie in den Vereinigten Staaten und Japan) verzeichneten Werten. Außerdem sind sie bei bestimmten Personengruppen besonders hoch (siehe Tabelle). So lag die Arbeitslosenquote 2007 für Jugendliche bei 14,8 % (in einigen Ländern bis zu 33 % bei den 15- bis 19-Jährigen), für gering qualifizierte Arbeitskräfte bei 9,3 % (in einigen Ländern bis zu 17 %) und für Einwanderer aus Ländern außerhalb der EU 15 bei 14,7 % (in einigen Ländern bis zu 28 %). Darüber hinaus ergeben demographische Projektionen, dass die Neuzugänge am Arbeitsmarkt bald nicht mehr ausreichen werden, um den Rückgang der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter auszugleichen, es sei denn, die Erwerbsquote steigt künftig noch weiter an. Schließlich ist zu berücksichtigen, dass die einzelnen Länder bei den strukturellen Reformen unterschiedlich starke Fortschritte erzielt haben.

Mit Blick auf die Zukunft kommt es darauf an, dass die Länder voneinander sowie von den erfolgreichsten Praktiken („best practices“) lernen, um neue und verbesserte Arbeitsmarktinstitutionen und strukturpolitische Konzepte zu entwickeln. In dem Bericht werden die folgenden politischen Maßnahmen als besonders wichtig herausgestellt:

Erstens ist es erforderlich, die Strukturpolitik im Euro-Währungsgebiet weiter zu optimieren sowie Erwerbsbeteiligung und Beschäftigung in allen gesellschaftlichen Gruppen zu erhöhen.

Erwerbsbeteiligung, Beschäftigung und Arbeitslosenquoten im Euro-Währungsgebiet

(in Prozentpunkten; in %)

	Veränderung insgesamt im Zeitraum von 1996 bis 2007			Stand 2007		
	Erwerbs- beteiligung	Beschäf- tigung	Arbeitslosigkeit	Erwerbs- beteiligung	Beschäf- tigung	Arbeitslosigkeit
Insgesamt	5,6	7,7	-3,9	70,8	65,5	7,5
Nach Geschlecht						
Männer	2,1	4,1	-2,9	78,4	73,2	6,6
Frauen	9,0	11,2	-5,5	63,2	57,8	8,6
Nach Alter						
15-24 Jahre	0,3	3,7	-7,8	44,0	37,3	14,8
25-54 Jahre	4,8	7,0	-3,2	84,6	79,1	6,6
55-64 Jahre	10,5	10,5	-1,9	46,4	43,4	6,5
Nach Bildungsstand						
Niedrig	5,2	6,9	-3,9	63,5	57,6	9,3
Mittel	2,9	4,4	-2,4	80,4	75,3	6,4
Hoch	0,6	2,8	-2,5	88,3	84,7	4,1
Nach Staatsangehörigkeit						
Staatsangehörige von Ländern des Euroraums	3,7	6,4	-4,5	70,9	65,9	7,0
Staatsangehörige anderer Länder der EU 15	2,5	3,9	-2,2	73,7	67,6	8,2
Staatsangehörige von Ländern außerhalb der EU 15	7,4	9,5	-5,2	69,6	59,3	14,7

Quellen: EU-Arbeitskräfteerhebung (Frühjahrsdaten), Berechnungen der EZB und der Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique.
Anmerkung: Die EU 15 umfasst die Länder, aus denen sich die EU vor 2004 zusammensetzte.

Niedrigere Grenzsteuersätze, strengere Zumutbarkeitskriterien und verminderte Anreize für ein vorzeitiges Ausscheiden aus dem Arbeitsleben würden dazu beitragen, das Arbeitsangebot zu fördern. Geringere Beschränkungen bei Arbeitszeit und Arbeitsverträgen in Verbindung mit wohl-durchdachten Konzepten zur Vereinbarkeit von Familie und Beruf (wie etwa bezahlbare Kinderbetreuungsmöglichkeiten, Elternzeit und Teilzeitbeschäftigung) wären der Erwerbsbeteiligung förderlich.

Zweitens müssen die Arbeitsmarktinstitutionen flexibler gestaltet werden, um die Übereinstimmung zwischen den Arbeitsuchenden und der spezifischen Arbeitskräftenachfrage der Unternehmen (im Hinblick auf Qualifikation, Sektor und Region) zu verbessern. Die Lohnentwicklung sollte die jeweilige Arbeitsmarktlage (zum Beispiel die regionalen und qualifikationsspezifischen Arbeitslosenquoten, das regionale und sektorale Produktivitätswachstum sowie die Qualifikation der Arbeitnehmer) widerspiegeln, und institutionelle Regelungen, die der Beschäftigung gering qualifizierter Arbeitnehmer entgegenstehen (wie etwa zu hohe Mindestlöhne), sollten vermieden werden.

Drittens besteht die Notwendigkeit, den Qualifikationsgrad und Wissensstand sowie die Übertragbarkeit von Qualifikationen zu verbessern. Wenn Arbeitslose oder Nichterwerbspersonen in Beschäftigung gebracht werden, führt dies im Zeitverlauf zu einer höheren Arbeitsproduktivität der Arbeitskräfte und damit zu höheren Reallöhnen. Eine qualitativ hochwertige Ausbildung ist dabei von größter Bedeutung. Effizienz und Dienstleistungsorientierung der Bildungseinrichtungen sind zu verstärken, und der Arbeitsmarkt sollte den Bildungssystemen und Arbeitnehmern deutlicher signalisieren, in welchen Qualifikationsbereichen das Angebot knapp ist.

Schließlich sollte das Euro-Währungsgebiet die Qualifikationen von Arbeitskräften außerhalb des Euroraums stärker nutzen. Die Einwanderungspolitik hat den am Arbeitsmarkt benötigten Qualifikationen Rechnung zu tragen, die Mobilität zu erleichtern und die erfolgreiche Integration von Einwanderern in das Erwerbsleben und die Gesellschaft insgesamt sicherzustellen. Eine selektive Migrationspolitik, die die Freizügigkeit der Arbeitskräfte innerhalb der EU einschränkt, sollte vermieden und durch Maßnahmen zur Förderung der Mobilität am Arbeitsmarkt ersetzt werden, beispielsweise durch eine verbesserte Übertragbarkeit von Versorgungsansprüchen. Um die Vorteile des Euro voll auszuschöpfen und die Anpassungsmechanismen innerhalb des erweiterten Währungsraums effizient wirken zu lassen, gilt es, alle noch bestehenden Hindernisse für die Mobilität von Arbeitskräften innerhalb des Euroraums zu beseitigen.

Dieser Maßnahmenkatalog hat auch Auswirkungen auf die Geldpolitik. Durch die Umsetzung strukturpolitischer Maßnahmen, die das Arbeitsangebot und das Beschäftigungswachstum verbessern, beschleunigt sich das Tempo, mit dem eine Volkswirtschaft ohne Inflationsdruck wachsen kann. Eine Erhöhung der Beschäftigtenzahlen und des Qualifikationsgrads der Erwerbspersonen trägt auch dazu bei, das Produktionspotenzial und das Pro-Kopf-Einkommen im Eurogebiet zu fördern sowie die Renten- und Gesundheitssysteme zu finanzieren. Gut ausgestaltete und flexible Arbeits- und Gütermarktinstitutionen sind hierfür unerlässlich. Eine stärkere Flexibilisierung der Arbeitsmärkte und der Löhne im Euroraum würde die Anpassungskosten und den Inflationsdruck im Falle negativer Angebotsschocks verringern, die Widerstandsfähigkeit der Volkswirtschaft erhöhen und somit der EZB die Durchführung ihrer stabilitätsorientierten Geldpolitik erleichtern. Darüber hinaus ist eine größere Flexibilität im Hinblick auf Löhne und Arbeitsmobilität erforderlich, um Beschäftigungsverluste bei negativen länderspezifischen Schocks zu begrenzen und damit das Funktionieren der WWU zu erleichtern.

4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Die verfügbaren Informationen stehen nach wie vor weitgehend im Einklang mit dem Szenario eines gemäßigten, aber anhaltenden realen BIP-Wachstums. Es ist davon auszugehen, dass im Jahr 2008 sowohl die Inlands- als auch die Auslandsnachfrage das Wachstum des realen BIP im Euroraum stützen werden, wenn auch in geringerem Maße als im Vorjahr. Die Expansion der Weltwirtschaft wird sich den Erwartungen zufolge zwar abschwächen, dabei aber robust bleiben, wobei ihr vor allem das nach wie vor kräftige Wachstum in den aufstrebenden Volkswirtschaften zugute kommt. Von dieser Entwicklung sollte die Auslandsnachfrage im Euro-Währungsgebiet profitieren. Was die binnenwirtschaftliche Entwicklung betrifft, so bleiben die wirtschaftlichen Fundamentaldaten des Euroraums solide, und das Eurogebiet weist keine größeren Ungleichgewichte auf. Vor diesem Hintergrund dürfte das Investitionswachstum im Euro-Währungsgebiet weiterhin zum Wirtschaftswachstum beitragen, da die Kapazitätsauslastung erhöht bleibt und sich die Ertragslage im Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften nachhaltig entwickelt. Darüber hinaus haben sich die Beschäftigung und die Erwerbsbeteiligung in den letzten Jahren beträchtlich erhöht, und die Arbeitslosenquoten sind auf Werte gefallen, die so niedrig sind wie seit 25 Jahren nicht mehr. Diese Entwicklungen, die das verfügbare Einkommen und die Konsumausgaben der privaten Haushalte stützen, dürften jedoch nicht ausreichen, um den Kaufkraftverlust infolge der gestiegenen Energie- und Nahrungsmittelpreise vollständig auszugleichen.

Die Unsicherheit, mit der diese Aussichten für die Konjunkturentwicklung behaftet sind, bleibt nicht zuletzt aufgrund des ausgesprochen hohen Niveaus der Rohstoffpreise groß, und die Abwärtsrisiken überwiegen. Diese ergeben sich insbesondere aus dem dämpfenden Effekt weiterer unerwarteter Erhöhungen der Energie- und Nahrungsmittelpreise auf den Konsum und die Investitionen. Darüber hinaus bestehen weiterhin Abwärtsrisiken im Zusammenhang mit den anhaltenden Spannungen an den Finanzmärkten, die die Realwirtschaft stärker als angenommen beeinträchtigen könnten. Bedenken hinsichtlich des Aufkommens von Protektionismusbestrebungen und der Möglichkeit unkontrollierter Entwicklungen aufgrund globaler Ungleichgewichte implizieren ebenfalls Abwärtsrisiken für die Konjunkturaussichten.

5 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZENTWICKLUNG

5.1 WECHSELKURSE

Nachdem der Euro in der zweiten Aprilhälfte einen Höchststand erreicht hatte, stabilisierte er sich unter leichten Schwankungen im Mai und Juni weitgehend. Am 2. Juli notierte die Gemeinschaftswährung in effektiver Rechnung nahezu auf dem gleichen Stand wie Ende März und lag damit 8 % über ihrem Durchschnitt des Jahres 2007.

EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Am 2. Juli 2008 lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro gemessen an den Währungen 22 wichtiger Handelspartner des Euro-Währungsgebiets in etwa auf dem Niveau von Ende März 2008 und 8 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2007 (siehe Abbildung 31). Im Laufe der letzten drei Monate wertete der Euro zunächst auf und erreichte Ende April einen Höchststand; anschließend gab er nach und stabilisierte sich weitgehend.

Die insgesamt stabile Entwicklung des effektiven Euro-Wechselkurses während der vergangenen drei Monate ergab sich aus größtenteils gegenläufigen Bewegungen bei den bilateralen Wechselkursen. Einer deutlichen Aufwertung des Euro in Relation zum japanischen Yen und – wenn auch weniger ausgeprägt – zum koreanischen Won und zum Schweizer Franken standen Kursverluste im Verhältnis zu einigen Währungen der neuen EU-Mitgliedstaaten gegenüber, insbesondere zum ungarischen Forint.

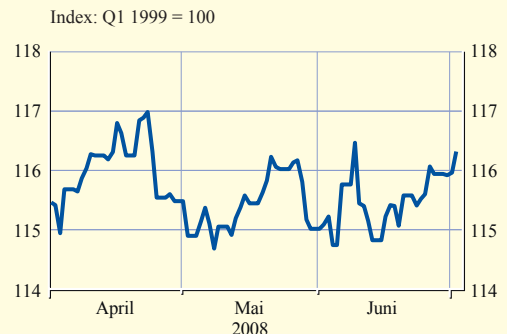
Längerfristig betrachtet lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro am 2. Juli 7,8 % über seinem Stand vom Jahresbeginn 2005. Diese Aufwertung war vor allem einem Anstieg des nominalen bilateralen Wechselkurses der Gemeinschaftswährung gegenüber dem US-Dollar, dem Pfund Sterling und dem japanischen Yen zuzuschreiben (siehe Abbildung 31).

US-DOLLAR/EURO

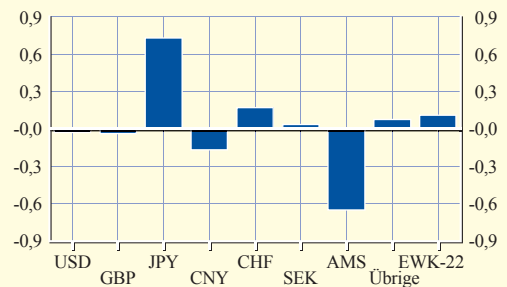
Nachdem der Euro zum US-Dollar nahezu den gesamten April über aufgewertet hatte,

Abbildung 31 Effektiver Wechselkurs des Euro und seine Zusammensetzung¹⁾

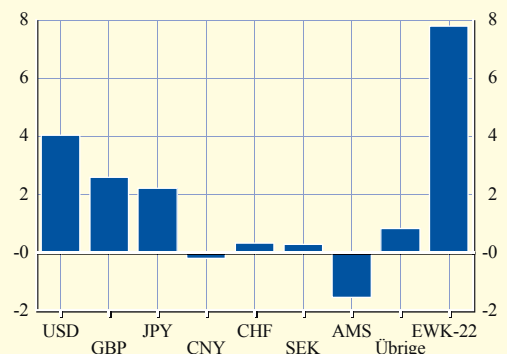
(Tageswerte)



Beiträge zur Veränderung des effektiven Wechselkurses²⁾
31. März bis 2. Juli 2008
(in Prozentpunkten)



Beiträge zur Veränderung des effektiven Wechselkurses²⁾
3. Januar 2005 bis 2. Juli 2008
(in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

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

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

schwächte er sich danach ab und stabilisierte sich schließlich im Juni in einem Bereich von 1,55 USD bis 1,57 USD. Während die ursprüngliche Stärkung der Gemeinschaftswährung bis zu einem gewissen Grad durch veränderte Erwartungen der Marktteilnehmer in Bezug auf die relative Widerstandsfähigkeit der Konjunktur in den beiden Volkswirtschaften bedingt war, scheinen anschließend die Bedenken am Markt hinsichtlich der Inflationsaussichten in den Vereinigten Staaten die Oberhand gewonnen zu haben. Aufgrund der damit verbundenen geänderten Markterwartungen bezüglich des relativen geldpolitischen Kurses in den Vereinigten Staaten und im Euro-Währungsgebiet könnte dies zum Kursrückgang des Euro gegenüber dem US-Dollar beigetragen haben. Der Euro notierte am 2. Juli bei 1,58 USD und damit weitgehend auf seinem Stand von Ende März 2008 bzw. 15,3 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2007 (siehe Abbildung 32).

JAPANISCHER YEN/EURO

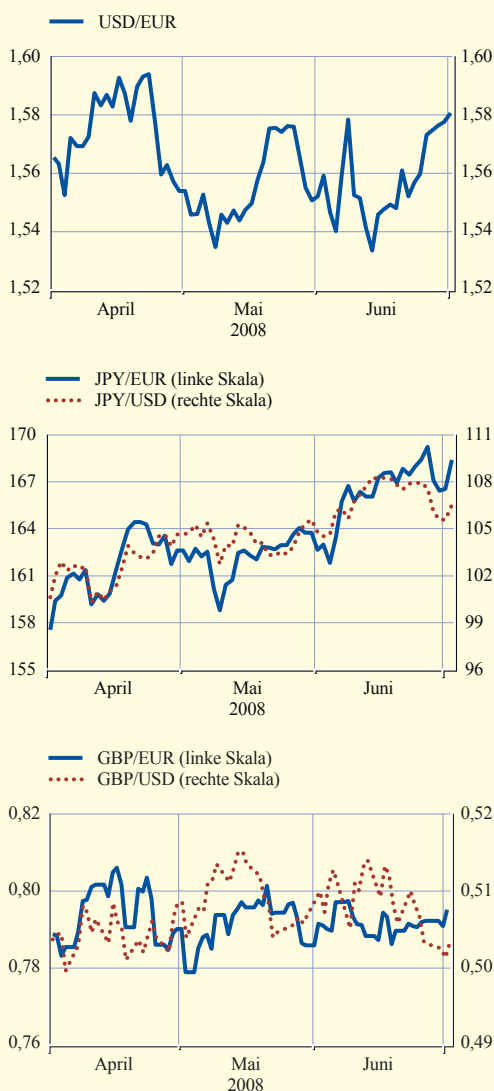
Nachdem der Euro im Mai in Relation zum japanischen Yen weitgehend stabil geblieben war, gewann er im Juni an Wert. Zusammen mit einer anfänglichen Aufwertung im April führte dies insgesamt im Zeitraum von Ende März bis zum 2. Juli zu einem Kursanstieg von 7 %, wobei der Euro am zuletzt genannten Datum bei 168,41 JPY lag und damit 4,4 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2007 gehandelt wurde (siehe Abbildung 32). Der Kursgewinn des Euro gegenüber dem japanischen Yen könnte zum Teil mit etwas schlechteren Aussichten für die japanische Wirtschaft und einer höheren Attraktivität der japanischen Währung für Carry Trades zusammenhängen. Die erwartete zukünftige Volatilität des bilateralen JPY/EUR-Wechselkurses, die sich in auf Optionspreisen basierenden Indikatoren widerspiegelt, sank, nachdem sie Mitte März einen Höchststand erreicht hatte, auf ihren historischen Durchschnitt und verringerte damit den Risikogehalt von Carry-Trade-Positionen.

WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

Seit Ende März 2008 sind die meisten am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro stabil geblieben und werden weiterhin zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt (siehe Abbildung 33). Nachdem der Leitkurs der slowakischen Krone im WKM II mit Wirkung vom 29. Mai um 17,64 % angehoben worden war, notierte sie durchweg leicht unter ihrem neuen

Abbildung 32 Wechselkursentwicklung

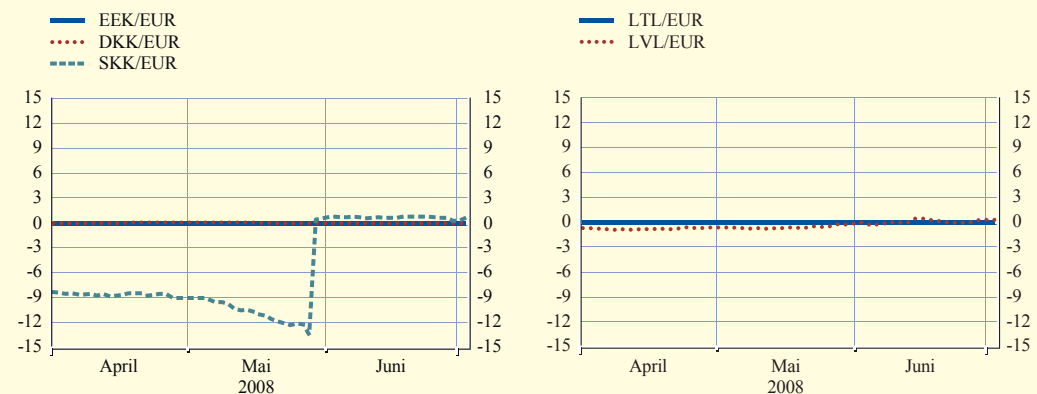
(Tageswerte)



Quelle: EZB.

Abbildung 33 Wechselkursentwicklung im WKM II

(Tageswerte; Abweichung vom Leitkurs in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Eine positive (negative) Abweichung vom Euro-Leitkurs bedeutet, dass die Währung innerhalb des Kursbandes schwach (stark) notiert. Für die dänische Krone gilt eine Schwankungsbreite von $\pm 2,25\%$, für alle anderen Währungen die Standardschwankungsbreite von $\pm 15\%$. Der Leitkurs der slowakischen Krone im WKM II wurde mit Wirkung vom 29. Mai 2008 um 17,6472 % angehoben.

Leitkurs von 30,1260 SKK/EUR – am 2. Juli lag sie 0,6 % darunter. Der lettische Lats blieb in Relation zum Euro in des ersten sechs Monaten des Jahres 2008 weitgehend stabil und wurde am 2. Juli nahe bei seinem Leitkurs gehandelt.

Was die Währungen der anderen, nicht am WKM II teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten anbelangt, so zeigte sich der Euro von Ende März 2008 bis zum 2. Juli 2008 gegenüber dem Pfund Sterling ungeachtet gewisser kurzfristiger Schwankungen nahezu stabil. Im gleichen Zeitraum schwächte sich die Gemeinschaftswährung im Verhältnis zu den Währungen einiger neuer EU-Mitgliedstaaten ab, nämlich um 8,9 % zum ungarischen Forint, um 4,7 % zum polnischen Zloty, um 5,8 % zur tschechischen Krone und um 2,4 % gegenüber dem rumänischen Leu.

ANDERE WÄHRUNGEN

Von Ende März bis zum 2. Juli 2008 legte der Euro in Relation zum koreanischen Won um 4,7 % und zum Schweizer Franken um 2,5 % zu. Gleichzeitig notierte er gegenüber dem chinesischen Renminbi um 2,3 % und gegenüber dem Singapur-Dollar um 1,3 % schwächer, während er im Vergleich zur schwedischen Krone und dem kanadischen Dollar weitgehend stabil blieb.

5.2 ZAHLUNGSBILANZ

Der über zwölf Monate kumulierte Überschuss in der Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets verringerte sich im Vorjahrsvergleich weiter, sodass diese im Zwölfmonatszeitraum bis April 2008 saisonbereinigt nahezu ausgeglichen war. Dahinter verbarg sich vor allem ein zunehmendes Defizit bei den laufenden Übertragungen sowie den Erwerbs- und Vermögenseinkommen. Bei den in der Kapitalbilanz ausgewiesenen Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen kam es im Zwölfmonatszeitraum bis April 2008 zu kumulierten Mittelzuflüssen von per saldo 8 Mrd € gegenüber Nettokapitalzuflüssen von 268 Mrd € ein Jahr zuvor. Für diesen Rückgang waren hauptsächlich geringere Nettozuflüsse im Bereich der Wertpapieranlagen verantwortlich.

WARENHANDEL, DIENSTLEISTUNGSVERKEHR UND LEISTUNGSBILANZ

Aus den neuesten Zahlungsbilanzangaben geht hervor, dass das Exportwachstum im Dreimonatszeitraum bis April 2008 wieder anstieg, während sich die Zunahme der Einfuhren abschwächte. Der Wert der Aus- und Einfuhr von Waren und Dienstleistungen im Handel mit Ländern außerhalb des Euroraums erhöhte sich nach Ausschaltung saisonaler Einflüsse um 2,3 % bzw. 1,2 %, wobei die wertmäßige Ausweitung der Ausfuhren mit der kräftigen Zunahme der Auslandsnachfrage im Einklang stand (siehe Tabelle 8). Der Wiederanstieg des Exportwachstums war in erster Linie auf die Dynamik der Warenausfuhren zurückzuführen, die durch rückläufige Einnahmen aus Dienstleistungen nur teilweise aufgehoben wurde. Die Verlangsamung des Importwachstums spiegelte hingegen die verhaltene Ausweitung der wertmäßigen Wareneinfuhr sowie eine Verringerung des Werts der importierten Dienstleistungen wider. Im Dreimonatszeitraum bis April 2008 stieg die Wareneinfuhr um 2,1 %, verglichen mit 3,2 % im vorangegangenen Dreimonatszeitraum. Zugleich sanken die Dienstleistungsimporte um 1,6 %, nachdem im Zeitraum von November 2007 bis Januar 2008 ein positives Wachstum von 0,5 % verzeichnet worden war.

Tabelle 8 Hauptposten der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

	2008		Gleitende Dreimonatsdurchschnitte bis				Über 12 Monate kumulierte Werte bis	
	März	April	2007 Juli	2007 Okt.	2008 Jan.	2008 April	2007 April	2008 April
<i>In Mrd €</i>								
Leistungsbilanz	-13,2	-0,3	4,3	2,5	-4,8	-2,0	10,3	0,1
Saldo des Warenhandels	-2,9	5,9	5,7	5,5	0,7	2,5	37,5	43,2
Ausfuhr	127,7	135,6	125,1	128,7	127,9	132,3	1.436,0	1.542,2
Einfuhr	130,6	129,7	119,4	123,2	127,2	129,8	1.398,5	1.498,9
Saldo der Dienstleistungen	4,3	3,3	3,6	4,7	4,5	4,6	45,2	51,8
Einnahmen	41,5	41,6	40,5	42,1	42,1	41,6	455,7	498,9
Ausgaben	37,1	38,2	36,9	37,4	37,6	37,0	410,5	447,1
Saldo der Erwerbs- und Vermögens- einkommen	-3,9	-2,1	0,7	0,6	-1,4	-1,6	7,7	-5,2
Saldo der laufenden Übertragungen	-10,8	-7,4	-5,7	-8,2	-8,6	-7,4	-80,1	-89,7
Kapitalbilanz ¹⁾	11,6	21,4	15,4	0,1	0,8	2,7	121,3	57,0
Direktinvestitionen und Wertpapier- anlagen zusammengenommen (netto)	-16,4	-23,7	17,2	-3,6	2,7	-13,6	268,0	8,0
Nettodirektinvestitionen	-16,3	-24,2	-17,6	-3,7	-13,7	-20,2	-133,5	-165,9
Nettowertpapieranlagen	-0,1	0,5	34,8	0,1	16,4	6,6	401,5	173,9
Aktien und Investmentzertifikate	12,4	-20,9	41,7	-6,0	14,0	8,9	214,8	175,8
Schuldverschreibungen	-12,5	21,4	-6,8	6,1	2,4	-2,3	186,7	-1,9
Anleihen	-0,9	1,9	-1,1	-0,0	14,0	-0,6	251,6	36,8
Geldmarktpapiere	-11,5	19,5	-5,8	6,2	-11,5	-1,7	-64,9	-38,6
<i>Veränderung gegenüber der Vorperiode in %</i>								
Warenhandel und Dienstleistungen								
Ausfuhr	-3,6	4,7	0,8	3,2	-0,5	2,3	11,5	7,9
Einfuhr	1,7	0,1	1,5	2,8	2,6	1,2	11,0	7,6
Warenhandel								
Ausfuhr	-4,5	6,1	1,2	2,9	-0,6	3,4	12,4	7,4
Einfuhr	1,1	-0,7	1,1	3,3	3,2	2,1	11,7	7,2
Dienstleistungen								
Einnahmen	-0,7	0,2	-0,5	4,0	-0,1	-1,2	8,7	9,5
Ausgaben	3,8	3,0	2,9	1,4	0,5	-1,6	8,6	8,9

Quelle: EZB.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

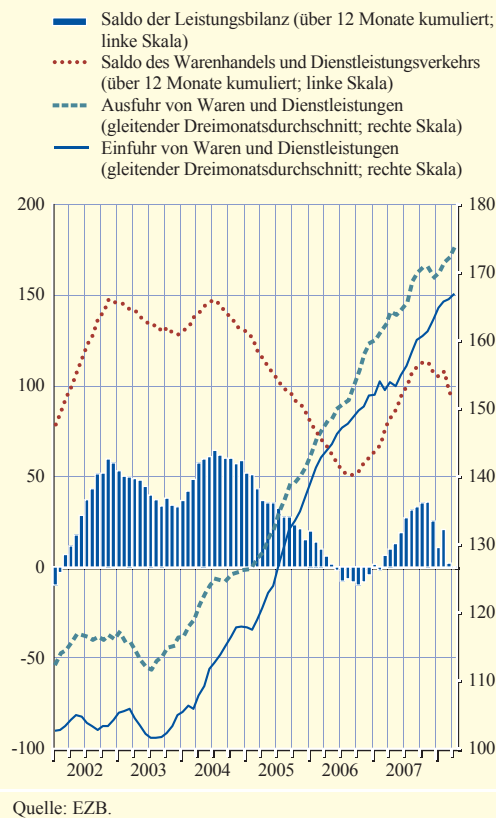
1) Die Angaben beziehen sich auf die Salden (Nettoströme). Ein positives (negatives) Vorzeichen zeigt einen Nettozufluss (Nettoabfluss) an. Nicht saisonbereinigt.

Die bis zum ersten Quartal 2008 vorliegende Aufschlüsselung des Warenhandels nach Volumen und Preisen legt nahe, dass der starke Anstieg der Preise für Rohöl und andere Rohstoffe ausschlaggebend für die Zunahme der Einfuhrwerte war. Die Einfuhrvolumina waren hingegen weiter rückläufig. Was die Exporte des Euro-Währungsgebiets anbelangt, so zogen die Preise zuletzt – auch im Verhältnis zu den Erzeugerpreisen – an. Die in den letzten Monaten relativ kräftige Zuwachsrate der Warenausfuhrwerte war größtenteils auf die Exportvolumina zurückzuführen, die im Dreimonatszeitraum bis März 2008 – im Wesentlichen analog zur positiven Entwicklung der Auslandsnachfrage – um 2,1 % zunahm. Bedingt war dies durch das relativ breit angelegte Wachstum der Ausfuhren auch in die Vereinigten Staaten und das Vereinigte Königreich – dort hatten die Exporte des Eurogebiets seit Anfang 2007 stagniert oder waren rückläufig gewesen – sowie durch die Belebung der Ausfuhr in die erdölexportierenden Länder, deren Nachfrage nach Waren und Dienstleistungen des Euroraums seit 2003 beständig zunimmt. Vor dem Hintergrund des deutlichen Anstiegs der Ölpreise wird in Kasten 7 genauer auf den Rückfluss der Öleinnahmen über den Handelskanal eingegangen, und es werden die möglichen Auswirkungen dieses Recyclings von Ölgeldern auf das Exportwachstum des Euro-Währungsgebiets untersucht. Was die nähere Zukunft betrifft, so dürften sich die Aussichten für die Ausfuhrvolumina des Euroraums im Einklang mit den Ergebnissen von Umfragen zur Exportauftragslage etwas verschlechtern.

Bei Zugrundelegung eines längeren Zeitraums war die über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanz im April 2008 nahezu ausgeglichen. Dabei wurden die Defizite bei den laufenden Übertragungen sowie den Erwerbs- und Vermögenseinkommen durch Überschüsse im Warenhandel und Dienstleistungsverkehr kompensiert. Der Umschwung in der Leistungsbilanz von einem Überschuss von 10,3 Mrd € im Vorjahr zu einem nahezu ausgeglichenen Saldo war in erster Linie auf die Entwicklung der Defizite bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie den laufenden Übertragungen zurückzuführen, die (über zwölf Monate kumuliert) um 12,9 Mrd € bzw. 9,6 Mrd € stiegen (siehe Abbildung 34). Zuletzt trug auch der seit Oktober 2007 rückläufige Warenhandelsüberschuss zu der Verringerung des Leistungsbilanzüberschusses bei.

Abbildung 34 Saldo der Leistungsbilanz sowie des Warenhandels und Dienstleistungsverkehrs des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; Monatswerte; saisonbereinigt)



Kasten 7

DIE AUSWIRKUNGEN DES RÜCKFLUSSES VON ÖLEINNAHMEN AUF DIE EXPORTE DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Ölpreise haben sich in den vergangenen Jahren drastisch erhöht. So stieg die Notierung für die Referenzsorte Brent von 20 USD je Barrel im Januar 2002 auf über 135 USD je Barrel im Juni 2008. Dieser anhaltende Ölpreisanstieg hat in den erdölexportierenden Ländern¹ zu einer kräftigen Steigerung der Exporteinnahmen geführt und eine signifikante Vermögensumverteilung von den Öleinfuhr- zu den Ölausfuhrländern sowie große Umschwünge in deren jeweiliger Außenwirtschaftsbilanz mit sich gebracht. Im Euro-Währungsgebiet hatte die kontinuierliche Erhöhung der Ölpreise seit 2002 eine besonders deutliche Verschlechterung der Leistungsbilanz zur Folge.² Allerdings fließen die zusätzlichen Einkünfte aus dem Öllexport in der Regel zumindest teilweise in die Importländer zurück, und zwar entweder über eine Ausweitung der Exporte oder über höhere Kapitalzuflüsse. Hierdurch wird der anfängliche negative Effekt der steigenden Ölpreise in den jeweiligen Außenbilanzen abgeschwächt. Im vorliegenden Kasten werden der mit dem Rückfluss („Recycling“) von Öleinnahmen verbundene Handelskanal und die möglichen Auswirkungen dieses Recyclings auf das Exportwachstum des Eurogebiets untersucht.

Importnachfrage der erdölexportierenden Länder

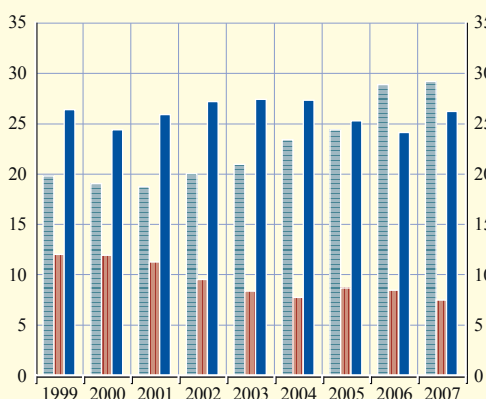
Die kontinuierliche Erhöhung der Ölpreise seit 2002 hat eine beachtliche Zunahme der jährlichen Exporteinkünfte wichtiger Ölförderländer zur Folge (von etwa 412 Mrd USD im Jahr 2002 auf 1 259 Mrd USD im Jahr 2007). Gleichzeitig stiegen deren Einfuhren von 226 Mrd USD auf 842 Mrd USD an. In nominaler Rechnung entspricht dies einem durchschnittlichen Jahreswachstum von rund 26 %, was deutlich über

Abbildung A Marktanteil ausgewählter Volkswirtschaften an den Importen der Erdölexportländer

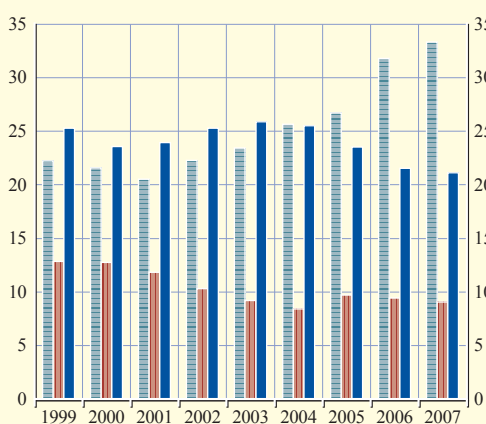
(in %)

■ Euro-Währungsgebiet
■ Vereinigte Staaten
■ Asien

a) Einschließlich Russlands



b) Ohne Russland

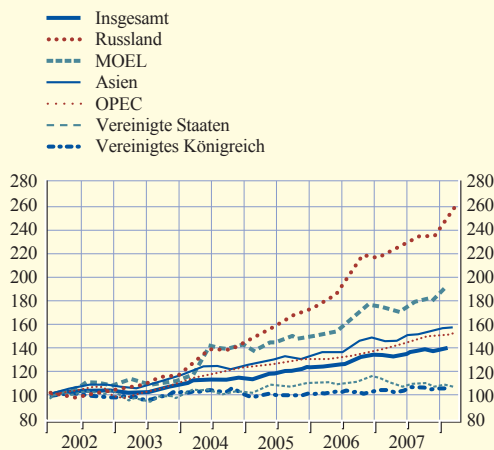


Quellen: IWF und EZB-Berechnungen.

1 In diesem Kasten werden als Ölexportländer die wichtigsten OPEC-Staaten (Algerien, Indonesien, Irak, Iran, Katar, Kuwait, Libyen, Nigeria, Saudi-Arabien, Venezuela und Vereinigte Arabische Emirate) sowie der Oman und Russland bezeichnet.
2 Siehe hierzu auch EZB, Die Auswirkungen des Rückflusses von Öleinnahmen auf die Exporte des Euro-Währungsgebiets, Kasten 8, Monatsbericht April 2007.

Abbildung B Warenausfuhr des Euro-Währungsgebiets nach Bestimmungsland/-region

(Volumenindizes: Q1 2002 = 100; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die jüngsten Daten beziehen sich auf April 2008 (außer Warenausfuhr insgesamt und Vereinigtes Königreich (März 2008)).

Zeitraum von 1999 bis 2007 merklich von 12 % auf 7,5 %.

Auswirkungen auf das Exportwachstum des Euro-Währungsgebiets

Aus Sicht des Eurogebiets haben die steigende Importnachfrage der erdölexportierenden Länder und das verhältnismäßig gute Abschneiden des Euroraums an diesen Märkten zu einer beträchtlichen Steigerung des Ausfuhrvolumens in diese Staaten geführt (siehe Abbildung B). Von 2002 bis 2007 beliefen sich die Jahreswachstumsraten der volumenmäßigen Warenausfuhr in die OPEC-Staaten und nach Russland im Durchschnitt auf 7 % bzw. 17 % und lagen damit deutlich über dem durchschnittlichen Wachstum der Warenexportvolumen des Eurogebiets von rund 5 %.

Seit 2002 haben die Ölexportländer für die Ausfuhr des Euro-Währungsgebiets insgesamt an Bedeutung gewonnen, und zwar sowohl als Zielmärkte als auch hinsichtlich ihres Beitrags zur Auslandsnachfrage. Ein Vergleich der wertmäßigen Exportanteile an der gesamten Ausfuhr des Euroraums nach Bestimmungsland bzw. -region lässt für die Zeit von 2002 bis 2007 eine Umlenkung der Exportströme des Eurogebiets nach Russland und in die OPEC-Länder, aber auch in die neuen EU-Mitgliedstaaten, erkennen. Dem steigenden Anteil dieser Staaten stand ein rückläufiger Anteil der Ausfuhr in fortgeschrittenere Volkswirtschaften gegenüber (siehe Abbildung C). Vor diesem Hintergrund leisten die Ölexportländer inzwischen auch einen stärkeren Beitrag zur Auslandsnachfrage des Euro-Währungsgebiets³. Im Jahr 2007 belief er sich schätzungsweise auf etwa ein Viertel des Jahreswachstums der gesamten Auslandsnachfrage. Neben dem größeren Anteil der erdölexportierenden Länder an den Ausfuhr des Euroraums ist dieser höhere Beitrag hauptsächlich der starken Ausweitung des Importvolumens dieser Länder zuzuschreiben.

³ Der Beitrag zur Auslandsnachfrage errechnet sich, indem die Jahreswachstumsrate der Einfuhr des jeweiligen Handelspartners des Eurogebiets mit dem Anteil dieses Landes bzw. dieser Region an der gesamten Ausfuhr des Euroraums multipliziert wird.

dem durchschnittlichen weltweiten Importzuwachs liegt.

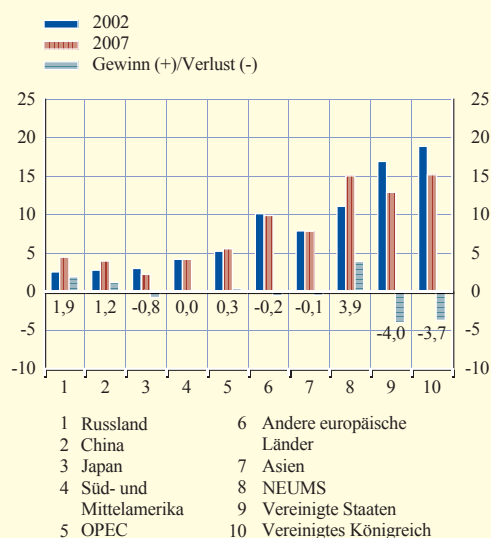
Das Eurogebiet gehört zu den Regionen, die stark von der erhöhten Importnachfrage der Ölexportländer profitiert haben. Trotz des steigenden Marktanteils asiatischer Volkswirtschaften in diesen Ländern ist es dem Euroraum in den vergangenen Jahren gelungen, einen relativ hohen und stabilen Marktanteil zu bewahren (siehe Abbildung A). Dieses positive Ergebnis ist jedoch überwiegend den Ausfuhr nach Russland zu verdanken, da der Anteil des Eurogebiets an den Importen der anderen ölexportierenden Länder (vor allem der OPEC-Staaten) in den letzten Jahren rückläufig war. Er sank von rund 25 % im Jahr 2002 auf 21 % im vergangenen Jahr. Unterdessen verringerte sich auch der Marktanteil der Vereinigten Staaten an der Gesamteinfuhr der Ölförderländer (einschließlich Russlands) im

Die trotz der Stärke des Euro gegenüber dem US-Dollar insgesamt kräftigen Exporte des Eurogebiets in die Ölförderländer lassen sich im Wesentlichen auf zwei Faktoren zurückführen: die geografische Nähe des Euroraums zu den meisten wichtigen Ölexporturen und die Struktur der Importnachfrage der ölexportierenden Länder. Was die geografische Lage betrifft, so ist der Euroraum insbesondere gegenüber den Vereinigten Staaten im Vorteil. Dies gilt vor allem mit Blick auf Russland. Die Struktur der Importnachfrage der Ölförderländer wird durch das Entwicklungsmuster ihres Wirtschaftswachstums bestimmt. In den meisten Ländern spielen die Investitionen, die sich hauptsächlich aus den steigenden Staatsausgaben im Bereich der Infrastruktur ergeben, eine führende Rolle. Die europäischen Exporteure scheinen gut aufgestellt zu sein, um diese Nachfrage nach Investitionsgütern zu befriedigen.

Wenngleich der hohe Ölpreis unmittelbar negativ auf die Leistungsbilanz des Eurogebiets durchschlägt, hat die größere Nachfrage seitens der Ölexporture offenbar einen mildernden Effekt. So ist das Volumen der Ausfuhren des Euroraums in die Ölförderländer während des jüngsten Ölpreisbooms erheblich gestiegen und liegt deutlich über dem durchschnittlichen Wachstum der gesamten Exporte des Euro-Währungsgebiets.

Abbildung C Anteil der wertmäßigen Exporte des Euro-Währungsgebiets nach Bestimmungsland/-region

(Wertmäßiger Anteil; Gewinn/Verlust des Anteils (in Prozentpunkten); Jahreswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die jüngsten Daten beziehen sich auf Februar 2008 (außer Russland, MOEL und OPEC). Die Zahlen in der Abbildung zeigen den Gewinn (+)/Verlust (-) von Marktanteilen an. NEUMS (non-euro area EU Member States) steht für die EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Eurogebiets, die der EU seit 2004 beigetreten sind.

KAPITALBILANZ

Im Dreimonatszeitraum bis April 2008 kam es im Euro-Währungsgebiet bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen zu monatsdurchschnittlichen Nettokapitalabflüssen in Höhe von 13,6 Mrd €, verglichen mit Nettokapitalzuflüssen von 2,7 Mrd € im Dreimonatszeitraum bis Januar 2008 (siehe Tabelle 8). Die um 6,5 Mrd € gestiegenen Nettoabflüsse bei den Direktinvestitionen gingen mit einer Verringerung der Nettozuflüsse bei den Wertpapieranlagen (um 9,8 Mrd €) einher. Dieser Rückgang der Mittelzuflüsse im Bereich der Wertpapieranlagen war vor allem auf den geringeren Nettoerwerb von Aktien und Investmentzertifikaten des Euroraums und einen Umschwung bei den Schuldverschreibungen von Nettokapitalzuflüssen zu Nettokapitalabflüssen zurückzuführen.

Im Wertpapierverkehr war der Rückgang der Nettoinvestitionen in Aktien und Investmentzertifikaten in den drei Monaten bis April hauptsächlich durch geringere Mittelzuflüsse Gebietsfremder in Dividendenwerte des Euroraums bedingt. Trotz dieses Rückgangs waren die Gebietsfremden weiterhin Nettokäufer von Aktien und Investmentzertifikaten des Eurogebiets, was mit der positiven Differenz der Aktienrenditen zwischen dem Euroraum und den Vereinigten Staaten zusammenhängt. Unterdessen verlagerten die gebietsansässigen Investoren ihre Anlagen in ausländischen Aktien und Invest-

mentzertifikaten zurück ins Eurogebiet. Damit setzten sie eine Entwicklung fort, die im Januar 2008 begonnen hatte und mit den neuerlichen kreditmarktbezogenen Bedenken sowie der damit verbundenen erhöhten Risikoaversion zusammenhängen dürfte. Der Umschwung bei den Schuldverschreibungen von Nettokapitalzuflüssen zu Nettokapitalabflüssen spiegelte hauptsächlich den geringeren Nettoerwerb von Anleihen des Euro-Währungsgebiets durch Gebietsfremde wider, zu dem es trotz des zunehmenden Zinsabstands zwischen dem Euroraum und den Vereinigten Staaten zugunsten von Anlagen im Eurogebiet kam.

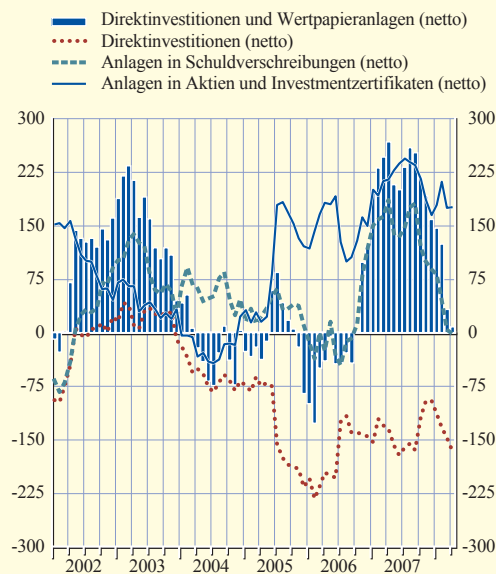
Was die Direktinvestitionen betrifft, so ergaben sich die beobachteten höheren Nettokapitalabflüsse vor allem aus den von Ansässigen außerhalb des Euroraums getätigten Rückführungen von Beteiligungskapital, aus reinvestierten Gewinnen und Krediten zwischen verbundenen Unternehmen. Zugleich nahm die Investitionstätigkeit Gebietsansässiger im Ausland per saldo ab und stand somit im Einklang mit den etwas eingetrübten Aussichten für die multinationalen Konzerne im Euro-Währungsgebiet, deren Aktienkurse nach einem stetigen Anstieg in den vergangenen Jahren allgemein sanken.

Im Zwölfmonatszeitraum bis April 2008 wurden bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen per saldo Mittelzuflüsse von knapp 8 Mrd € verbucht, was im Vergleich zu den im Vorjahr verzeichneten Nettokapitalzuflüssen in Höhe von 268 Mrd € einen merklichen Rückgang bedeutete (siehe Abbildung 35). Diese Abnahme resultierte in erster Linie aus geringeren Nettokapitalimporten bei den Wertpapieranlagen (173,9 Mrd €), die wiederum im Wesentlichen die Folge eines niedrigeren Nettoerwerbs von Anleihen des Euroraums durch gebietsfremde Anleger waren. Die kumulierten Anlagen in Aktien- und Investmentzertifikaten des Eurogebiets durch Gebietsfremde gingen trotz einer seit Mai 2007 zunehmenden Differenz im erwarteten Gewinnwachstum zwischen dem Euroraum und den Vereinigten Staaten im Zeitverlauf ebenfalls zurück. Die Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen erhöhten sich hingegen im Vergleich zum Vorjahr mit insgesamt 165,9 Mrd € im Zwölfmonatszeitraum bis April 2008.

Im Allgemeinen und ungeachtet der Tatsache, dass die Daten für die Finanzierungsströme in der Regel schwankungsanfällig sind, lässt das Gesamtbild darauf schließen, dass sich die seit August 2007 an den Kreditmärkten herrschenden Turbulenzen auch weiterhin auf die grenzüberschreitenden Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen auswirkten, da die Anleger ihre Auslandsstrategien meist mit Vorsicht wählen.

Abbildung 35 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets zusammengenommen

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



Quelle: EZB.

GEMEINSAME GELDPOLITIK UND NATIONALE FINANZPOLITIK VOR DEM ERFORDERNIS EINES REIBUNGSLOSEN FUNKTIONIERENS DER WWU



Eines der hervorstechendsten Merkmale des Euro-Währungsgebiets ist die Kombination einer zentralisierten Geldpolitik mit einer größtenteils dezentralisierten, wenngleich eng koordinierten Finanzpolitik (sowie mit anderen Bereichen der Wirtschaftspolitik, die hier jedoch nicht betrachtet werden). Diese Verbindung gemeinsamer Geldpolitik und einzelstaatlicher Finanzpolitik ist Kernstück des institutionellen Gefüges, welches die Interaktion zwischen diesen beiden Politikbereichen im Euroraum regelt und ein reibungsloses Funktionieren der WWU sicherstellen soll. Der vorliegende Beitrag vermittelt einen Überblick über die Erkenntnisse der makroökonomischen Literatur in der Frage, wie die Interaktion zwischen Geld- und Finanzpolitik in Währungsräumen angemessen zu gestalten sei, und setzt diese in Relation zu den wichtigsten Merkmalen des institutionellen Gefüges des Eurogebiets. Hierbei wird der Schwerpunkt auf konzeptionelle Fragen gelegt. Der Aufsatz streicht die Vorteile heraus, Geldpolitik und nationale Finanzpolitik innerhalb eines regelbasierten Handlungsrahmens durchzuführen, und erörtert für den Zeitraum 1999-2007 ausgewählte empirische Indikatoren der Geld- und Finanzpolitik im Eurogebiet. Auf Grundlage dieser Hinweise lautet das abschließende Fazit, dass die Politik Gefahr läuft, die erheblichen Vorteile eines regelbasierten Handlungsrahmens zu verlieren, wenn sie es versäumt, den gesteckten Zielen entsprechende Ergebnisse zu liefern.

I EINLEITUNG

Die WWU verfügt über einen einzigartigen institutionellen Handlungsrahmen. Sein wichtigstes Merkmal ist eine einheitliche Geldpolitik, die auf supranationaler Ebene (d. h. Gemeinschaftsebene) angesiedelt ist, und eine größtenteils dezentrale Finanzpolitik, die im Zuständigkeitsbereich der einzelnen Mitgliedstaaten verbleibt, aber regelgebundenen Koordinierungsverfahren unterliegt. Grundlage dieses Gefüges bilden eindeutig festgelegte Ziele und eine klare Aufteilung der Zuständigkeiten auf die einzelnen Politikbereiche. Angesichts der vielen an der Beschlussfassung beteiligten politischen Entscheidungsträger sind die oben genannten Besonderheiten unabdingbar, um ein reibungsloses und effektives Funktionieren der WWU zu gewährleisten. Hinsichtlich der Interaktion zwischen Geld- und Finanzpolitik ermöglicht der Handlungsrahmen gut aufeinander abgestimmte Ergebnisse – unter der Voraussetzung, dass alle Entscheidungsträger ihrer Verantwortung nachkommen.

Vor diesem Hintergrund fasst der vorliegende Beitrag die aktuellen Erkenntnisse der makroökonomischen Literatur in der Frage zusammen, wie die Interaktion zwischen Geld- und Finanzpolitik in einer Währungsunion angemessen zu gestalten sei. Dieser Aufsatz erleichtert das Verständnis des Konzeptes, auf welchem die zentralen Bestimmungen und Leitprinzipien des institutio-

nellen Handlungsrahmens der WWU beruhen, die für die Gestaltung der Beziehung zwischen Geld- und Finanzpolitik maßgeblich sind.¹ Gleichzeitig werden ausgewählte empirische Indikatoren betrachtet, die die Durchführung der Geld- und Finanzpolitik im Euroraum während des Zeitraums 1999-2007 abbilden. Im Rückblick haben Geld- und Finanzpolitik insgesamt zufriedenstellende Ergebnisse geliefert; gleichwohl bestehen dabei deutliche Unterschiede zwischen diesen beiden Politikbereichen, die in einem Umfeld zu agieren hatten, das von unerwarteten negativen Schocks und den daraus resultierenden ernsthaften Herausforderungen geprägt war. Auf geldpolitischer Seite wurde weitgehend Preisstabilität erreicht, und dies trotz des – außerhalb des unmittelbaren Einflusses der Geldpolitik liegenden – starken Anstiegs der Rohstoffpreise an den Weltmärkten, den Europa wie auch die übrige Welt zu spüren bekamen; im Ergebnis beträgt die durchschnittliche Inflationsrate im Euroraum seit der Euro-Einführung gut 2 %. Obschon kein Anlass zu Selbstzufriedenheit besteht, ist dieses Resultat doch bemerkenswert. In den Jahrzehnten vor der Einführung des Euro lag die durchschnittliche Teuerungsrate der einzelnen Länder deutlich über dem im Zeitraum 1999-2007

¹ Eine umfassende Erörterung des institutionellen Rahmens, die über das hier Gesagte hinausgeht, sowie eine Erläuterung der geldpolitischen Strategie der EZB finden sich in der Sonderausgabe des EZB-Monatsberichts vom Juni 2008, die anlässlich des zehnten Jahrestages der Euro-Einführung veröffentlicht wurde. Siehe auch EZB, Der Zusammenhang zwischen Geld- und Finanzpolitik im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Februar 2003.

im Eurogebiet gemessenen Stand. Eine Gesamtbeurteilung der Finanzpolitik liefert uneinheitliche Ergebnisse. Einerseits hat sich die Lage der öffentlichen Haushalte im Eurogebiet in den letzten Jahren insgesamt deutlich verbessert. Andererseits stehen in einigen Euro-Ländern die Erzielung und Beibehaltung solider Finanzierungssalden sowie die Senkung der Schuldenquote auf ein tragfähigeres Niveau immer noch aus. In dieser Hinsicht sind die in Zeiten günstiger Konjunktur oftmals ausgebliebenen Konsolidierungsfortschritte besonders enttäuschend.

In Abschnitt 2 werden die Erkenntnisse der Fachliteratur zur Ausgestaltung der Geld- und Finanzpolitik untersucht, wobei der Schwerpunkt auf den Besonderheiten einer Währungsunion liegt. Abschnitt 3 fasst die Hauptmerkmale der für die Geld- und Finanzpolitik im Euroraum geltenden institutionellen Regelungen und Leitprinzipien zusammen. Abschnitt 4 enthält eine empirische Betrachtung sowie einen Überblick über die geld- und finanzpolitische Entwicklung im Eurogebiet im Zeitraum 1999-2007. In Abschnitt 5 folgt eine abschließende Zusammenfassung.

2 GRUNDSÄTZE UND INSTITUTIONELLE VORAUSSETZUNGEN FÜR EINE SOLIDE GELD- UND FINANZPOLITIK IN EINER WÄHRUNGSUNION

In diesem Abschnitt werden allgemein anerkannte Grundsätze und institutionelle Voraussetzungen für die Durchführung einer soliden Geld- und Finanzpolitik vorgestellt. Im Anschluss an einige allgemeine Fragen werden Aspekte betrachtet, die insofern euroraumspezifisch sind, als sie sich auf die Verbindung einer zentralisierten Geldpolitik mit einer dezentral ausgeübten, aber gleichwohl eng koordinierten nationalen Finanzpolitik in einer Währungsunion beziehen.

INTERAKTION VON GELD- UND FINANZPOLITIK: ALLGEMEINE FRAGEN

Erstens sollten die Bestimmungen des institutionellen Rahmens zur Geldpolitik der grundlegen-

den Erkenntnis Rechnung tragen, dass die Wahrung von Preisstabilität der wichtigste Beitrag ist, den die Geldpolitik zu einem nachhaltigen Wirtschaftswachstum, der Schaffung von Arbeitsplätzen, Wohlstand und sozialer Stabilität leisten kann. Diese Einschätzung wird durch die umfangreiche empirische Evidenz belegt und ist wirtschaftstheoretisch fest verankert.² Darüber hinaus kann die Geldpolitik die Preisentwicklung der vorherrschenden Auffassung nach nur mit einer deutlichen und variablen zeitlichen Verzögerung beeinflussen, sodass eine kurzfristige Feinststeuerung der Teuerungsrate unmöglich ist. Diese Erkenntnis verlangt nach einer mittelfristigen Ausrichtung der Geldpolitik.

Zweitens sollten die institutionellen Bestimmungen zur Finanzpolitik den Grundsatz widerspiegeln, dass eine solide und tragfähige Finanzpolitik unabdingbare Voraussetzung für Wachstum und Wohlstand ist. Dieser Grundsatz ist in der Fachliteratur zu Staatsfinanzen und Wirtschaftswachstum umfassend belegt. Auch aus geldpolitischer Sicht ist er von großer Bedeutung, stellt er doch sicher, dass ein solcher finanzpolitischer Kurs einem makroökonomischen Umfeld förderlich ist, das es einer stabilitätsorientierten Zentralbank wesentlich erleichtert, ihre Aufgaben zu erfüllen.³

Drittens sollte der institutionelle Rahmen nicht nur die Ziele der jeweiligen Politikbereiche eindeutig festlegen, sondern hier auch dahingehend unterstützend wirken, dass der Zentralbank ein hohes und umfassendes Maß an Unabhängigkeit gewährt wird, damit sie ihre Geldpolitik frei von jeglicher politischer Einflussnahme gestalten kann. Nur auf diese Weise kann die Zentralbank angesichts der wechselseitigen Verflechtungen zwischen Geld- und Finanzpolitik zuverlässig für Preisstabilität sorgen. Einerseits ist die Finanzpolitik wichtig für die Geldpolitik. So zieht sie nicht nur auf der Nachfrageseite Effekte nach sich, die sich oftmals unmittelbar in den Inflationsaussichten niederschlagen, sondern bestimmt über ihren Einfluss auf die Angebotsseite der Wirtschaft auch

2 Einen detaillierten Überblick enthält: EZB, Preisstabilität und Wachstum, Monatsbericht Mai 2008.

3 Siehe EZB, Finanzpolitik und Wirtschaftswachstum, Monatsbericht August 2001.

deren Reaktion auf geldpolitische Maßnahmen. Ferner können sich bestimmte finanzpolitische Maßnahmen wie eine Änderung der indirekten Steuern oder der administrierten Preise auch direkt in der Preisentwicklung niederschlagen. Andererseits ist umgekehrt die Geldpolitik auch wichtig für die Finanzpolitik. So wirken sich geldpolitische Beschlüsse auf die allgemeine Budgetrestriktion des öffentlichen Sektors aus, da sich Änderungen der Zinssätze und Inflationserwartungen (welche mittelfristig von der Geldpolitik beeinflusst werden) in der Zinslast der Staatsverschuldung niederschlagen. Unter diesem Gesichtspunkt kann eine glaubwürdige Geldpolitik direkt zu

einem schwankungsfreien finanzpolitischen Kurs beitragen, indem sie sicherstellt, dass niedrige Inflationserwartungen und Risikoprämien in den Renditen der längerfristigen Staatsanleihen zum Ausdruck kommen. Diese (und andere) Wechselwirkungen machen es erforderlich, das Mandat einer unabhängigen und stabilitätsorientierten Zentralbank in einen weiter gefassten institutionellen Rahmen einzubetten, der sich auch auf die Kernaufgaben der Finanzpolitik bezieht. Zu diesen sollte vor allem ein glaubwürdiger Einsatz für die von der Geldpolitik verfolgten Ziele zählen. Auf diesen Aspekt wird in Kasten 1 näher eingegangen.

Kasten 1

VORAUSSETZUNGEN FÜR PREISSTABILITÄT: WICHTIGE ERKENNTNISSE AUS DER FACHLITERATUR ÜBER DIE INTERAKTION VON GELD- UND FINANZPOLITIK

Ausgangspunkt von Untersuchungen über Wechselwirkungen zwischen Geld- und Finanzpolitik ist in der Regel die Beobachtung, dass jedes kohärent spezifiziertere dynamische allgemeine Gleichgewichtsmodell eine intertemporale Budgetrestriktion für den öffentlichen Sektor berücksichtigen muss, die Haushaltsbeiträge sowohl seitens der Geld- als auch der Finanzpolitik umfasst. In vereinfachter Darstellung lässt sich diese Haushaltsbeschränkung aus der Perspektive einer geschlossenen Volkswirtschaft wie folgt formulieren:

$$(1) \quad \frac{R_{t-1} B_{t-1} + M_{t-1}}{p_t} = \sum_{s=0}^{\infty} s_{t+s}^f + s_{t+s}^m$$

In Gleichung (1) wird die weithin akzeptierte Erkenntnis wiedergegeben, dass in einem repräsentativen Zeitraum t dem realen Wert der in der Vergangenheit eingegangenen ausstehenden nominalen Verbindlichkeiten der öffentlichen Hand (d. h. der linken Seite der Gleichung) ein angemessener Zustrom diskontierter künftiger Überschüsse (d. h. die rechte Seite der Gleichung) gegenüberstehen muss. Im Einzelnen bezeichnet hier der Term s_{t+s}^f den abgezinsten Wert des Primärüberschusses im Haushalt (d. h. die Differenz zwischen Steuereinnahmen und Staatsausgaben) in einem künftigen Zeitraum $t+s$, während sich s_{t+s}^m auf die im selben Zeitraum von der Zentralbank erzielten Seigniorageeinkünfte bezieht. Letztere ergeben sich aus den Zinseinkünften der Zentralbank aus den Vermögenswerten, mit denen die monetäre Basis in ihrer Bilanz unterlegt ist; diese Zinseinkünfte überträgt sie an die Staatskasse.¹ Was die linke Seite der Gleichung betrifft, so entspricht M_{t-1} dem Bestand an ausstehendem nominalen Basisgeld, der aus der Perspektive des Zeitraums t eine vorherbestimmte Variable ist. In ähnlicher Weise steht B_{t-1} für den vorherbestimmten Bestand an verzinslichen nominalen Staatsschulden mit dem nominalen Zinsfaktor R_{t-1} , während p_t das im Zeitraum t herrschende Preisniveau bezeichnet.

Damit die Zentralbank die Inflation auf mittlere Sicht im Griff behalten kann, darf sie bekanntlich nicht mit weiteren Zielsetzungen überlastet werden. Angesichts der in Gleichung (1) zusammenge-

¹ Streng genommen wird nur der Bargeldumlauf nicht verzinst. Solange jedoch die auf die Mindestreserve gezahlten Zinsen unterhalb des Marktzinssatzes liegen, fällt der Nettozinsertrag aus diesen Reserven ebenfalls positiv aus.

fassten wechselseitigen Abhängigkeit der Geld- und Finanzpolitik in Bezug auf den Haushalt bedeutet diese allgemeine Erkenntnis, dass die Geldpolitik innerhalb eines institutionellen Rahmens durchgeführt werden muss, der eine Dominanz finanzpolitischer Aspekte (gleich welcher Art) ausschließt. In diesem Zusammenhang sind in der neueren Literatur zwei unterschiedliche Möglichkeiten identifiziert worden.

Erstens kann die Übertragung von Seigniorageeinkünften der Zentralbank an die Staatskasse ein Steuerersatz sein. Mit anderen Worten: Eine laxe Finanzpolitik (die die mit der Durchsetzung von Haushaltsdisziplin verbundenen kurzfristigen politischen Kosten zu vermeiden sucht) kann versucht sein, die Zentralbank für im Voraus festgelegte Seigniorage-Beiträge zum Gesamthaushalt zu gewinnen. Um eine solche Konstellation auszuschließen, ist ein institutioneller Rahmen erforderlich, der gewährleistet, dass die Zentralbank in der Durchführung geldpolitischer Operationen entsprechend ihrem Inflationsziel jederzeit völlig unabhängig ist – ohne Berücksichtigung der haushaltspolitischen Implikationen, die sich für Gleichung (1) ergeben. In dem Extremfall, dass der Staat seinen Zahlungsverpflichtungen aus ausstehenden Schulden nicht nachkommen kann, impliziert dieses Erfordernis auch, dass die Geldpolitik durch eine „No-bail-out“-Klausel geschützt wird.

Zweitens kann der private Sektor bei gegebenen Erwartungen bezüglich des gesamten Zustroms an Seigniorageeinkünften der unabhängigen Zentralbank gleichwohl die Haushaltspolitik für langfristige nicht tragfähig halten, auch wenn dies nicht sofort einen regelrechten Zahlungsausfall zur Folge hat. Vielmehr können – soweit ausstehende Verbindlichkeiten des Staatssektors zum Nennwert eingegangen werden – diese Erwartungen zu Neubewertungen der genannten Verbindlichkeiten in realer Rechnung führen. Diese Neubewertungen erfolgen in Form einmaliger Anpassungen des Preisniveaus, die durch Vermögenseffekte der expansiven Finanzpolitik auf die Ausgaben der privaten Haushalte ausgelöst werden. Zur Vermeidung eines solchen Szenarios ist eine haushaltspolitische Verpflichtung vonnöten, die die erste Anforderung ergänzt. Dadurch wird sichergestellt, dass die öffentliche Verschuldung stets einen nachhaltigen Kurs einhält, durch den das herrschende Preisniveau nicht unter Druck gesetzt wird. Wendet man die Logik dieses Neubewertungsaspekts auf eine Währungsunion an, so bedeutet dies, dass ein nicht durch künftige Steuererhöhungen abgesicherter Anstieg der Staatsverschuldung in einem Mitgliedsland in der gesamten Union einen gewissen Preisaufrtrieb auslösen kann. Dieser Aspekt ist natürlich ein zusätzliches Argument dafür, die Schuldenaufnahme durch die Mitgliedstaaten mittels finanzpolitischer Regeln zu beschränken.²

2 Eine detaillierte (auf geschlossene Volkswirtschaften bezogene) Darstellung dieser beiden Aspekte findet sich insbesondere bei T. Sargent und N. Wallace, *Some unpleasant monetarist arithmetic*, in: *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, Herbstausgabe 1981, S. 1-17, und M. Woodford, *Fiscal requirements for price stability*, in: *Journal of Money, Credit, and Banking*, 33(3), 2001, S. 669-728. Im Zusammenhang mit Währungsunionen erörtert diese Problematik beispielsweise P. Bergin, *Fiscal solvency and price level determination in a monetary union*, in: *Journal of Monetary Economics*, 45/1, 2000, S. 37-53.

Viertens sollte bei den Arrangements für die Geld- und die Finanzpolitik berücksichtigt werden, dass die makroökonomische Theorie im Laufe der letzten Jahrzehnte zu einer umfassenden Neueinschätzung bezüglich der Vorteile einer regelgebundenen gegenüber einer rein „diskretionären“ Politik gelangt ist.⁴ Bei der letztgenannten politischen Ausrichtung passen die Entscheidungsträger ihren gegenwärtigen und zukünftigen Kurs immer wieder neu an die sich verändernden Umstände an, weil sie fälschlicherweise der Meinung sind, dass

sich derartige Ad-hoc-Entscheidungen im Zeitverlauf nicht dauerhaft in den Erwartungen des privaten Sektors niederschlagen. Mittlerweile wird in der Theorie jedoch überwiegend die Auffassung vertreten, dass eine solche Vorgehensweise ins Leere läuft und kostspielig ist.

4 Zu den wegweisenden Arbeiten auf diesem Gebiet zählen: F. Kydland und E. Prescott, *Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans*, *Journal of Political Economy*, 85/3, 1977, S. 473-491, sowie R. Barro und D. Gordon, *Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy*, *Journal of Monetary Economics*, 12/1, 1983, S. 101-121.

Für diese allgemeine Erkenntnis, die sich auf alle Politikbereiche übertragen lässt, findet sich eine Reihe von Beispielen. So können Versuche, die Beschäftigung bei einem beliebigen Nominallohniveau (in welchem sich unter anderem die Inflationserwartungen widerspiegeln) durch eine expansive Geldpolitik zu steigern, die Zahl der Erwerbstätigen nicht dauerhaft beeinflussen, da die Inflationserwartungen entsprechend angepasst werden.⁵ Allerdings besteht auch Einigkeit darüber, dass es den politischen Entscheidungsträgern unter Umständen schwerfällt, einem solchen diskretionären Kurs eine glaubhafte Absage zu erteilen, wenn dies seitens des institutionellen Rahmens nicht ausreichend unterstützt wird.⁶

Im Bereich der Geldpolitik trägt die Unabhängigkeit der Zentralbank erheblich dazu bei, die Vorteile einer regelgebundenen Politik voll ausnutzen zu können, wenn sie mit dem eindeutigen Auftrag zur Wahrung der Preisstabilität und einer konsequent kommunizierten mittelfristigen Ausrichtung der Geldpolitik verknüpft ist. An dieser Stelle ist hervorzuheben, dass die Bekanntgabe einer quantitativen Definition von Preisstabilität eine Selbstverpflichtung darstellt, anhand deren sich die Leistung der Zentralbank auf mittlere Sicht kontinuierlich beobachten und beurteilen lässt. Darüber hinaus fungiert sie implizit als ein effektiver Koordinierungsmechanismus für alle anderen Entscheidungsträger.

In der Finanzpolitik gibt es wegen der mit den Wahlzyklen und den breitgefächerten Zielsetzungen verbundenen Beschränkungen keine derartigen Mechanismen, sodass sie stärker von kurzfristigen Überlegungen geleitet wird. Hieraus folgt, dass die institutionellen Regelungen zur Finanzpolitik solchen Überlegungen durch eine

ausreichende Flexibilität Rechnung tragen sollten. Im Allgemeinen lassen sich Konjunkturschwankungen am besten bewältigen, wenn die automatischen Stabilisatoren während des Zyklus frei und symmetrisch wirken können. Auf diese Weise werden Ungleichgewichte bei der Staatsverschuldung mittel- bis langfristig ausgeschaltet; gleichzeitig wird ein Inflationsdruck, der bei einer prozyklischen Ausrichtung der Finanzpolitik entstehen könnte, verhindert. Diese Empfehlung, die in Kasten 2 näher ausgeführt wird, beruht auf der Tatsache, dass aktive Fiskalimpulse – also der Einsatz diskretionärer Maßnahmen zur gezielten Konjunktursteuerung – in der Vergangenheit zu enttäuschenden Resultaten geführt haben. Gleichzeitig sollten die Bestimmungen zur Finanzpolitik aber auch sicherstellen, dass die in der kurzen Frist erforderliche Flexibilität keinesfalls die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen gefährdet. Daher bedarf es effektiver Mechanismen zur Haushaltsüberwachung, die eine untragbare Entwicklung der öffentlichen Finanzen von vornherein unterbinden. Diese sollten in verbindlichen Regelungen festgeschrieben werden, die grundlegenden Prinzipien wie Einfachheit, Transparenz und Durchsetzbarkeit folgen und damit sicherstellen, dass das Regelwerk in seiner Gesamtheit glaubwürdig ist.⁷

- 5 Auch der Versuch, bei einer bestimmten Höhe des Kapitalstocks der Wirtschaft (der unter anderem von den erwarteten zukünftigen Steuersätzen abhängt) die Staatseinnahmen durch höhere vermögenswirksame Steuern zu steigern, kann sich als illusorisch erweisen, wenn sich die Anlageentscheidungen im Laufe der Zeit an die höheren Steuersätze anpassen.
- 6 Eine nichttechnische Übersicht über diese Thematik bieten beispielsweise V. V. Chari und P. Kehoe, *Modern macroeconomics in practice: how theory is shaping policy*, *Journal of Economic Perspectives*, 20/4, 2006, S. 3-28.
- 7 Eine detaillierte Darstellung geeigneter Grundsätze für finanzpolitische Regeln findet sich bei G. Kopits und S. Symansky, *Fiscal policy rules*, *Occasional Paper Nr. 162 des IWF*, 1998.

Kasten 2

DISKRETIONÄRE FISKALPOLITIK

Eine aktive fiskalpolitische Steuerung – d. h. finanzpolitische Maßnahmen mit dem Ziel, den Konjunkturzyklus feinzusteuern – führt zu enttäuschenden Ergebnissen. Es gibt hinreichend Anhaltspunkte dafür, dass die in den Siebzigerjahren in vielen europäischen und anderen OECD-Ländern

verfolgte diskretionäre Fiskalpolitik die Wirtschaft nicht wie beabsichtigt stabilisierte, sondern vielmehr einen nachhaltigen Anstieg der Schuldenquote zur Folge hatte. Häufig erwiesen sich die Maßnahmen als prozyklisch, d. h., sie verstärkten den Konjunkturzyklus anstatt – wie ursprünglich gewünscht – antizyklisch zu wirken. Das Versagen einer derartigen aktiven Fiskalpolitik lässt sich auf eine Reihe von Faktoren zurückführen, vor allem aber auf die Verzögerungen, die sich im Hinblick auf den Informationsfluss, die politische und praktische Umsetzung sowie die wirtschaftlichen Effekte ergeben. Damit eine aktive fiskalische Steuerung wirken kann, müssen die Politiker die konjunkturelle Lage korrekt einschätzen; die fiskalischen Maßnahmen sind rechtzeitig und zielgerichtet umzusetzen und dürfen nur von vorübergehender Dauer sein. In der Praxis sind diese Bedingungen nur sehr schwer zu erfüllen. Wenn darüber hinaus die Schwankungen des kurzfristigen Wirtschaftswachstums eher von angebots- als von nachfrageseitigen Entwicklungen verursacht werden, wirken aktive Fiskalimpulse zur Glättung des kurzfristigen Wachstumsverlaufs eher destabilisierend als beruhigend. Vor diesem Hintergrund hat sich ein Konsens herausgebildet, demzufolge die Finanzpolitik auf kurze Sicht am besten zur makroökonomischen Stabilisierung beitragen kann, indem sie eine diskretionäre fiskalpolitische Feinsteuerung unterlässt und für das ungehinderte Wirken der automatischen Stabilisatoren (die automatische Reaktion von Steuern und Arbeitslosenunterstützung auf die Konjunkturentwicklung) sorgt.¹

Obschon aktive Fiskalimpulse zur Feinsteuerung der Konjunkturentwicklung vermieden werden sollten, gibt es doch Situationen, in denen ein diskretionäres Eingreifen der Finanzpolitik geboten ist. Erstens betonen die im vorliegenden Aufsatz dargestellten theoretischen Überlegungen, dass es das übergeordnete Ziel der Finanzpolitik sein sollte, die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen zu gewährleisten. Für Länder mit auf Dauer nicht tragbaren Haushaltspositionen impliziert dies, die Haushaltsungleichgewichte mithilfe struktureller Konsolidierungsmaßnahmen zu korrigieren. Gelegentlich wird argumentiert, dass es in der Übergangsphase zu einem Zielkonflikt zwischen dem Ziel solider öffentlicher Finanzen und der Vorgabe der gesamtwirtschaftlichen Stabilisierung komme. Es spricht jedoch einiges dafür, dass Konsolidierungsmaßnahmen zur Korrektur schwerwiegender Haushaltsungleichgewichte – wenn überhaupt – nur geringe volkswirtschaftliche Kosten verursachen.² Zweitens können diskretionäre fiskalpolitische Maßnahmen zur Beseitigung gravierender interner bzw. externer makroökonomischer Ungleichgewichte erforderlich sein. Drittens kann – in dem seltenen Fall einer großen Krise – eine fiskalpolitische Notfallmaßnahme geboten sein. Schließlich entbindet das Vermeiden einer aktiven Finanzpolitik nicht von der Notwendigkeit, die Finanzpolitik den wirtschaftlichen Erfordernissen anzupassen. Insbesondere besteht in vielen Euro-Ländern reichlich Spielraum zur qualitativen Verbesserung der öffentlichen Ausgaben und der Besteuerung mit dem Ziel, das langfristige Wirtschaftswachstum und die Schaffung von Arbeitsplätzen zu fördern.³

1 Siehe J. B. Taylor, Reassessing discretionary fiscal policy, in: Journal of Economic Perspectives 14 (3), 2000, S. 21-36, und A. Auerbach, Is there a role for discretionary fiscal policy? in: Rethinking Stabilization Policy, proceedings of the symposium of the Federal Reserve Bank of Kansas City, 29.-31. August 2002, S. 109-150.

2 Siehe G. Briotti, Economic reactions to public finance consolidation: a survey of the literature, Occasional Paper Nr. 38 der EZB, Oktober 2005.

3 Im Kontext des Euro-Währungsgebiets werden diese Argumente in den folgenden Beiträgen beleuchtet: EZB, Finanzpolitik und Wirtschaftswachstum, Monatsbericht August 2001, und EZB, Die Bedeutung von Reformen der Staatsausgaben für Wirtschaftswachstum und Stabilität, Monatsbericht April 2006.

INTERAKTION VON GELD- UND FINANZPOLITIK: BESONDERHEITEN IN EINER WÄHRUNGSUNION

Neben den bisher angeführten Grundsätzen sollte der Gesamtrahmen auch den Kernprinzipien einer

Währungsunion Rechnung tragen, in welcher eine einheitliche Geldpolitik auf die dezentral durchgeführte, nationale Finanzpolitik der Mitgliedstaaten trifft. Im Idealfall sollten in solch einer Währungsunion die Zuständigkeiten je nach Zielsetzung der

zentral sowie der dezentral ausgeübten Politikbereiche klar voneinander abgegrenzt sein. Die Geldpolitik sollte darauf abzielen, Preisstabilität in der Währungsunion insgesamt zu wahren. Dagegen verfügt die Finanzpolitik über die geeigneten Mittel, landesspezifische Schocks aufzufangen. Daher muss dieser Politikbereich auf nationaler Ebene eine gewisse Flexibilität aufweisen, die in erster Linie dadurch erreicht wird, dass man die automatischen Stabilisatoren wirken lässt, um Schocks abzufedern.

Gleichzeitig macht es eine Währungsunion dieser Art allerdings auch erforderlich, die einzelstaatliche Finanzpolitik zu koordinieren und zu beschränken. In dieser Hinsicht birgt die übermäßige Aufnahme von Staatsschulden trotz einer glaubwürdigen, die Zentralbank schützenden „No-bail-out“-Klausel eine gewisse Gefahr, die auch weithin als solche erkannt wird. Angesichts der großen Zahl unabhängiger Finanzpolitiker, die gemeinsam die Vorteile einer einheitlichen Währung nutzen und Zugang zu einem vergrößerten Sparaufkommen haben, muss es vermieden werden, Anreize zur rücksichtslosen, übermäßigen Schuldenaufnahme zu schaffen.⁸ Derartige Anreize entstehen dann, wenn ein Land seine Schulden zu Zinssätzen finanzieren kann, die hauptsächlich von den euro-raumweiten Umständen bestimmt werden, sodass sie kaum angemessene und landesspezifische Risikoprämien enthalten. Bleibt eine Begrenzung dieser Anreize aus, können sie sich wechselseitig verstärken und damit in der gesamten Währungsunion einen Anstieg der Haushaltsdefizite sowie einen Aufwärtsdruck auf die Zinssätze nach sich ziehen, womit sich die Finanzierungsbedingungen in allen Teilnehmerländern verschlechtern. Eigentlich sollten derartige Anreize durch die Finanzmärkte beseitigt werden, indem sie die Staatsverschuldung mit den entsprechenden Risikoprämien belegen. In der Praxis jedoch wird hinsichtlich der einzelnen staatlichen Schuldtitel nicht zuletzt aufgrund des Kurzfristdenkens und des allzu gleichgerichteten Verhaltens der Anlegerschaft meist nicht ganz zuverlässig und vollständig zwischen verschiedenen Risiken differenziert.⁹ Zum Ausgleich bedarf es hier eindeutig eines kollektiven finanzpolitischen Regelwerks, das der Schuldenaufnahme der Einzelstaaten Grenzen setzt.

Insgesamt ist festzuhalten, dass eine Währungsunion naturgemäß besondere Herausforderungen mit sich bringt, deren Gewicht im Gesamtrahmen sorgfältig bestimmt werden muss. Insbesondere sollte im Handlungsrahmen berücksichtigt werden, dass die Finanzpolitik auf nationaler Ebene über die notwendige Flexibilität verfügen muss, um im Bedarfsfall auf landesspezifische Entwicklungen reagieren zu können. Gleichzeitig sollte das Rahmenwerk dem Erfordernis Rechnung tragen, dass alle Finanzpolitiker einer strengen regelgebundenen Disziplin unterworfen werden müssen, damit sichergestellt ist, dass sie in ihrem Land eine solide Haushaltsposition erreichen und aufrechterhalten.

3 INSTITUTIONELLER RAHMEN UND LEITSätze DER GELD- UND FINANZPOLITIK IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In diesem Abschnitt wird gezeigt, dass der institutionelle Rahmen und die Leitsätze der Geld- und Finanzpolitik im Euroraum mit den in Abschnitt 2 zusammengefassten Erkenntnissen im Einklang stehen. Zugleich wird deutlich, dass angesichts des breitgefächerten Themenspektrums, das von diesen Erkenntnissen berührt wird, viele spezifische Elemente der Situation im Eurogebiet nicht ohne Wissen um den historischen Kontext und die Besonderheiten der beteiligten Länder verstanden werden können.

DIE EINHEITLICHE GELDPOLITIK

Der Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft überträgt dem Eurosystem die Verantwortung für die Geldpolitik und bestimmt unmissverständlich die Sicherung der Preisstabilität im Euroraum auf mittlere Sicht zu seinem vorrangigen Ziel. Um die effektive Erfüllung dieser Aufgabe zu gewährleisten, wurde dem Eurosystem und den Mitgliedern seiner Beschlussorgane ein hoher Grad an Unabhängigkeit eingeräumt.

⁸ Siehe hierzu C. Detken, V. Gaspar und B. Winkler, On prosperity and posterity: the need for fiscal discipline in a monetary union, Working Paper Nr. 420 der EZB, 2004.

⁹ Siehe EZB, Finanzpolitik und Finanzmärkte, Monatsbericht Februar 2007.

Mit dem Ziel der klaren Umsetzung des allgemeinen Grundsatzes der Zentralbankunabhängigkeit in die Praxis werden im EG-Vertrag eine Reihe entsprechender Kriterien explizit aufgeführt, sodass die institutionelle, personelle und finanzielle Unabhängigkeit sichergestellt ist.

Darüber hinaus wurde dem Eurosystem die funktionelle Unabhängigkeit verliehen, sodass es seine wichtigste Aufgabe, nämlich die Gewährleistung der Preisstabilität im Eurogebiet, erfüllen kann. Gemäß dieser Vorgabe hat der EZB-Rat eine umfassende geldpolitische Strategie entwickelt und im Oktober 1998 bekannt gegeben. Als wichtige Komponente dieser Strategie beschloss der EZB-Rat die folgende quantitative Definition von Preisstabilität: „Preisstabilität wird definiert als Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Preisstabilität muss mittelfristig gewährleistet werden.“ Nach einer gründlichen Überprüfung der geldpolitischen Strategie im Jahr 2003 stellte der EZB-Rat klar, dass er im Rahmen dieser Definition darauf abziele, die Teuerung nach dem HVPI „unter, aber nahe 2 %“ zu halten. Ein solcher Ansatz ist zur Absicherung gegen das Risiko einer sehr niedrigen Inflation bzw. einer Deflation angemessen. Die Vorgehensweise der EZB bei der Beurteilung der Risiken für die Preisstabilität beruht insgesamt auf zwei Analyseperspektiven, den sogenannten zwei „Säulen“. Innerhalb des Zwei-Säulen-Konzepts dient die monetäre Analyse in erster Linie dazu, die kurz- bis mittelfristigen Hinweise, die sich aus der wirtschaftlichen Analyse ergeben, aus mittel- bis langfristiger Perspektive zu überprüfen. Insgesamt gesehen ermöglichen die zwei Säulen aufgrund ihrer komplementären Perspektive eine umfassende Beurteilung der Risiken für die Preisstabilität.

FINANZPOLITIK DER EINZELNEN MITGLIEDSTAATEN

Im institutionellen Rahmen für die Finanzpolitik spiegelt sich das grundlegende Prinzip, dass Haushaltsdisziplin für das reibungslose Funktionieren einer Währungsunion unabdingbar ist.

Der EG-Vertrag und das durch den Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) geschaffene Sekundärrecht bilden einen effektiven euroraumweiten Rahmen zur Haushaltsüberwachung, der die Haushaltsdisziplin und die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen sicherstellt. Neben dem ausdrücklichen Verbot der Finanzierung von Staatsschulden durch die Zentralbank und der Vorgabe, dass weder die Gemeinschaft noch ein Mitgliedstaat für die Verpflichtungen eines anderen Mitgliedstaats haftbar gemacht werden dürfen (die „No-bail-out“-Klausel), enthält der EG-Vertrag auch die Verpflichtung aller Mitgliedstaaten zur Vermeidung eines übermäßigen Defizits. Werden die im Protokoll über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit im Anhang des EG-Vertrags festgelegten Grenzwerte für Defizit und Schuldenstand der öffentlichen Haushalte (3 % des BIP bzw. 60 % des BIP) nicht eingehalten, so kann dies für die betroffenen Länder im Rahmen des Verfahrens letztlich zu Sanktionen führen.

Der im Jahr 1997 verabschiedete SWP ergänzt und stärkt das finanzpolitische Regelwerk der EU.¹⁰ Die präventive Komponente des SWP zur Vermeidung eines übermäßigen Defizits sieht ein konkretes, multilaterales Überwachungsverfahren vor, wonach von Ländern, die dem Eurogebiet beigetreten sind, in jährlichem Turnus ein Stabilitätsprogramm vorgelegt werden muss. Die nicht dem Euroraum angehörenden Länder hingegen sind verpflichtet, ein Konvergenzprogramm vorzulegen. Diese Programme stellen einen allgemeinen Ausblick auf die wirtschaftliche und finanzpolitische Entwicklung der Mitgliedstaaten dar und enthalten außerdem das mittelfristige Ziel für den strukturellen Haushaltssaldo sowie einen entsprechenden Anpassungspfad. In seinem korrektiven Teil enthält der SWP zudem eine Reihe von Verfahren, mit denen die rasche Beseitigung übermäßiger Defizite sichergestellt werden soll. Dabei wird insbesondere in Form des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit ein mehrstufiger Mechanismus vorgegeben, der gewährleisten soll,

¹⁰ Der SWP besteht aus einer Entschließung des Europäischen Rates sowie den im Jahr 1997 verabschiedeten Verordnungen 1466/97 und 1467/97, die schließlich im Jahr 2005 durch die Verordnungen 1055/05 und 1056/05 abgeändert wurden.

dass die Länder rechtzeitig effiziente Maßnahmen zum Abbau hoher Defizite einleiten. Die Reform des SWP im Jahr 2005 erhöhte die Flexibilität der Verfahren. So wurde der Ermessensspielraum bei der Bestimmung eines übermäßigen Defizits vergrößert, und es wurden die Verfahrensfristen verlängert. Viele Beobachter, darunter auch die EZB, zeigten sich besorgt, dass diese Änderungen zu einem komplexeren und weniger transparenten finanzpolitischen Rahmen der EU führen und damit das Vertrauen in diesen sowie die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen in den Ländern des Eurogebiets untergraben könnten.¹¹

Die Europäische Kommission und der ECOFIN-Rat, d. h. der Rat der Europäischen Union in der Zusammensetzung der Wirtschafts- und Finanzminister aller EU-Mitgliedstaaten, haben bei der Durchsetzung des finanzpolitischen Rahmens der EU eine entscheidende Funktion. Gemäß dem am 13. Dezember 2007 unterzeichneten Vertrag von Lissabon, der nach seiner Ratifizierung durch die EU-Mitgliedstaaten voraussichtlich am 1. Januar 2009 in Kraft treten wird, kommt der Eurogruppe, bei der es sich gegenwärtig um ein informelles, monatlich tagendes Gremium der Wirtschafts- und Finanzminister der Euro-Länder handelt, eine wichtigere Rolle zu. An den Treffen der Eurogruppe nehmen regelmäßig auch der für Währungsfragen zuständige Kommissar und der Präsident der EZB teil. Obgleich sich die Bestimmungen zur Wirtschafts- und Währungspolitik in den bisherigen Verträgen durch den Vertrag von Lissabon nicht grundlegend ändern, werden in einigen Fragen nur noch die Länder des Euroraums zur Teilnahme an Entscheidungen berechtigt sein. So werden Beschlüsse über Verstöße eines Euro-Lands gegen das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ausschließlich von den Ländern des Eurogebiets und ohne Beteiligung des fraglichen Mitgliedstaats getroffen.

4 AUSGEWÄHLTE INDIKATOREN DER GELD- UND FINANZPOLITIK IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Dieser Abschnitt erläutert die wichtigsten Ergebnisse der Geld- und Finanzpolitik während der dritten Stufe der WWU im Zeitraum von 1999 bis 2007. Dabei wird eine Anzahl ausgewählter Indi-

katoren, die sowohl aggregierte als auch länderspezifische Entwicklungen beschreiben, betrachtet.

GELDPOLITISCHE INDIKATOREN

In Tabelle 1 finden sich für den Zeitraum von 1999 bis 2007 Durchschnittswerte der jährlichen Teuerung nach dem HVPI (sowie der wichtigsten Teilkomponenten des HVPI) im Euro-Währungsgebiet. Die durchschnittliche HVPI-Gesamtinflation war in diesem Zeitraum niedrig und lag aus historischer Sicht sowie bei einem Vergleich mit den Ländern, die vor Beginn der WWU die besten Ergebnisse im Hinblick auf die Preisstabilität erzielt hatten, auf einem bemerkenswert stabilen Niveau. Mit 3,1 % erreichte die jährliche Teuerung nach dem HVPI im Mai 2001 ihren höchsten und mit 0,8 % im Februar 1999 ihren niedrigsten je verzeichneten Stand.¹² Die durchschnittliche jährliche Teuerung nach dem HVPI lag in diesem Zeitraum jedoch geringfügig über 2 %, und seit 2000 blieben die Jahresteuerraten im Durchschnitt auf einem Niveau, das die nach der Preisstabilitätsdefinition der EZB festgelegte Obergrenze dauerhaft überschritt. Ausschlaggebend hierfür waren in erster Linie eine Reihe unerwarteter negativer Schocks in diesem Zeitraum, was sich aus den niedrigeren Durchschnittswerten der HVPI-Inflation ohne die Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie ablesen lässt.

Angeheizt wurde die Gesamtinflation über den ganzen Zeitraum hinweg insbesondere durch die Energiekomponente, die von rasant steigenden Ölpreisen bestimmt war (siehe Tabelle 1). Auch die Nahrungsmittelpreise trugen wesentlich zur HVPI-Inflation insgesamt bei, was auf witterungsbedingte Schocks, die Auswirkungen von Tierseuchen und eine Reihe von Tabaksteuererhöhungen zurückzuführen war. Die Preisentwicklung der letztgenannten Komponenten wurde teilweise durch eine insgesamt günstige Entwicklung der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie ausgeglichen, die einen starken

11 Siehe die Stellungnahme des EZB-Rats vom 21. März 2005 und EZB, Die Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts, Monatsbericht August 2005.

12 Vor kurzem, d. h. im Mai 2008, erreichte die jährliche Teuerung nach dem HVPI einen Wert von 3,7 %.

Tabelle 1 Der HVPI des Euro-Währungsgebiets insgesamt und nach Teilkomponenten aufgeschlüsselt

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Insgesamt	Insgesamt (ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie)	Energie	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Verarbeitete Nahrungsmittel	Industrie- erzeugnisse (ohne Energie)	Dienst- leistungen
1999-2007	2,06	1,73	5,05	2,37	2,41	0,77	2,28
1999-2003	1,98	1,70	4,08	2,81	2,26	0,84	2,23
2004-2007	2,16	1,76	6,28	1,81	2,58	0,69	2,35

Quelle: Eurostat.

internationalen Wettbewerb, technischen Fortschritt und ein rasches Produktivitätswachstum widerspiegeln. Die Dienstleistungen trugen erheblich zum insgesamt verzeichneten Preisauftrieb bei; ihre jährliche Teuerungsrate lag in sieben von neun Jahren über der am gesamten HVPI gemessenen jährlichen Inflation, was vor allem auf die unterdurchschnittliche Arbeitsproduktivität in diesem Sektor zurückzuführen war.¹³ Seit Einführung des Euro ist die Preissteigerung in den Bereichen Nahrungsmittel und Energie nicht nur im Durchschnitt hoch, sondern auch äußerst volatil gewesen. Abbildung 1 zeigt die über ein 24-Monatsfenster gleitende Standardabweichung der Jahresänderungsraten der Inflation nach dem HVPI insgesamt sowie der entsprechenden Nahrungsmittel- und Energiekomponenten. Die HVPI-Komponenten unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie wiesen im

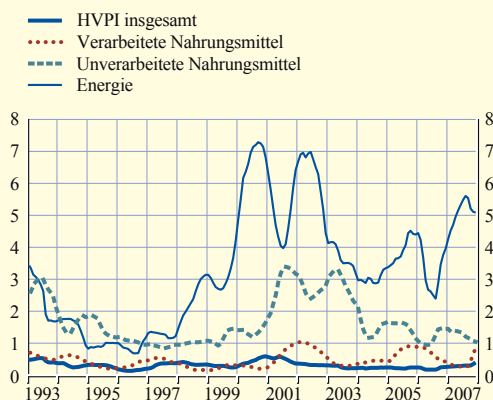
Durchschnitt hohe Volatilitäten mit ausgeprägtem zeitvariablen Verlaufsmuster auf; sie bewegten sich zwischen 1 % und 3 % bzw. 1 % und 7 %. Dennoch gelang es der Geldpolitik, die hieraus resultierenden Schwankungen der HVPI-Gesamtinflation auf dem bemerkenswert niedrigen Stand von weniger als 1 % und auf einem im Zeitverlauf stabilen Niveau zu halten.

Angesichts der Bedeutung unerwarteter negativer Schocks für die Teuerung ermöglicht die Einbeziehung der Inflationserwartungen am Markt eine umfassendere Auswertung der bisherigen Politik der EZB, was die Erfüllung ihres vorrangigen geldpolitischen Ziels anbelangt. In Abbildung 2 wird die Entwicklung der Markterwartun-

¹³ Vgl. hierzu: EZB, Jüngste Entwicklung der Teuerung bei den Dienstleistungen im Euro-Währungsgebiet, Kasten 2, Monatsbericht April 2008.

Abbildung 1 Gleitende Standardabweichung der HVPI-Inflation sowie ausgewählter Teilkomponenten

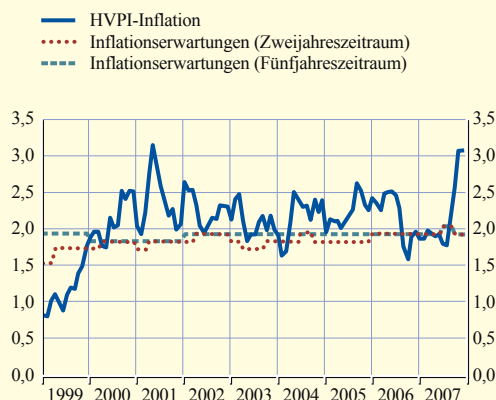
(einseitige rückwärtsgerichtete, über 24 Monate gleitende Standardabweichung)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 2 HVPI-Inflation und Inflationserwartungen (SPF) im Euro-Währungsgebiet

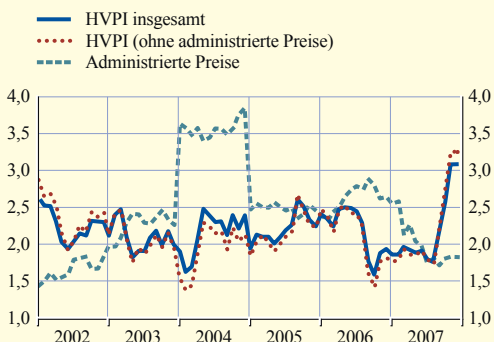
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB.

Abbildung 3 HVPI-Inflation insgesamt und administrierte Preise

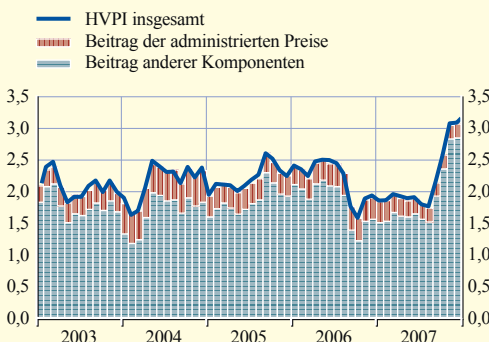
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und auf Eurostat-Daten beruhende EZB-Schätzungen.

Abbildung 4 Beitrag der administrierten Preise zur HVPI-Inflation insgesamt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beitrag in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und auf Eurostat-Daten beruhende EZB-Schätzungen.

gen hinsichtlich der Inflation in zwei bzw. fünf Jahren – gemessen anhand der Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters (SPF) der EZB – für den Zeitraum von 1999 bis 2007 zusammen mit den tatsächlichen jährlichen Teuerungsrate dargestellt. Während die tatsächliche Inflation aufgrund von Schocks für die Wirtschaft im Euroraum im Zeitverlauf schwankte, waren die Inflationserwartungen fest auf einem Niveau verankert, das mit der Preisstabilitätsdefinition der EZB im Einklang steht. Sowohl bei den Erwartungen hinsichtlich der Inflation in zwei als auch in fünf Jahren wurde stets ein Wert von unter 2 % verzeichnet, wobei nur das dritte Quartal 2007 eine Ausnahme bildete, als sich beide Werte auf genau 2 % beliefen. Zudem halbierte sich von 1999 bis 2002 die Standardabweichung der Punktprognosen der SPF-Teilnehmer hinsichtlich der Inflation in fünf Jahren, ging danach weiter von 0,2 % im Jahr 2002 auf rund 0,1 % im Jahr 2006 zurück und verblieb dann auf diesem Niveau. Diese Entwicklung deutet auf einen breiten Konsens hin, dass die Teuerung in der Wahrnehmung der Marktteilnehmer mittelfristig mit der Preisstabilitätsdefinition übereinstimmt. Berücksichtigt man darüber hinaus aus Finanzmarktdaten gewonnene Inflationserwartungen und ihre kurzfristige Reaktion auf gesamtwirtschaftliche Meldungen (eine Messgröße dafür, inwieweit diese Erwartungen in der Nähe des Zentralbankziels verankert sind), schlugen sich im Zeitraum von 2003 bis 2006 Meldungen

im Eurogebiet tendenziell kaum in den langfristigen Erwartungen nieder.¹⁴

Was die Wechselwirkungen zwischen Finanzpolitik und Inflation anbelangt, so sind die administrierten Preise und indirekten Steuern als besonders wichtige Kanäle zu nennen, über die die Regierungen die kurzfristige Preisentwicklung unmittelbar beeinflussen. Wie sich in Abbildung 3 und 4 zeigt, war der Anstieg der administrierten Preise von Mitte 2003 bis zur ersten Jahreshälfte 2007 fast durchweg stärker als die Zunahme des HVPI insgesamt. Ab Mitte 2007 lagen die Jahresänderungsrate der administrierten Preise weitgehend stabil auf einem Niveau unterhalb der HVPI-Inflation, wobei ihr Beitrag zur Gesamtinflation mit dem Wert von 2003 vergleichbar war. Dieser günstigen Entwicklung der administrierten Preise stand jedoch ein ungewöhnlich starker, von den indirekten Steuern ausgehender Preisauftrieb gegenüber. Schätzwerten der EZB zufolge erreichte der Beitrag von Änderungen indirekter Steuern zur Teuerungsrate nach dem HVPI im Euroraum im Jahr 2007 rund 0,4 Prozentpunkte. Damit lag er über dem durchschnittlichen Beitrag von rund 0,2 Prozentpunkten der vorhergehenden Jahre, was

14 Siehe M. Beechey, B. Johannsen und A. Levin, Are long-run inflation expectations anchored more firmly in the euro area than in the United States?, Diskussionspapier Nr. 817 des CEPR, 2007, sowie M. Ehrmann, M. Fratzscher, R. S. Gurkaynak und E. T. Swanson, Convergence and anchoring of yield curves in the euro area, Working Paper Nr. 817 der EZB, 2007.

in erster Linie auf die im Januar 2007 in Kraft getretene Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland zurückzuführen war.¹⁵

FINANZPOLITISCHE INDIKATOREN

Ein gemischtes Bild gab die Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet seit der Einführung der Gemeinschaftswährung ab. Im Vorfeld der dritten Stufe der WWU hatten sich die Haushaltsdefizite in erster Linie aufgrund rückläufiger Zinsausgaben deutlich verringert. Die Konvergenz der langfristigen Zinssätze auf einem niedrigeren Niveau schien in vielen Ländern zumindest teilweise mit der Festlegung des finanzpolitischen Regelwerks der EU und den Bemühungen der Länder zur Erfüllung der entsprechenden Konvergenzkriterien zusammenzuhängen.¹⁶ Im Zeitraum ab 1999 fielen die Haushaltsdefizite im Durchschnitt deutlich niedriger aus als noch zu Beginn der Neunzigerjahre.

In den Jahren 1999 und 2000 verbesserten sich die nominalen Finanzierungssalden weiter. Kein Euro-Land verzeichnete in dieser Zeit ein Defizit oberhalb des Referenzwerts von 3 % des BIP. Ursächlich hierfür war jedoch ein günstiges gesamtwirtschaftliches Umfeld, während sich die strukturellen Finanzierungssalden in vielen Ländern aufgrund unzureichender Konsolidierungsmaßnahmen verschlechterten. Im Zusammenhang mit dem im Jahr 2001 einsetzenden Konjunkturabschwung kam es zu einer Verschlechterung der öffentlichen Finanzierungssalden, und immer mehr Mitgliedstaaten liefen Gefahr, übermäßige Defizite auszuweisen, oder aber dieser Fall war bereits eingetreten. Im Jahr 2003 erhöhte sich das durchschnittliche Haushaltsdefizit im Euroraum auf 3 % des BIP, und fünf der damaligen zwölf Euro-Länder verzeichneten ein Defizit oberhalb des Referenzwerts. Das finanzpolitische Regelwerk der EU hatte damit seine erste echte Bewährungsprobe in der dritten Stufe der WWU zu bestehen. Durch die seinerzeit zögerliche Umsetzung der Regelungen und Verfahren des EG-Vertrags und des SWP wurde das Vertrauen in den finanzpolitischen Rahmen untergraben, was schließlich zu einer Reform des SWP führte.

Seit 2004 verbesserte sich die Lage beträchtlich, obgleich in einer Reihe von Ländern weiterhin Haushaltsungleichgewichte bestanden. Das durchschnittliche Haushaltsdefizit im Euroraum ging 2007 auf 0,6 % des BIP zurück und belief sich somit auf den niedrigsten Wert seit Einführung des Euro.¹⁷ Zudem verzeichnete im selben Jahr kein Land des Eurogebiets ein Defizit von mehr als 3 % des BIP. Wichtig ist auch, dass sich das strukturelle Defizit im Zeitraum von 2004 bis 2007 im Durchschnitt um mehr als 0,5 % des BIP pro Jahr verringerte. Zwar standen hinter dieser Verbesserung zum Teil außerordentliche Mehreinnahmen, die nicht mit den strukturellen Konsolidierungsmaßnahmen in Zusammenhang standen, es schien sich darin aber auch ein deutlicheres Bekenntnis einer Reihe von Ländern zu soliden öffentlichen Finanzen widerzuspiegeln.

In Tabelle 2 findet sich eine Übersicht zur Entwicklung der öffentlichen Finanzen seit 1999. Die durchschnittliche öffentliche Defizitquote im Euroraum ist zwar seit Beginn der dritten Stufe der WWU um 1,6 Prozentpunkte zurückgegangen, dies lässt sich jedoch nicht auf ernsthafte Bemühungen zur Haushaltskonsolidierung zurückführen. Vielmehr ist die Abnahme des Haushaltsdefizits durch einen Rückgang der staatlichen Zinsausgaben (die „WWU-Prämie“) begünstigt worden, welcher sich aus der Konvergenz der nominalen Zinssätze vieler Länder auf einem erheblich niedrigeren Niveau als vor Beginn der WWU ergab.¹⁸ Das geringe langfristige Zinsniveau in der dritten Stufe der WWU ist unter anderem das Ergebnis einer glaubwürdigen Geldpolitik, die niedrige sowie stabile Inflationserwartungen und niedrige Inflationsrisikoprämien gewährleistet. In sieben Ländern des Eurogebiets verringerte sich die am BIP gemessene Zinslast

15 Siehe EZB, Messung und Bewertung der Auswirkungen administrativer Preise auf die am HVPI gemessene Inflation, Kasten 4, Monatsbericht Mai 2007.

16 Ein Vergleich der Finanzpolitik verschiedener Länder vor und nach Beginn der dritten Stufe der WWU findet sich in: EZB, Die WWU und die Durchführung der Finanzpolitik, Monatsbericht Januar 2004.

17 Dabei wurden die Erlöse aus dem Verkauf der UMTS-Mobilfunklizenzen nicht berücksichtigt; diese wirkten sich im Jahr 2000 einmalig mit einem defizitmindernden Effekt von durchschnittlich 1 % des BIP im Eurogebiet aus.

18 Siehe EZB, Finanzpolitik und Finanzmärkte, Monatsbericht Februar 2006.

Tabelle 2 Ausgewählte finanzpolitische Indikatoren

	Finanzierungssaldo (in Relation zum BIP)		Öffentlicher Schuldenstand (in Relation zum BIP)		Zinsausgaben (in Relation zum BIP)		Primärausgaben (in Relation zum BIP)	
	2007	Veränderung 1998-2007	2007	Veränderung 1998-2007	2007	Veränderung 1998-2007	2007	Veränderung 1998-2007
Belgien	-0,2	0,7	84,9	-32,2	3,8	-3,5	45,0	2,0
Deutschland	0,0	2,2	65,0	4,7	2,8	-0,6	41,1	-3,6
Irland	0,3	-2,1	25,4	-27,6	0,9	-2,4	35,4	4,4
Griechenland	-2,8	1,1	94,5	-8,1	4,1	-4,4	39,0	2,3
Spanien	2,2	5,4	36,2	-27,0	1,6	-2,6	37,2	0,3
Frankreich	-2,7	-0,1	64,2	5,4	2,7	-0,6	49,9	0,5
Italien	-1,9	0,9	104,0	-10,9	5,0	-2,9	43,5	2,5
Zypern	3,3	7,4	59,8	1,4	3,2	0,2	40,6	7,0
Luxemburg	2,9	-0,4	6,8	-0,6	0,2	-0,2	37,3	-3,3
Malta	-1,8	8,1	62,6	10,1	3,4	0,2	39,1	-0,7
Niederlande	0,4	1,3	45,4	-20,4	2,3	-2,4	43,6	1,6
Österreich	-0,5	1,8	59,1	-5,1	2,7	-0,9	45,3	-4,5
Portugal	-2,6	0,8	63,6	11,5	2,8	-0,4	42,9	3,3
Slowenien	-0,1	2,3	24,1	2,2	1,3	-0,9	42,0	-2,1
Finnland	5,3	3,6	35,4	-12,8	1,5	-2,0	45,9	-3,1
Euro-Währungsgebiet	-0,6	1,6	66,4	-6,5	3,0	-1,6	43,3	-0,6

Quelle: Europäische Kommission (Frühjahrsprognose 2008).

Anmerkung: Die Werte für 2007 sind in % des BIP angegeben. Die Veränderung von 1998 bis 2007 ist in Prozentpunkten dargestellt. Bei den Veränderungen des Finanzierungssaldos gibt ein positiver (negativer) Wert eine Verbesserung (Verschlechterung) der Haushaltslage an.

um mindestens zwei Prozentpunkte. In den meisten der betreffenden Länder wurde dieser Rückgang der Zinslast durch eine Ausweitung der Primärausgaben bzw. durch Steuersenkungen aufgehoben, wodurch sich der Übergang zu einer soliden Haushaltslage verlangsamte. Die gesamtstaatliche Schuldenquote war von 1999 bis 2007 in einem Großteil der Länder rückläufig, lag aber im Jahr 2007 nach wie vor in rund der Hälfte der Staaten und auch im Eurogebiet insgesamt oberhalb des Referenzwerts von 60 %.

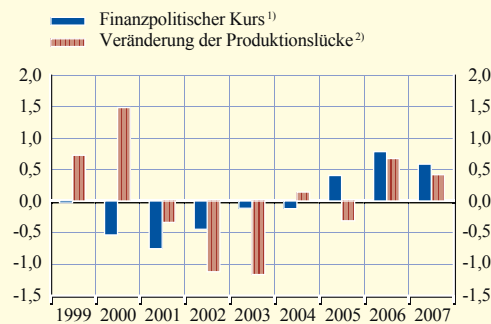
Es gibt auch Hinweise darauf, dass sich die Durchführung der Finanzpolitik im Verhältnis zum Konjunkturzyklus in der zweiten Hälfte des Beobachtungszeitraums verbesserte. Abbildung 5 zeigt für den Zeitraum von 1999 bis 2007 die Veränderung der Produktionslücke, gemessen als prozentuale Abweichung des tatsächlichen vom potenziellen realen BIP, im Verhältnis zum finanzpolitischen Kurs, gemessen als Veränderung der Quote des konjunkturbereinigten Primärsaldos am potenziellen BIP, im Eurogebiet. Anhand der Abbildung lässt sich erkennen, ob die diskretionäre Finanzpolitik im Eurogebiet in den einzelnen Jahren des Betrachtungszeitraums

einen stabilisierenden (antizyklischen) oder destabilisierenden (prozyklischen) Effekt hatte. Die Finanzpolitik wird als prozyklisch (antizyklisch) eingestuft, wenn die Veränderung der Produktionslücke in einem Jahr ein anderes (das gleiche) Vorzeichen als (wie) die Finanzpolitik hatte.¹⁹ Im betrachteten Zeitraum erfuhr die Wirtschaft des Euroraums von 1999 bis 2000 einen konjunkturellen Aufschwung und von 2001 bis 2005 einen Abschwung, der 2004 durch ein Jahr unterbrochen wurde, in dem nahezu Potenzialwachstum erreicht wurde; von 2006 bis 2007 folgte erneut eine Konjunkturbelebung. In den Jahren 1999 und 2000 verpassten die Regierungen die Gelegenheit, in Zeiten günstiger Konjunktur Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung zu erzielen. Vielmehr wurde der finanzpolitische Kurs im Jahr 2000 sogar erheblich gelockert, sodass die Finanzpolitik prozyklisch

19 Dabei sollte berücksichtigt werden, dass die Beurteilung der Konjunkturabhängigkeit der Finanzpolitik zum Teil auf die für die Ermittlung der Produktionslücke verwendete Schätzmethode reagiert und auch bei jeder eingesetzten Schätzmethode durch umfangreiche, im Zeitverlauf erfolgte Korrekturen der geschätzten Produktionslücke für ein bestimmtes Jahr erschwert wird. Siehe hierzu: EZB, Die (Un)zuverlässigkeit von Echtzeitschätzungen der Produktionslücke, Kasten 5, Monatsbericht Februar 2005.

Abbildung 5 Finanzpolitischer Kurs und Veränderung der Produktionslücke im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung in Prozentpunkten)



Quelle: Europäische Kommission (Frühjahrsprognose 2008).
Anmerkung: Die Finanzpolitik wurde als prozyklisch (antizyklisch) eingestuft, wenn die Veränderung der Produktionslücke in einem Jahr ein anderes (das gleiche) Vorzeichen als (wie) der finanzpolitische Kurs hatte.

1) Der finanzpolitische Kurs ist als Veränderung des konjunktur-bereinigten Primärsaldos (in % des potenziellen BIP und ohne Berücksichtigung der UMTS-Erlöse) definiert.
2) Die Produktionslücke ist als prozentuale Abweichung des tatsächlichen vom potenziellen BIP definiert.

ausgerichtet war, einen potenziell destabilisierenden Effekt auf die Wirtschaft hatte und den Inflationsdruck erhöhte. Die Lockerung der Finanzpolitik bedeutete auch, dass sich viele Länder, gegen die später ein Defizitverfahren eingeleitet wurde, zu Beginn des wirtschaftlichen Abschwungs in einer schwachen Ausgangsposition befanden.

Aus Abbildung 5 geht ferner hervor, dass der finanzpolitische Kurs während des 2001 einsetzenden wirtschaftlichen Abschwungs im Durchschnitt des Eurogebiets weiter gelockert wurde, sodass sich das Haushaltsdefizit bis auf einen Stand außerhalb der Reichweite der automatischen Stabilisatoren verschlechterte. Dies gilt auch für die meisten Einzelländer des Euro-raums, darunter (mit Ausnahme Portugals) auch jene, gegen die später ein Defizitverfahren eingeleitet wurde. Die Finanzpolitik der Jahre 2006 und 2007 entsprach in vielen Ländern vollständig den Vorgaben des überarbeiteten SWP, obgleich die gemessene Verbesserung der strukturellen Haushaltssalden teilweise auf unerwartete Mehreinnahmen zurückzuführen war, die nicht von strukturellen Konsolidierungsmaßnahmen herrührten. Daneben trug die Finanzpolitik auch durch eine antizyklische straffende Ausrichtung während des wirtschaftlichen Aufschwungs zur gesamtwirtschaftlichen Stabilität im Euroraum bei.

Wenngleich die Durchführung der Finanzpolitik in den letzten Jahren im Durchschnitt zufriedenstellend ausfiel, besteht dennoch das Risiko, dass sich Sorglosigkeit verbreitet und die Fehler der Vergangenheit in den kommenden Jahren wieder-

Tabelle 3 Struktureller Haushaltssaldo, mittelfristiges Haushaltsziel und Mindestrichtwert für die Konsolidierung

(in % des BIP)

	Struktureller Haushaltssaldo 2007	Mittelfristiges Haushaltsziel	Mindestrichtwert
Belgien	-0,3	0,5	-1,3
Deutschland	-0,3	0,0	-1,6
Irland	0,2	0,0	-1,5
Griechenland	-3,3	0,0	-1,4
Spanien	2,4	0,0	-1,2
Frankreich	-2,7	0,0	-1,6
Italien	-1,5	0,0	-1,4
Zypern	3,5	0,0	-1,8
Luxemburg	2,8	-0,8	-1,0
Malta	-2,4	0,0	-1,7
Niederlande	0,3	-0,5 bis -1,0	-1,1
Österreich	-1,0	0,0	-1,6
Portugal	-2,2	-0,5	-1,5
Slowenien	-0,7	-1,0	-1,6
Finnland	4,9	2,0	-1,2
Euro-Währungsgebiet	-0,7		

Quellen: Frühjahrsprognose 2008 der Europäischen Kommission (strukturelle Haushaltssalden für 2007), aktualisierte Stabilitätsprogramme der Mitgliedstaaten von Ende 2007 (mittelfristige Haushaltsziele) und Europäische Kommission, Die öffentlichen Finanzen in der WWU – 2007, S. 95 (Mindestrichtwerte).

holt werden. Knapp zehn Jahre nach Beginn der dritten Stufe der WWU hat die Mehrzahl der Teilnehmerländer das mittelfristige Haushaltsziel, das als konjunkturbereinigter Haushalts-saldo ohne den Effekt befristeter Maßnahmen definiert ist und für die meisten Länder in einem ausgeglichenen Haushalt besteht, noch nicht erreicht (siehe Tabelle 3). Eine Reihe von Staaten erzielt nicht einmal die von der Europäischen Kommission für das strukturelle Defizit berechneten Mindesttrichtwerte, mit denen sich – außer im Falle eines ungewöhnlich starken wirtschaftlichen Abschwungs – eine Überschreitung des Referenzwerts von 3 % des BIP vermeiden ließe. Werden keine zusätzlichen Konsolidierungsanstrengungen unternommen, könnte selbst eine leichte Verschlechterung des gesamtwirtschaftlichen Umfelds in diesen Ländern erneut übermäßige Defizite nach sich ziehen.

5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Der institutionelle Rahmen der gemeinsamen Geldpolitik und der nationalen Finanzpolitik im Euro-Währungsgebiet beruht auf einer tragfähigen Konzeption und erfüllt, sofern ihm von allen Entscheidungsträgern Rechnung getragen wird, sämtliche Voraussetzungen für ein reibungsloses Funktionieren der WWU. Er basiert auf genauen Zielvorgaben und legt die von beiden Seiten zu respektierenden Zuständigkeiten klar fest. Darüber hinaus verfügt jeder einzelne Entscheidungsträger über adäquate Instrumente zur Erreichung der ihm zugewiesenen Ziele. Deshalb besteht keine Notwendigkeit, die Geldpolitik und die nationale Finanzpolitik ausdrücklich ex ante zu koordinieren.

Die letztgenannte Einschätzung wird auch dadurch untermauert, dass sich die Geld- und Finanzpolitik historisch betrachtet insgesamt zufriedenstellend entwickelt haben. Insbesondere im Vergleich zum Zeitraum vor Beginn der WWU zeichnet sich das Eurogebiet durch größere makroökonomische Stabilität, deutlich niedrigere Risikoprämien und Inflationserwartungen sowie im Durchschnitt geringere Haushaltsdefizite aus. Trotz dieser im Großen und

Ganzen positiven Bilanz divergiert die Entwicklung der Geld- und Finanzpolitik im Zeitraum von 1999 bis 2007 vor dem Hintergrund bedeutender Herausforderungen, die sich aus einer Reihe unerwarteter negativer Schocks ergaben, in nicht unerheblichem Maße. Die Geldpolitik erzielte eine niedrige und stabile Teuerungsrate, wenn sie auch durchschnittlich leicht über 2 % lag. Die Beurteilung der Finanzpolitik in den einzelnen Ländern liefert hingegen ein uneinheitliches Bild. Einerseits verbesserte sich die Lage der öffentlichen Haushalte im Eurogebiet insgesamt gegen Ende des betrachteten Zeitraums deutlich. Andererseits bewiesen einige Länder bei der Anpassung ihrer Haushaltslage einen bedauerlichen Mangel an Ehrgeiz. Diese fehlende Entschlossenheit führte schließlich zu einer besorgniserregenden Situation, in der nicht die Finanzpolitik, sondern – im Zuge der Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts von 2005 – die Regeln angepasst wurden. Das damit einhergehende Problem, die Glaubwürdigkeit des institutionellen Rahmens zu wahren, hätte sich vermeiden lassen, wenn sich alle Haushaltspolitiker vorbehaltlos auf die vereinbarten Regeln verpflichtet hätten.

Mit Blick auf die Zukunft ergibt sich aus diesem Vorkommnis für alle Entscheidungsträger im Eurogebiet eine wichtige Lektion. So muss sich vor allem die Erkenntnis durchsetzen, dass die beträchtlichen Vorteile, die ein regelbasierter Handlungsrahmen bietet, aufs Spiel gesetzt werden, wenn es den Politikern nicht gelingt, Ergebnisse im Einklang mit den erklärten Zielen zu liefern. Noch gravierender ist es, wenn der Handlungsrahmen als solcher für enttäuschende haushaltspolitische Ergebnisse verantwortlich gemacht wird, die auf die mangelnde Entschlossenheit der Entscheidungsträger zurückgehen. Die Finanzpolitik sollte sich darüber im Klaren sein, dass die eigentliche Bewährungsprobe für die Glaubwürdigkeit des reformierten SWP noch bevorsteht. Um die Vorteile des regelbasierten Handlungsrahmens in der WWU voll auszuschöpfen, hält die EZB im Übrigen unbeirrt an ihrer Verpflichtung fest, auf mittlere Sicht Inflationsergebnisse zu erzielen, die im Einklang mit der Definition von Preisstabilität stehen.

WICHTIGE STILISIERTE FAKTEN ZUM DIENSTLEISTUNGSVERKEHR DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

AUFSÄTZE

Wichtige stilisierte Fakten zum Dienstleistungsverkehr des Euro-Währungsgebiets

Das Euro-Währungsgebiet ist mit einem Anteil von nahezu 25 % am Gesamtvolumen der größte Exporteur von Dienstleistungen weltweit. Dieser hohe Prozentsatz ist zum Teil auf einen großen Binnenmarkt für Dienstleistungen zurückzuführen, der bei der Entwicklung von Ausfuhrkapazitäten in diesem und anderen Wirtschaftssektoren eine Schlüsselrolle zu spielen scheint. Gleichzeitig ist der Handel des Euroraums, was die Spezialisierung betrifft, recht ausgewogen, wobei die Exporte gleichmäßig über viele Branchen des verarbeitenden Gewerbes und des Dienstleistungssektors verteilt sind. Im Gegensatz dazu sind andere große Dienstleistungsexportländer wie die Vereinigten Staaten und das Vereinigte Königreich stärker auf bestimmte Bereiche wie z. B. Finanzdienstleistungen spezialisiert. Ungeachtet dieser Unterschiede ist in vielen Ländern der Dienstleistungsverkehr im Vergleich zum Warenhandel noch immer verhältnismäßig schwach ausgeprägt. Dies ist teilweise auf die naturgemäß geringere Handelbarkeit von Dienstleistungen zurückzuführen, doch scheinen dabei auch größere und weiter verbreitete Hemmnisse im Dienstleistungsverkehr eine Rolle zu spielen. Mit Blick auf die Zukunft könnten Maßnahmen zur stärkeren Integration des EU-Binnenmarkts für Dienstleistungen die internationale Wettbewerbsfähigkeit des Euroraums sowohl im Dienstleistungssektor als auch im verarbeitenden Gewerbe verbessern und darüber hinaus erhebliche Wohlfahrtsgewinne für die Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets mit sich bringen.

I EINLEITUNG

In den meisten Industrieländern werden Beschäftigung und Einkommen größtenteils im Dienstleistungssektor generiert. Dabei leisten Teilbereiche wie Finanzdienstleistungen oder Nachrichtenübermittlung auch einen wichtigen Beitrag zur Bereitstellung sonstiger Dienstleistungen und Waren. Doch trotz dieser herausragenden Stellung in der Binnenwirtschaft des Euro-Währungsgebiets und anderer Industrieländer hat sich der Dienstleistungsverkehr nicht so dynamisch entwickelt wie der Warenhandel.

Vor diesem Hintergrund werden in diesem Artikel die wichtigsten stilisierten Fakten des Dienstleistungsverkehrs des Euroraums beleuchtet. Außerdem wird die Entwicklung des Eurogebiets in diesem Wirtschaftsbereich gegenüber der Entwicklung weltweit und im Vergleich zu anderen großen Industrie- und Schwellenländern bewertet. Darüber hinaus wird erörtert, wie wichtig es ist, den Dienstleistungsverkehr durch eine Deregulierung der Dienstleistungssektoren im Eurogebiet zu fördern.

In den Abschnitten 2 und 3 werden die wichtigsten Trends im Dienstleistungsverkehr des Euro-raums im Hinblick auf die wirtschaftlichen Bedeutung und die Spezialisierungsmuster betrachtet. In Abschnitt 4 wird die Frage gestellt, ob sich im Euro-Währungsgebiet ein Trend hin

zu den Dienstleistungsbereichen, in denen das globale Exportwachstum am dynamischsten ist, erkennen lässt. Abschnitt 5 untersucht, inwieweit regulatorische Hemmnisse die grenzüberschreitende Handelbarkeit von Dienstleistungen einschränken und welche Wohlstandsgewinne sich aus einer Liberalisierung des Handels ergeben könnten. In Abschnitt 6 wird ein Fazit gezogen.

2 WICHTIGE TRENDS IM DIENSTLEISTUNGSVERKEHR DES EURORAUMS

Insgesamt beliefen sich die Exporte von Waren und Dienstleistungen des Euroraums (einschließlich des Handels der Euro-Länder untereinander) im Jahr 2005 auf rund 3 160 Mrd €. ¹ Die Ausfuhr von Dienstleistungen machte etwa ein Fünftel dieses Gesamtbetrags und 8 % des euroraumweiten BIP aus. Gleichzeitig handelte es sich bei etwa 19 % der gesamten Exporte in Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets um Dienstleistungen, die sich auf 5 % des BIP beliefen (siehe Abbildung 1). Die Dienstleistungsimporte waren ungefähr genauso hoch. Der relativ geringe Anteil der Dienstleistungen am Außenhandel des Eurogebiets scheint im krassen Gegensatz zu ihrem binnenwirtschaftlichen Beitrag zu stehen. So machten zum Beispiel 2005 die Dienstleistungen

¹ In diesem Artikel ist der Handel mit Dienstleistungen in der Zeit nach 2005 nicht berücksichtigt, da die Angaben für die Jahre 2006 und 2007 nur teilweise verfügbar sind.

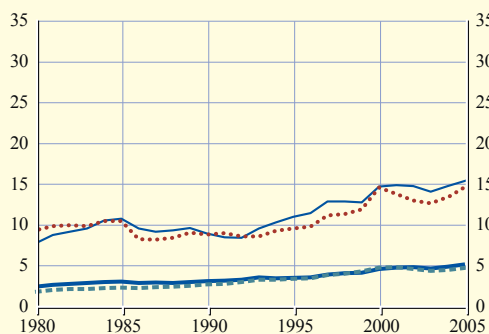
Abbildung I Waren- und Dienstleistungsverkehr des Euro-Währungsgebiets und ausgewählter Handelspartner

(in % des BIP)

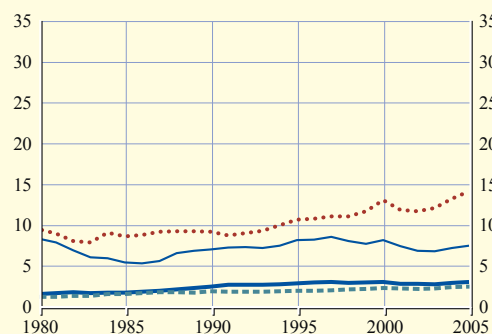
— Ausfuhr von Dienstleistungen
 Einfuhr von Waren

--- Einfuhr von Dienstleistungen
 — Ausfuhr von Waren

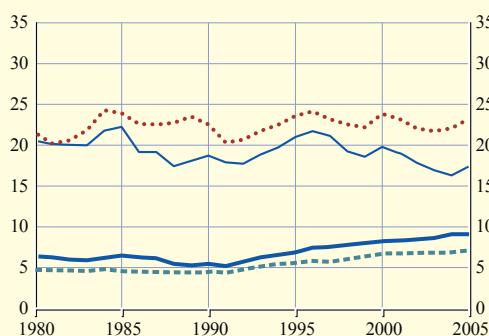
Euro-Währungsgebiet



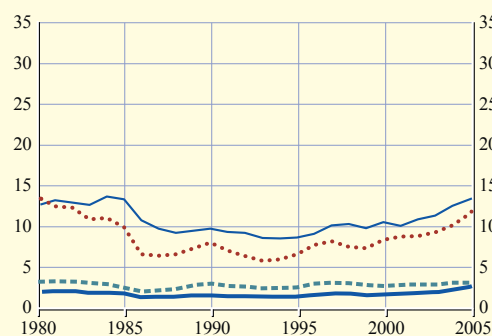
Vereinigte Staaten



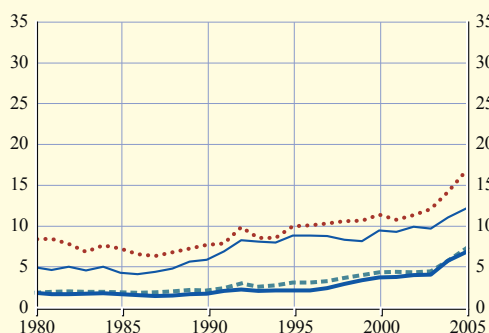
Vereinigtes Königreich



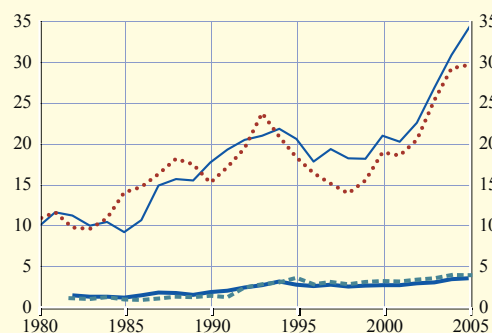
Japan



Indien



China



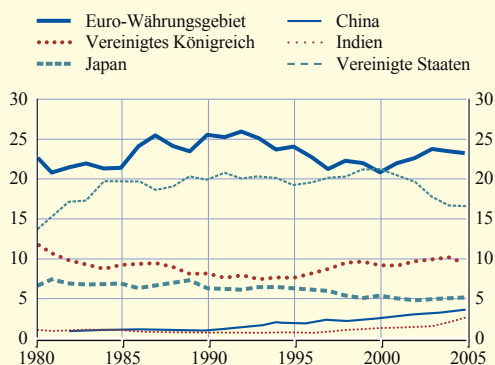
Quellen: „Balance of Payments Statistics Yearbook“ des Internationalen Währungs fonds (auf Basis der World Development Indicators der Weltbank) und EZB-Berechnungen.
 Anmerkung: Handel mit Waren und Dienstleistungen in nominaler Rechnung. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das Jahr 2005. Zypern, Malta und Slowenien sind in den Daten für das Euro-Währungsgebiet nicht enthalten.

72 % der gesamten Wertschöpfung im Euroraum aus, und ein ähnlich hoher Anteil der Erwerbstätigen war im Dienstleistungsgewerbe beschäftigt. Außerdem hat sich der Anteil der Dienstleistun-

gen an der Gesamtproduktion im Eurogebiet im Laufe der Zeit vergrößert, während die relative Bedeutung der Landwirtschaft und der Industrie abgenommen hat. In anderen großen Industrielän-

Abbildung 2 Weltmarktanteile bei der Ausfuhr von Dienstleistungen

(in % der weltweiten Ausfuhr von Dienstleistungen)



Quellen: Eurostat, Weltbank und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Exportmarktanteile in nominaler Rechnung. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das Jahr 2005. Zypern, Malta und Slowenien sind in den Daten für das Euro-Währungsgebiet nicht enthalten.

dem wie Japan, dem Vereinigten Königreich und den Vereinigten Staaten sowie in Schwellenländern (einschließlich Indiens und Chinas) spielen die Dienstleistungen eine ähnlich große Rolle in der Gesamtwirtschaft.² In all diesen Ländern machen die Dienstleistungsexporte weniger als 10 % des BIP aus.

In nominaler Rechnung ist der Euroraum weltweit der größte Exporteur von Dienstleistungen.

Im Jahr 2005 lieferte er 23 % der global gehandelten Dienstleistungen an die übrige Welt (siehe Abbildung 2). Das gute Ergebnis des Eurogebiets ist Ausdruck seines großen Binnenmarkts sowie regionaler, kultureller, sprachlicher und historischer Bindungen, die in vielen Teilbereichen des Dienstleistungssektors als Plattform für die Entwicklung von Ausfuhrkapazitäten eine zentrale Rolle spielen (siehe Kasten 1). Außerdem ist der Anteil des Euroraums an den weltweiten Exporten im Dienstleistungssektor in den letzten zehn Jahren relativ stabil geblieben, während er im verarbeitenden Gewerbe rückläufig war. Die Vereinigten Staaten hingegen, die mit einem Anteil von 16 % an den weltweiten Ausfuhren nominal der zweitgrößte Exporteur von Dienstleistungen sind, mussten in jüngerer Vergangenheit einen deutlichen Rückgang ihres Anteils am internationalen Dienstleistungsverkehr hinnehmen, der bis zu einem gewissen Grad auf Bewertungseffekte im Zusammenhang mit der Abschwächung des US-Dollars zurückzuführen sein dürfte. Das Vereinigte Königreich (9 % der weltweiten Exporte) und Japan (rund 5 %) konnten ihre Anteile am Weltmarkt weitgehend halten, während China und Indien (die beide jeweils rund 3 % liefern) ihren Marktanteil in den letzten zehn Jahren verdoppelt bzw. vervierfacht haben, wobei allerdings das Ausgangsniveau sehr niedrig war.

² Diese Länder wurden ausgewählt, weil sie zu den weltweit größten Exporteuren von Dienstleistungen gehören.

Kasten 1

DETERMINANTEN DES DIENSTLEISTUNGSVERKEHRS

In vielen Teilbereichen des Dienstleistungssektors spielt ein großer und offener Binnenmarkt als Plattform für die Ausweitung von Ausfuhrkapazitäten eine zentrale Rolle. Hierfür sprechen auch empirische Schätzungen auf Basis herkömmlicher Gravitationsmodelle, denen zufolge der Umfang des Handels mit Dienstleistungen von der ökonomischen Größe und Freiheit des Ausfuhrlandes (und – in geringerem Maße – des Einfuhrlandes) abhängt. Zudem haben sich die Schätzungen gegenüber verschiedenen Indikatoren der wirtschaftlichen Größe (Wert des BIP, Bevölkerung und Wertschöpfung) und der wirtschaftlichen Freiheit als robust erwiesen.¹

Regionale, sprachliche, kulturelle und historische Bindungen sind ebenfalls von Bedeutung. Den empirischen Schätzungen zufolge wirken sich bestehende regionale Handelsvereinbarungen – die

¹ Siehe beispielsweise F. Kimura und H. H. Lee, The gravity equation in international trade in services, in: Review of World Economics, 142, 2006, S. 92-121, und D. Mirza und G. Nicoletti, What is so special about trade in services?, Research Paper 2004/02, Leverhulme Centre for Research on Globalisation and Economic Policy.

den Warenhandel zwischen Nachbarländern erleichtern sollen – positiv auf den Handel mit Dienstleistungen aus. Überdies sind zwischen Ländern, in denen dieselbe Sprache gesprochen wird, unter sonst gleichen Bedingungen schätzungsweise rund 50 % höhere Dienstleistungsausfuhren zu verzeichnen. Sprachliche, kulturelle und geografische Aspekte spielen bei der erfolgreichen Vermittlung von Dienstleistungen in Teilsektoren wie etwa Erziehung und Unterricht, traditionelle Medizin und Informationsleistungen eine besonders wichtige Rolle. Diaspora-Gruppen haben sich in vielen Branchen, beispielsweise in der Informationstechnologie und im Bereich der audiovisuellen Dienstleistungen, ebenfalls als bedeutsam erwiesen.

Auch die Distanz spielt eine Rolle. Mit zunehmender Entfernung zwischen Einfuhrland und Ausfuhrland nimmt der Handel mit Dienstleistungen rascher ab als der Warenhandel, was möglicherweise darauf zurückzuführen ist, dass bei vielen Dienstleistungen eine räumliche Nähe zwischen Anbieter und Verbraucher erforderlich ist. Eine gemeinsame Grenze schließlich wirkt sich zwar sehr förderlich auf den bilateralen Warenhandel aus, scheint jedoch im Dienstleistungsverkehr kaum von Belang zu sein.

Die geografische Streuung des Dienstleistungsverkehrs des Euro-Währungsgebiets scheint die Ergebnisse empirischer Studien, die auf Gravitationsmodellen basieren, zu bestätigen. Neben einer ausgeprägten regionalen Komponente wird der Handel mit Dienstleistungen durch die wirtschaftliche Größe der Handelspartner sowie durch kulturelle, historische und sprachliche Bindungen beeinflusst. Tatsächlich machen Ausfuhren innerhalb des Euroraums rund 39 % des gesamten Dienstleistungsverkehrs mit Ländern sowohl innerhalb als auch außerhalb des Eurogebiets aus. Von den Ausfuhren in Drittländer werden 25 % in das Vereinigte Königreich geliefert, gefolgt von den Vereinigten Staaten und der Schweiz mit 19 % bzw. 10 %. Auf der Importseite stammen rund 23 % der Dienstleistungen aus den Vereinigten Staaten. Das Vereinigte Königreich stellt als zweitgrößtes Herkunftsland 21 % der Dienstleistungseinfuhren in das Euro-Währungsgebiet, gefolgt von der Schweiz mit 9 %. Der Dienstleistungsverkehr der Vereinigten Staaten ist dagegen geografisch differenzierter, worin sich die vielfältigen regionalen, historischen und kulturellen Beziehungen widerspiegeln (siehe Tabelle).

Geografische Aufgliederung des Dienstleistungsverkehrs des Euro-Währungsgebiets und der Vereinigten Staaten im Jahr 2005

(in %)

Handelspartner	Ausfuhren	Einfuhren
Euro-Währungsgebiet¹⁾		
Vereinigte Staaten	19	23
Vereinigtes Königreich	25	21
Japan	3	2
Schweiz	10	9
Andere europäische Länder	13	17
Aufstrebende Volkswirtschaften		
Asiens	8	7
Argentinien, Brasilien, Chile und Mexiko	2	2
Übrige Welt	20	19
Vereinigte Staaten		
Euro-Währungsgebiet	19	23
Vereinigtes Königreich	11	10
Japan	13	7
Kanada	9	7
Aufstrebende Volkswirtschaften		
Asiens	14	17
Argentinien, Brasilien, Chile und Mexiko	10	9
Übrige Welt	24	27

Quellen: Eurostat, OECD und EZB-Berechnungen.

1) Die Angaben beziehen sich auf den Handel des Euro-Währungsgebiets mit Drittländern. Zypern, Malta und Slowenien sind in den Daten für das Euro-Währungsgebiet nicht enthalten.

3 SPEZIALISIERUNGSMUSTER

Ungeachtet des sehr hohen Weltmarktanteils des Euroraums an den Dienstleistungsexporten stellt sich die Frage, wie sehr das Eurogebiet im Vergleich zu seinen Hauptkonkurrenten auf Teilbereiche des Dienstleistungssektors spezialisiert ist.

Der Schwerpunkt dieser Untersuchung liegt zwar auf den Dienstleistungen, doch werden – um eine Orientierungsgröße für eine solche Beurteilung zu liefern – auch Produkte des verarbeitenden Gewerbes und Rohstoffe zum Vergleich herangezogen. In Abbildung 3 sind Indikatoren der Exportspezialisierung für den Euroraum, China,

Indien, Japan, das Vereinigte Königreich und die Vereinigten Staaten in neun breit gefassten Wirtschaftssektoren aufgeführt. Hierzu zählen vier Sektoren des Dienstleistungsbereichs (Versicherungs- und Finanzdienstleistungen, Reisedienstleistungen, Verkehrsdienstleistungen sowie der zusammengesetzte Sektor „EDV-Leistungen, Informationsleistungen und sonstige unternehmensbezogene Dienstleistungen“³) und fünf Sektoren des Warenbereichs (verarbeitendes Gewerbe, Landwirtschaft, Brenn- und Kraftstoffe, Nahrungsmittel sowie Erze und Metalle). Ist der Spezialisierungsindex größer als 1, konzentriert sich ein Land auf Exporte in einem bestimmten Teilsektor, denn der Anteil dieses Teilsektors an den Exporten des Landes ist dann höher als der Anteil desselben Teilsektors an den weltweit zu verzeichnenden Ausfuhren. Umgekehrt besagt ein Wert unter 1, dass sich ein Land nicht auf einen bestimmten Teilsektor spe-

zialisiert hat, da dessen Anteil an den Weltexporten höher ist als sein Anteil an den Ausfuhren des betreffenden Landes.⁴

Anhand dieses Indikators lässt sich erkennen, dass die Handelsspezialisierung des Euroraums bei Dienstleistungen und gewerblichen Waren recht ausgewogen ist. Im Euro-Währungsgebiet liegt der Wert des Spezialisierungsindex im Bereich

- 3 Die „sonstigen unternehmensbezogenen Dienstleistungen“ umfassen Leistungen im Transithandel, sonstige handelsbezogene Leistungen, Operate-Leasing und verschiedene geschäftliche, professionelle und technische Dienstleistungen einschließlich Rechtsdienste, Buchführung, Wirtschaftsprüfung, Unternehmensberatung und Public-Relations-Dienste usw.
- 4 Spezialisierungsindikatoren werden nach dem Balassa-Index des offenbaren komparativen Vorteils (1965) ermittelt:

$$RCA_{k,i} = \frac{X_{k,i} / \sum_{k=1}^n X_{k,i}}{X_{k,World} / \sum_{k=1}^n X_{k,World}}$$

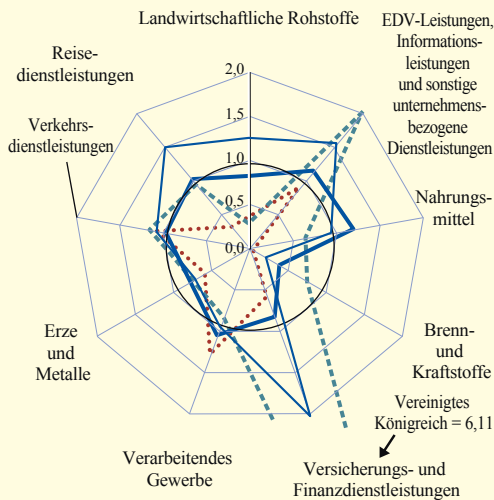
Der Zähler steht für den Anteil des Sektors *k* an den Gesamtexporten eines Landes *i* und der Nenner entspricht dem entsprechenden Anteil am internationalen Exportvolumen.

Abbildung 3 Spezialisierung bei der Ausfuhr von Dienstleistungen

(Balassa-Index des offenbaren komparativen Vorteils im Verhältnis zur durchschnittlichen weltweiten Spezialisierung)

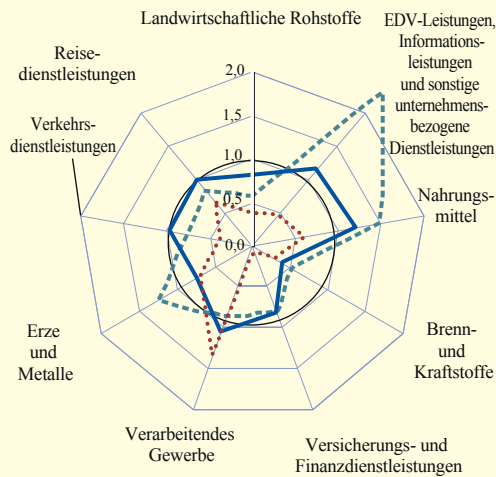
Euro-Währungsgebiet, Japan, Vereinigtes Königreich und Vereinigte Staaten

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



Euro-Währungsgebiet, Indien und China

- Euro-Währungsgebiet
- China
- - - - Indien



Quellen: Eurostat, Weltbank und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Bei den Angaben handelt es sich um Durchschnittswerte für den Zeitraum von 2003 bis 2005. Für das Euro-Währungsgebiet wurde die Spezialisierung bei der Ausfuhr von Dienstleistungen auf Basis der gesamten Ausfuhren des Euroraums (d. h. anhand der Summe der Exporte in Länder innerhalb wie auch außerhalb des Eurogebiets) berechnet. Zypern, Griechenland und Slowenien sind in den Daten für das Euro-Währungsgebiet nicht enthalten.

„EDV-Leistungen, Informationsleistungen und sonstige unternehmensbezogene Dienstleistungen“ knapp über 1 (1,1), und in den beiden Sektoren Reisedienstleistungen und Verkehrsdienstleistungen, auf die fast die Hälfte aller Exporte des Euroraums entfallen, beträgt er genau 1. Bei den Versicherungs- und Finanzdienstleistungen schließlich ist die Spezialisierung im Eurogebiet relativ schwach ausgeprägt.

Die für den Euroraum festgestellten gleichmäßigen Spezialisierungsmuster heben sich von den differenzierteren Mustern einzelner Euro-Länder (siehe Kasten 2) und anderer großer Exportländer in der Welt ab. So sind Japan und China vergleichsweise stärker auf die Ausfuhr von Erzeugnissen des verarbeitenden Gewerbes spezialisiert, während sich die Vereinigten Staaten, das Vereinigte Königreich und Indien mehr auf den Export bestimmter Dienstleistungen verlegt haben. Die Vereinigten Staaten scheinen sich bei ihren Ausfuhren primär auf Versicherungs- und Finanzdienstleistungen, Reisedienstleistungen sowie EDV-Leistungen, Informationsleistungen und sonstige unternehmensbezogene Dienstleistungen zu konzentrieren. Hierbei stellen Nutzungs- und Lizenzgebühren einschließlich Zahlungen für Patente und sonstige immaterielle Urheberrechte die Haupteinnahmequelle dar. Eine ähnliche Situation herrscht im Vereinigten Königreich vor, das auf dem Teilssektor „EDV-

Leistungen, Informationsleistungen und sonstige unternehmensbezogene Dienstleistungen“ offenbar recht erfolgreich ist, wobei ein beträchtlicher Teil der Einkommen aus Nutzungs- und Lizenzgebühren stammt. Am stärksten ist das Land jedoch auf Versicherungs- und Finanzdienstleistungen spezialisiert (hier übertrifft es den weltweiten Durchschnitt um das Sechsfache). Und schließlich lässt sich bei der aufstrebenden Exportindustrie Indiens eine deutliche Spezialisierung auf EDV-Leistungen, Informationsleistungen und sonstige unternehmensbezogene Dienstleistungen erkennen.

Was die Importe betrifft, so ist das Euro-Währungsgebiet ein großer Konsument von Verkehrs- und Reisedienstleistungen, die von Ländern außerhalb des Euroraums angeboten werden (siehe Tabelle 1). Auf diese beiden Teilssektoren zusammengekommen entfallen rund 45 % der gesamten Dienstleistungsimporte des Euroraums aus Drittländern. Gleichzeitig ist der Anteil der EDV-Leistungen, Informationsleistungen und sonstigen unternehmensbezogenen Dienstleistungen an den Gesamteinfuhren relativ gering (unter 5 %). Hier scheint jedoch der Handel innerhalb des Eurogebiets intensiver zu sein.

Die Außenhandelsbilanz zeigt, dass das Euro-Währungsgebiet insgesamt ein Nettoexporteur von Dienstleistungen ist. Nettoausfuhren werden

Tabelle 1 Handelsbilanz des Euro-Währungsgebiets in verschiedenen Teilbereichen des Dienstleistungssektors

(in Mrd €)

	Ausfuhren	Einfuhren	Außenbeitrag
Insgesamt	381,7	351,8	29,9
Kommunikationsdienstleistungen	8,4	8,7	-0,3
EDV-Leistungen und Informationsleistungen	19,9	10,0	9,9
Bauleistungen	11,9	7,6	4,3
Finanzdienstleistungen	18,7	13,9	4,8
Versicherungsdienstleistungen	9,0	11,6	-2,6
Persönliche Dienstleistungen, Freizeit- und Kulturdienstleistungen	3,8	6,5	-2,7
Nutzungs- und Lizenzgebühren	15,2	28,0	-12,9
Verkehr	88,8	82,0	6,9
Reiseverkehr	85,2	78,3	6,9
Sonstige Dienstleistungen	120,9	105,3	15,6

Quelle: Eurostat.

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf die Durchschnittswerte für den Zeitraum von 2004 bis 2005. Zypern, Malta und Slowenien sind in den Daten für das Euro-Währungsgebiet nicht enthalten.

vor allem bei EDV- und Informationsleistungen, Reisedienstleistungen, Verkehrsdienstleistungen, Finanzdienstleistungen und Bauleistungen verzeichnet. Hingegen ist der Euroraum Nettoimporteur in den Teilssektoren „Persönliche

Dienstleistungen“ sowie „Freizeit- und Kulturdienstleistungen“, Versicherungsdienstleistungen und Kommunikationsdienstleistungen und weist auch bei den Nutzungs- und Lizenzgebühren einen negativen Außenbeitrag auf.

Kasten 2

STRUKTUR DES DIENSTLEISTUNGSVERKEHRS ZWISCHEN DEN LÄNDERN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Der Handel mit Dienstleistungen spielt in kleineren Volkswirtschaften des Euro-Währungsgebiets eine größere Rolle. Grund hierfür ist möglicherweise die bei vielen kleineren Ländern zu beobachtende Tendenz, sich auf bestimmte Dienstleistungsbereiche wie etwa Finanzdienstleistungen oder Tourismus zu spezialisieren. Luxemburg bildet dabei einen Extremfall: Dort macht die Ein- und Ausfuhr von Finanzdienstleistungen 68 % bzw. 111 % des BIP aus. Betrachtet man die Entwicklung im Zeitverlauf, so gestaltet sich die Struktur des Dienstleistungsverkehrs in den einzelnen Euro-Ländern unterschiedlich. In den vergangenen zehn Jahren wurde der Handel mit Dienstleistungen in Irland und Luxemburg in Relation zum BIP sehr kräftig ausgeweitet (siehe Tabelle). Indessen verzeichneten Deutschland, Griechenland, Spanien, Zypern, Österreich und Finnland gemessen am inländischen BIP eine deutliche Zunahme der Dienstleistungsausfuhren bei allerdings sehr niedrigem Ausgangsniveau. In anderen Ländern des Euroraums (darunter Frankreich, Italien, die Niederlande und Portugal) hat sich der Dienstleistungsverkehr weitgehend im Gleichschritt mit dem BIP entwickelt.

Auch im Hinblick auf die Handelsspezialisierung weist das Euro-Währungsgebiet eine heterogene Struktur auf. So hat sich Deutschland beispielsweise auf die Ausfuhr von Bauleistungen und Verkehrsdienstleistungen verlegt, während Frankreich bei der Ausfuhr von persönlichen Dienstleistungen sowie Freizeit- und Kulturdienstleistungen einen besonders großen komparativen Vorteil hat (siehe Abbildung A). Spanien, Frankreich, Italien und Portugal sind bedeutende Exporteure von Reisedienstleistungen, in Deutschland nimmt dieser Teilssektor bei den Einfuhren eine führende Position ein. Unterdessen haben sich Österreich auf die Ein- und Ausfuhr von Versicherungsdienstleistungen und Finnland – entsprechend der Bedeutung des IT-Sektors in der finnischen Volkswirtschaft – auf die Ein- und Ausfuhr von EDV- und Informationsleistungen spezialisiert. Belgien schließlich ist ein wichtiger Importeur von EDV- und Informationsleistungen sowie Finanzdienstleistungen und exportiert vorrangig Kommunikationsdienstleistungen und Bauleistungen.

Mit Blick auf die Handelsbilanz haben die meisten Länder des Euroraums in den letzten Jahren durchweg einen positiven Nettobeitrag der Dienstleistungen oder einen annähernd ausgeglichenen Saldo verzeichnet. Hiervon ausgenommen sind Deutschland und Irland mit einer traditionell hohen Nettoeinfuhr von Dienstleistungen.

Waren- und Dienstleistungsverkehr der Länder des Euro-Währungsgebiets¹⁾

(in % des BIP; in Prozentpunkten)

	Waren				Dienstleistungen			
	Ausfuhren		Einfuhren		Ausfuhren		Einfuhren	
	2005	1995-2005 ²⁾	2005	1995-2005 ²⁾	2005	1995-2005 ²⁾	2005	1995-2005 ²⁾
Belgien	90,2	25,8	85,9	25,1	14,4	0,3	13,6	0,4
Deutschland	34,7	13,0	27,7	8,4	5,3	2,2	7,2	2,0
Irland	54,4	-4,9	33,7	-11,5	28,1	20,5	34,6	19,9
Griechenland	7,6	-1,6	24,0	3,0	15,1	6,4	6,3	3,0
Spanien	16,6	2,7	24,8	7,3	8,2	1,9	5,8	2,1
Frankreich	21,6	3,6	23,4	5,1	5,4	-0,4	4,9	0,2
Italien	20,8	1,9	21,5	4,3	5,0	-0,3	5,0	0,1
Zypern	6,1 ³⁾	-6,3 ⁴⁾	35,7 ³⁾	-4,0 ⁴⁾	38,1 ³⁾	6,1 ⁴⁾	16,6 ³⁾	3,5 ⁴⁾
Luxemburg	50,4	5,4 ⁵⁾	59,5	1,8 ⁵⁾	110,5	41,1 ⁵⁾	68,1	19,7 ⁵⁾
Malta	40,9	-12,5	64,6	-22,4	27,9	-6,3	17,0	-5,9
Niederlande	64,5	15,2	57,5	12,6	12,5	1,1	11,6	0,8
Österreich	40,5	17,0	41,2	13,4	17,4	3,2	16,0	5,4
Portugal	20,8	1,8	33,3	3,6	8,2	0,8	5,4	-0,3
Slowenien	54,2	4,5	58,5	4,4	11,6	-0,5	8,4	0,3
Finnland	34,2	4,3	30,5	6,1	8,7	2,6	7,8	-0,4
Euro-Währungsgebiet	31,2	7,9	30,2	7,7	8,0	1,8	7,7	1,7

Quellen: World Development Indicators und EZB-Berechnungen.

1) Alle Handelszahlen beziehen sich auf den Handel insgesamt (d. h. die Summe der Exporte in Länder innerhalb wie auch außerhalb des Euro-Währungsgebiets).

2) Differenz in Prozentpunkten zwischen dem Durchschnitt für den Zeitraum von 2003 bis 2005 und dem Durchschnitt für den Zeitraum von 1993 bis 1995.

3) Die Angaben beziehen sich auf das Jahr 2004.

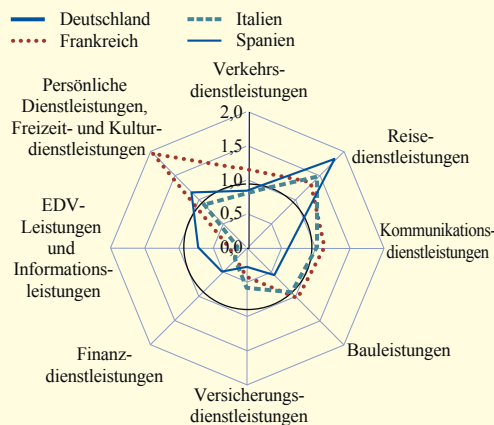
4) Mangels verfügbarer Daten stellen die Veränderungen die Differenz zwischen dem Durchschnitt für den Zeitraum von 2003 bis 2004 und dem Durchschnitt von 1993 bis 1995 dar.

5) Mangels vergleichbarer Daten stellen die Veränderungen im Warenhandel die Differenz zwischen dem Durchschnitt für den Zeitraum von 2003 bis 2005 und dem Durchschnitt von 1999 bis 2001 dar, während die Veränderungen im Dienstleistungsverkehr die Differenz zwischen dem Durchschnitt für den Zeitraum von 2003 bis 2005 und dem Durchschnitt von 1995 bis 1997 wiedergeben.

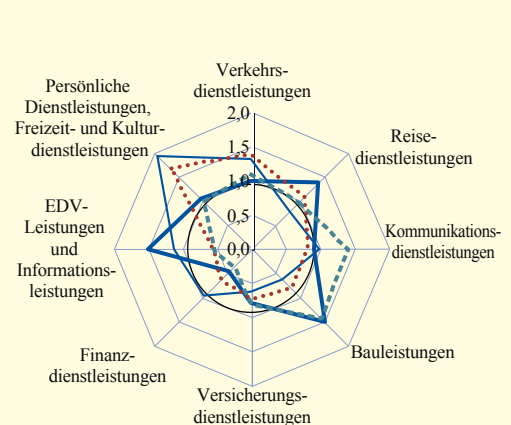
Abbildung A Spezialisierung im Dienstleistungsverkehr

(Balassa-Index des offenbaren komparativen Vorteils in Relation zum Euro-Währungsgebiet)

Ausfuhren Deutschlands, Spaniens, Frankreichs und Italiens



Einfuhren Deutschlands, Spaniens, Frankreichs und Italiens



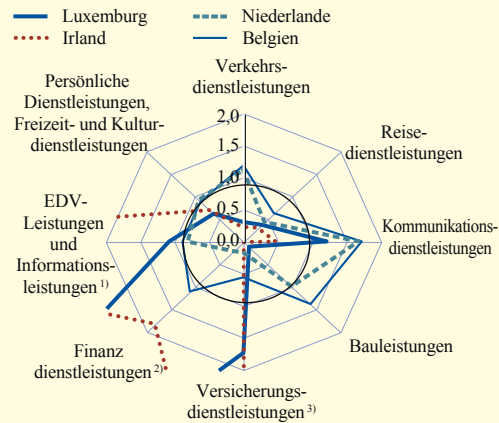
Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Bei den Angaben handelt es sich um Durchschnittswerte für den Zeitraum von 2003 bis 2005. Mangels verfügbarer Daten sind keine Zahlen für Griechenland und Malta ausgewiesen.

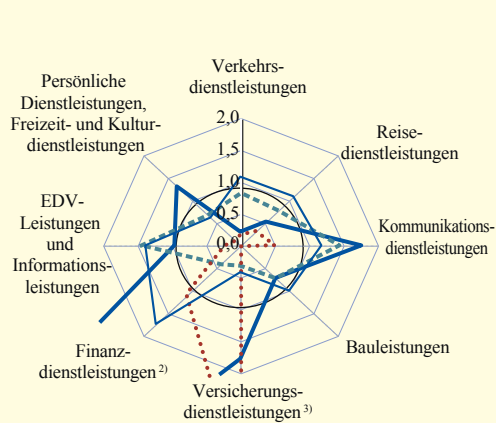
Noch: Abbildung A Spezialisierung im Dienstleistungsverkehr

(Balassa-Index des offenbaren komparativen Vorteils in Relation zum Euro-Währungsgebiet)

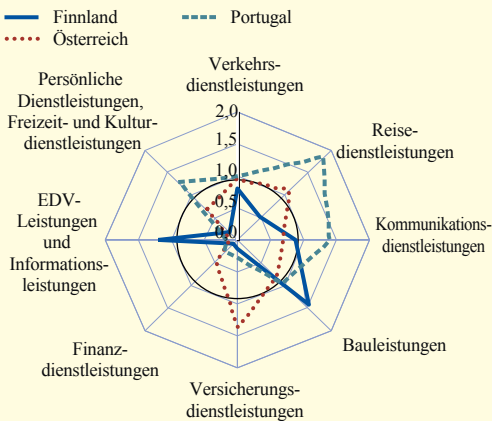
Ausfuhren Belgiens, Irlands, Luxemburgs und der Niederlande



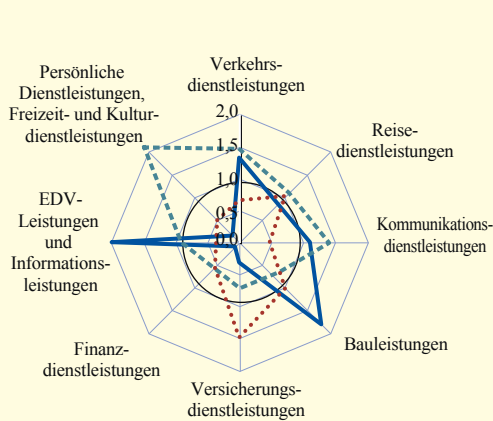
Einfuhren Belgiens, Irlands, Luxemburgs und der Niederlande



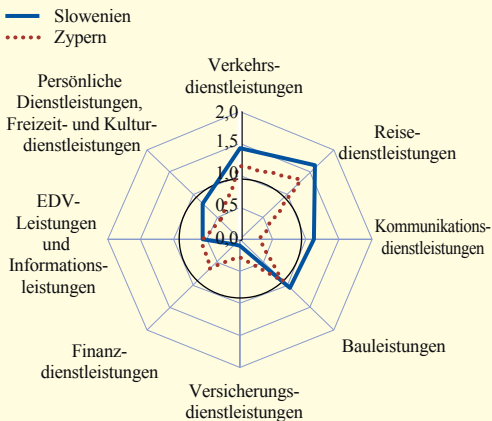
Ausfuhren Österreichs, Portugals und Finnlands



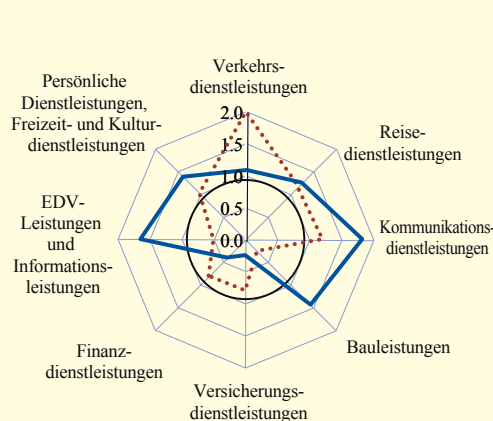
Einfuhren Österreichs, Portugals und Finnlands



Ausfuhren Zyperns und Sloweniens



Einfuhren Zyperns und Sloweniens



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Bei den Angaben handelt es sich um Durchschnittswerte für den Zeitraum von 2003 bis 2005. Mangels verfügbarer Daten sind keine Zahlen für Griechenland und Malta ausgewiesen.

1) Der offenbare komparative Vorteil Irlands bei der Ausfuhr von EDV-Leistungen und Informationsleistungen beträgt 6,5.

2) Der offenbare komparative Vorteil Luxemburgs bei Finanzdienstleistungen beträgt 11,2 bei der Ausfuhr und 13,5 bei der Einfuhr.

3) Der offenbare komparative Vorteil Irlands bei Versicherungsdienstleistungen beträgt 6,2 bei der Ausfuhr und 3,7 bei der Einfuhr.

4 ENTWICKLUNG DER AUSFUHREN UND DER WELTWEITEN NACHFRAGE

Diese Momentaufnahme von der Spezialisierung der Wirtschaft des Eurogebiets im Verhältnis zu seinen wichtigsten Handelspartnern wirft die Frage auf, ob sich der Euroraum auf die – gemessen an der weltweiten Nachfrage – am stärksten wachsenden Wirtschaftszweige spezialisiert. Abbildung 4 enthält eine sektorbezogene Darstellung der jüngsten Veränderungen in der Exportspezialisierung des Eurogebiets und der anderen weltweit führenden Dienstleistungsexportländer (China, Japan, Indien, das Vereinigte Königreich und die Vereinigten Staaten).⁵

Unterschiedlich große Datenpunkte zeigen für jedes Land, welche Bedeutung die einzelnen Sektoren für die Gesamtausfuhren des jeweiligen Landes haben. Sektoren mit zunehmender Spezialisierung befinden sich auf der rechten Seite der jeweiligen Abbildung im oberen oder unteren Quadranten, je nachdem, ob die weltweiten Ausfuhren im betreffenden Sektor rascher oder langsamer steigen als die durchschnittliche sektorübergreifende Wachstumsrate des Welthandels insgesamt. Umgekehrt finden sich Branchen mit abnehmender Spezialisierung jeweils auf der linken Seite der Grafik im oberen oder unteren Quadranten; hier übersteigt bzw. unterschreitet die Zunahme des internationalen Handels im betreffenden Sektor das branchenübergreifende Durchschnittswachstum des Welthandels insgesamt. So wird beispielsweise der Bereich Finanzdienstleistungen, der sich weltweit sehr dynamisch entwickelt, als rasch wachsender Sektor eingestuft. Daher befindet sich der entsprechende Datenpunkt im oberen Bereich der jeweiligen Abbildung, d. h. im oberen linken oder oberen rechten Quadranten für Länder, deren Exportspezialisierung im Bereich der Finanzdienstleistungen im Berichtszeitraum ab- bzw. zugenommen hat.

Allgemein mag es zwar vorteilhaft erscheinen, sich auf rasch wachsende Bereiche zu spezialisieren und sich aus langsam wachsenden Sektoren zurückzuziehen, aber in der Praxis sollten aus einer derartigen Zuordnung keine voreiligen

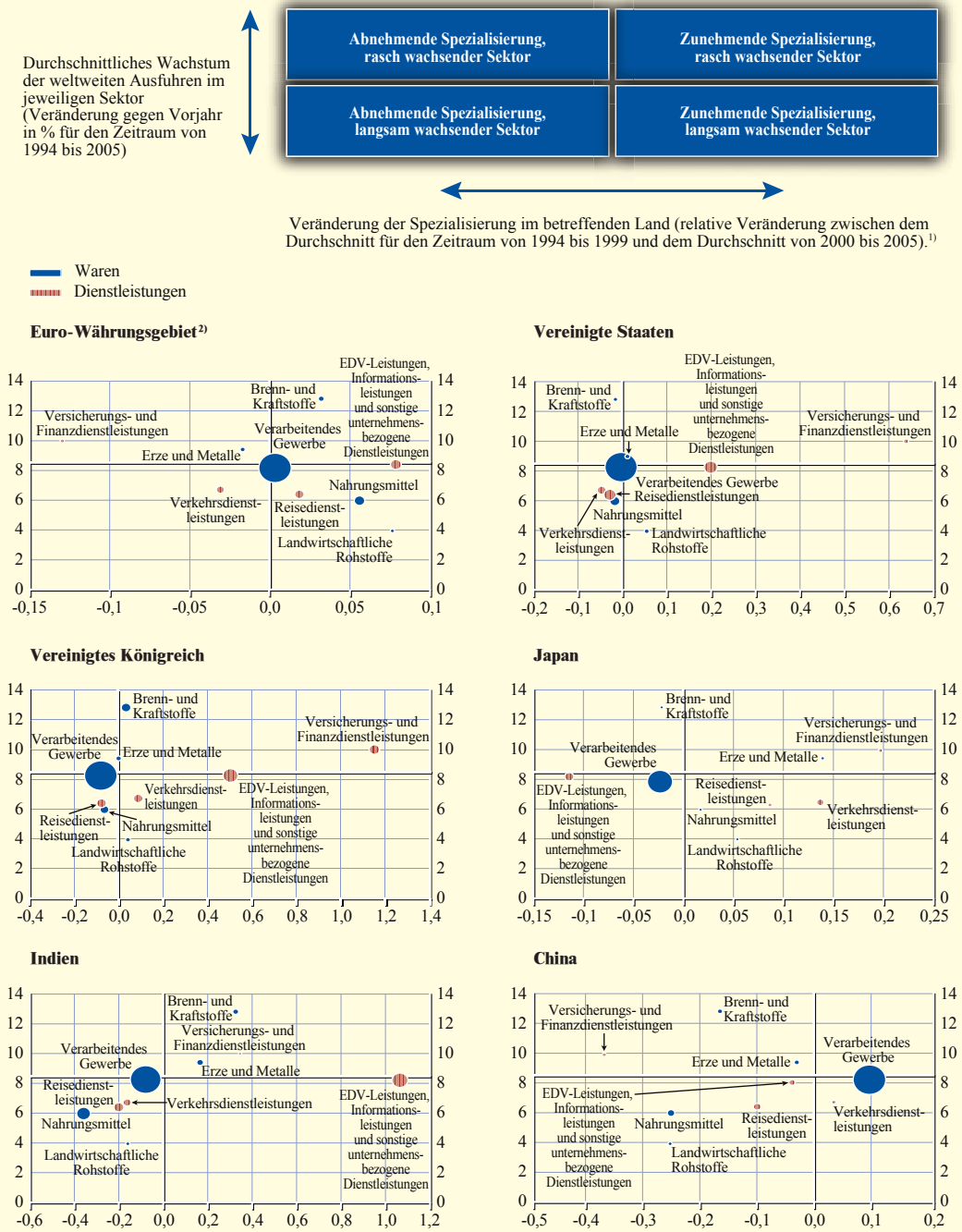
Rückschlüsse gezogen werden. Diese Einstufungen basieren auf einer Methodik, die andere wichtige Faktoren (wie beispielsweise sektorspezifische Unterschiede in der Wertschöpfung je Arbeitnehmer sowie natürliche komparative Vorteile der einzelnen Länder) außer Acht lässt.

Die Veränderungen der Spezialisierung in den Jahren 2000 bis 2005 gegenüber dem Zeitraum von 1994 bis 1999 legen den Schluss nahe, dass der Euroraum bei den – gemessen an der weltweiten Nachfrage – rascher wachsenden Dienstleistungsbranchen vornehmlich im Bereich „EDV-Leistungen, Informationsleistungen und sonstige unternehmensbezogene Dienstleistungen“ eine zunehmende Spezialisierung aufweist. Dieser Sektor umfasst die Dienstleistungen, deren weltweite Nachfrage – nach den Versicherungs- und Finanzdienstleistungen, wo die Spezialisierung des Eurogebiets insgesamt sogar rückläufig ist – am stärksten wächst. Darüber hinaus hat sich die Ausfuhrspezialisierung des Euroraums im Bereich der Reisedienstleistungen (zu denen auch persönliche Dienstleistungen sowie Freizeit- und Kulturdienstleistungen gehören) erhöht. Diese Dienstleistungskategorie hat in der jüngeren Vergangenheit weltweit nur zögerlich zugenommen, könnte sich aber erholen, wenn die Schwellenländer verstärkt Reisedienstleistungen in Anspruch nehmen. Unterdessen hat der Euroraum seine Exportspezialisierung im Bereich der Verkehrsdienstleistungen entsprechend der dort verzeichneten zögerlichen weltweiten Nachfrage verringert. Beim Warenhandel konzentriert sich die Wirtschaft des Eurogebiets wie schon in der Vergangenheit weiterhin auf das verarbeitende Gewerbe, wenngleich auch bei Nahrungsmitteln, Brenn- und Kraftstoffen sowie landwirtschaftlichen Rohstoffen eine zunehmende Spezialisierung zu verzeichnen ist.

Unter den sonstigen großen Dienstleistungsexportländern ist bei den Vereinigten Staaten nach wie vor eine Spezialisierung auf das verarbeitende Gewerbe zu erkennen. Zugleich wird dort in den Dienstleistungs- und Gütersektoren mit dem raschesten Wachstum meist eine zuneh-

⁵ Diese Abbildung basiert auf der des Internationalen Handelszentrums (siehe www.intracen.org).

Abbildung 4 Veränderungen in der Exportspezialisierung des Euro-Währungsgebiets und wichtiger Handelspartner



Anmerkung: Die Größe der Datenpunkte bestimmt sich nach dem Anteil des jeweiligen Sektors an den gesamten Ausfuhren. Die durchgezogene waagerechte Linie zeigt das durchschnittliche Wachstum der weltweiten Ausfuhren insgesamt über alle Sektoren hinweg für den Zeitraum von 1994 bis 2005.

1) Die Veränderung der Exportspezialisierung ist definiert als Veränderung des durchschnittlichen Balassa-Index des offenartigen komparativen Vorteils. Die Berechnung erfolgte anhand nominaler Angaben.

2) Für das Euro-Währungsgebiet wurde die Veränderung der Spezialisierung auf Basis der gesamten Ausfuhren des Euroraums (d. h. der Summe der Exporte in Länder innerhalb wie auch außerhalb des Eurogebiets) berechnet.

mende Spezialisierung beobachtet, während sich die Wirtschaft aus großen Bereichen mit zögerlicher internationaler Nachfrage zurückzieht. Dies trifft auch auf das Vereinigte Königreich zu, wo für das verarbeitende Gewerbe und die nur langsam wachsenden Bereiche „Reisedienstleistungen“ und „Nahrungsmittel“ Rückgänge zu verzeichnen sind, während sich die Wirtschaft des Landes auf die rasch wachsenden Sektoren „Versicherungs- und Finanzdienstleistungen“ sowie „EDV-Leistungen, Informationsleistungen und sonstige unternehmensbezogene Dienstleistungen“ verlegt. Die Wirtschaft Indiens, die im Bereich „EDV-Leistungen, Informationsleistungen und sonstige unternehmensbezogene Dienstleistungen“ einen doppelt so hohen Ausfuhranteil aufweist wie das Eurogebiet, positioniert sich ebenfalls in den Industriezweigen mit dem höchsten Wachstum, während sie sich aus international zögerlich nachgefragten Sektoren zurückzieht. Japan und China schließlich scheinen einem anderen Muster zu folgen, wobei sich die japanische Wirtschaft aus einigen rasch wachsenden Dienstleistungs- und Gütersektoren zurückzieht und China sich wirtschaftlich eindeutig auf das verarbeitende Gewerbe konzentriert.

5 HEMMNISSE IM DIENSTLEISTUNGSVERKEHR

Handelshemmnisse scheinen ein wichtiger Grund für die Begrenzung des Dienstleistungsverkehrs zu sein (siehe Kasten 3). Gleichzeitig haben empirische Analysen ergeben, dass die Liberalisierung des Dienstleistungshandels mit potenziell sehr hohen Gewinnen einhergeht. Die Ergebnisse der Analysen fallen je nach geschätzter Reichweite und Art der ursprünglichen Handelsbeschränkungen sowie den dabei verwendeten theoretischen Ansätzen und Daten unterschiedlich aus. Im Allgemeinen zeigen sie jedoch, dass diese Gewinne im Dienstleistungsverkehr höher sind als im Warenhandel; einige Untersuchungen legen den Schluss nahe, dass die im erstgenannten Sektor zu erzielenden Gewinne bis zu fünfmal höher sein können als im letztgenannten.⁶ Ursächlich hierfür sind einige typische Merkmale der Liberalisierung des Dienstleistungsverkehrs:

- höherer Grad an Abschirmung: Der Dienstleistungsverkehr wird derzeit stärker und

⁶ Siehe J. Nielson und D. Taglioni, Services Trade Liberalisation: Identifying Opportunities and Gains, Trade Policy Working Paper Nr. 1 der OECD, 2004.

Kasten 3

WARUM WERDEN DIENSTLEISTUNGEN GENERELL WENIGER GEHANDELT ALS WAREN?

Ungeachtet der von Land zu Land unterschiedlichen Handelsspezialisierung ist der Dienstleistungsverkehr verglichen mit dem Warenhandel in den meisten Ländern relativ schwach ausgeprägt. Bei der Diskussion über den Handel mit Dienstleistungen wird jedoch zumeist davon ausgegangen, dass für entsprechende Schätzungen dieselben Modelle und Annahmen wie beim Warenhandel zugrunde gelegt werden können. Es liegt zwar ein gewisser Reiz darin, den Dienstleistungsverkehr mit dem Warenverkehr gleichzusetzen, doch weisen empirische Beobachtungen auf drei Besonderheiten bei den Dienstleistungen hin, die zu dem unterschiedlichen Niveau des Warenhandels gegenüber dem Dienstleistungshandel beitragen und bei der Erörterung des Dienstleistungsverkehrs berücksichtigt werden sollten.

Erstens sind – wie bereits angesprochen – Dienstleistungen schlechter handelbar als Waren. Viele Dienstleistungen werden im Moment ihrer Bereitstellung in Anspruch genommen und können daher nicht weiterveräußert werden. Darüber hinaus müssen sich Anbieter und Verbraucher zum Zeitpunkt der Erbringung einer Dienstleistung häufig in körperlicher Nähe zueinander befinden. Dies ist beispielsweise bei persönlichen Dienstleistungen wie etwa einer ärztlichen Sprechstunde oder Friseurleistungen der Fall, für wichtige Dienste wie etwa Finanzdienstleistungen gilt dies freilich nicht.

Außerdem hat sich die Notwendigkeit einer solchen räumlichen Nähe bei einer Reihe von Dienstleistungen durch die Möglichkeit der elektronischen Lieferung etwas verringert. So machen insbesondere Callcenter und das Internet eine geschäftliche Präsenz in der Nähe der Kunden immer entbehrlicher. Leider sind aufgrund von Messproblemen Daten zur Tragweite dieses Phänomens nicht ohne Weiteres verfügbar.

Zweitens wird der Dienstleistungsverkehr in den herkömmlichen Handelsstatistiken durchweg erheblich unterschätzt. Im Gegensatz zum Warenhandel beschränkt sich der Dienstleistungsverkehr nicht auf den grenzüberschreitenden Handel (wenn z. B. ein Ingenieur aus Deutschland Pläne zur Straßenführung für eine Stadt in den Vereinigten Staaten entwirft). Dieser ist in den Handelsstatistiken im Allgemeinen gut dokumentiert, macht aber nach Schätzungen der Welthandelsorganisation lediglich 35 % des gesamten Dienstleistungsverkehrs aus.¹ Hierzu zählen darüber hinaus a) der vorübergehende Umzug von Dienstleistern ins Ausland (etwa wenn eine Krankenschwester von den Philippinen vorübergehend in London arbeitet), b) der vorübergehende Umzug von Verbrauchern ins Ausland (z. B. wenn ein französischer Gebietsansässiger die Dienste eines brasilianischen Rechtsanwalts in Brasilien in Anspruch nehmen muss) und c) Geschäftspräsenzen im Ausland (wenn beispielsweise ein griechisches Fremdenverkehrsbüro Vertriebsstellen in Russland oder ein französisches Museum eine Niederlassung in Hongkong/China eröffnet). Während der Handel mit Dienstleistungen, die durch den vorübergehenden Umzug von Anbietern oder Konsumenten ins Ausland erbracht werden (rund 15 % des Dienstleistungsverkehrs insgesamt), in den herkömmlichen Handelsstatistiken etwas unterzeichnet wird, sind Geschäftspräsenzen im Ausland, auf die nach Schätzungen der Welthandelsorganisation etwa 50 % des gesamten Dienstleistungsverkehrs entfallen, darin so gut wie gar nicht erfasst.

Drittens scheinen auch Handelshemmnisse ein wichtiger Grund für die Begrenzung des Dienstleistungsverkehrs zu sein. Dienstleistungen sind der Bereich, der wirtschaftlich am stärksten reguliert ist.² Hinzu kommt, dass sich die Art der Hemmnisse im Dienstleistungsverkehr in einem wichtigen Punkt von den Beschränkungen im Warenhandel unterscheidet: Da die Bereitstellung von Dienstleistungen häufig nicht grenzüberschreitend, sondern innerhalb ein und desselben Landes erfolgt, kann die Erhebung von Zöllen keinen wirksamen Handelsschutz gewährleisten.³ Daher handelt es sich bei Handelsbeschränkungen im Dienstleistungsbereich in erster Linie um staatliche Regulierungen (z. B. Zulassungsbestimmungen oder Vorschriften über technische Standards). Wie bei den meisten nichttarifären Handelsbarrieren ist die „grenzübergreifende Regulierung“ nicht nur schwierig zu quantifizieren, sondern auch schwer zu beseitigen, da sie in der Regel mit breiter gefassten politischen Zielen (wie etwa der Bekämpfung von Marktversagen oder der Verfolgung von Zielen, die im öffentlichen Interesse liegen) verknüpft ist.⁴

1 Welthandelsorganisation, Manual on Statistics of International Trade in Services, 2005.

2 Siehe beispielsweise P. Conway und G. Nicoletti, Product market regulation in the non-manufacturing sectors of OECD countries: measurement and highlights, Economics Department Working Paper der OECD Nr. 530, 2006.

3 Siehe B. Hoekman und C. Primo Braga, Protection and trade in services: a survey, in: Open Economics Review 8(3), 1997, S. 285-308.

4 Die Regulierung kann beispielsweise darauf abzielen, Verbraucher vor Informationsasymmetrien (die für professionelle Dienstleistungen charakteristisch sind) zu schützen, oder sie kann in Form einer bankenaufsichtlichen Regulierung von Finanzdienstleistungen zum Schutz vor Systemrisiken erfolgen. Da natürliche Monopole ein Wesensmerkmal bestimmter Dienstleistungsbranchen sind, in denen es ineffizient sein kann, wenn es mehrere oder gar nur mehr als einen Anbieter (z. B. bei der Bahn oder bei der Bereitstellung von Telekommunikationsinfrastruktur) gibt, kann eine Regulierung darüber hinaus erforderlich sein, um einem Missbrauch der Monopolstellung vorzubeugen.

umfassender abgeschirmt als der Warenhandel, was natürlich bedeutet, dass eine Liberalisierung höhere Gewinne verspricht.

- größere Mobilität von Mensch und Kapital: Ein Hauptvorteil der Liberalisierung des Dienstleistungsverkehrs ist die größere Mobilität von Mensch und Kapital, die zu Folgegewinnen für die gesamte Wirtschaft führt.
- Öffnung von Dienstleistungsmärkten: Der Abbau von Marktzugangsbeschränkungen für Dienstleister öffnet die Dienstleistungsmärkte für neue Teilnehmer aus dem In- und Ausland. Während der Abbau von Hemmnissen im Warenhandel in erster Linie ausländischen Exporteuren zugute kommt, dürften die durch die Liberalisierung des Dienstleistungsverkehrs erzielten hohen Gewinne aus einem intensiveren binnenwirtschaftlichen Wettbewerb und einer gestiegenen Produktionseffizienz herrühren.
- infrastrukturelle Rolle der Dienstleistungen: Der Begriff „Dienstleistungen“ umfasst eine heterogene Gruppe von Tätigkeiten aus den Bereichen Banken, Versicherungen, Verkehr, Telekommunikation, Beratung, Rechtsdienste sowie Groß- und Einzelhandel. Einem Teil dieser Tätigkeiten kommt die wichtige infrastrukturelle Aufgabe zu, Transaktionen zu erleichtern, indem sie die wirtschaftliche Funktion der Intermediation in zeitlicher (Banken, Versicherungen, Rechtswesen) oder räumlicher Hinsicht (Telekommunikation, Verkehr, Einzelhandel, Großhandel) übernehmen; wenn diese Funktion explizit als solche modelliert wird, kann sie entscheidend zu Effizienz und Wachstum in der Gesamtwirtschaft beitragen.

Ungeachtet des mit der Liberalisierung des Dienstleistungsverkehrs einhergehenden hohen Gewinnpotenzials besteht ein öffentliches Interesse daran, Hemmnisse im Dienstleistungsverkehr abzubauen, wenn sich diese als kostentreibend erweisen (indem sie z. B. die Möglichkeiten der Auslagerung von Produktionsprozessen ins Ausland einschränken) und dadurch die Markt-

verhältnisse verzerren oder wenn sie wettbewerbsmindernd wirken (indem sie z. B. die Anzahl der Anbieter in einer bestimmten Branche begrenzen und damit den etablierten Unternehmen Vorteile verschaffen, aber das Produktivitätswachstum bremsen und verhindern, dass die Preise ihr Effizienzniveau erreichen).

In einer kürzlich von der OECD durchgeführten Studie wurden die in den einzelnen Sektoren bestehenden Regulierungen, die einen effizienzsteigernden Wettbewerb beschränken, quantifiziert. Die daraus resultierenden Indikatoren, die Regulierungen in 21 OECD-Ländern im Zeitraum von 1975 bis 2003 umfassen, lassen den Schluss zu, dass die wettbewerbsfeindliche Regulierung insgesamt im Dienstleistungssektor seit 1998 sowohl im Euroraum als auch in den anderen untersuchten OECD-Ländern deutlich an Bedeutung verloren hat.⁷ Ein mehrjähriges Projekt der Australian Productivity Commission und der National University in Australien geht noch weiter. Es ermöglicht, Beschränkungen des Dienstleistungsverkehrs dahingehend zu quantifizieren, dass Maßnahmen, die für inländische und ausländische Anbieter gleichermaßen gelten (nicht diskriminierende Maßnahmen), von Maßnahmen, die vor allem den Zugang ausländischer Anbieter zum heimischen Markt einschränken (diskriminierende Maßnahmen), unterschieden werden, wobei die Untersuchung auch auf Nicht-OECD-Länder ausgeweitet wurde.⁸ Demzufolge ist der Umfang der nicht diskriminierenden und der diskriminierenden Maßnahmen im Euroraum, in den Vereinigten Staaten und im Vereinigten Königreich relativ ähnlich, wenngleich die Regulierungen im Eurogebiet und im Vereinigten Königreich noch immer etwas strenger sind als in den Vereinigten Staaten. Im Gegensatz dazu ist Japan bei nicht diskriminierenden Maßnahmen viel restriktiver, verfolgt aber gegen-

⁷ Siehe P. Conway and G. Nicoletti, Product market regulation in the non-manufacturing sectors of OECD countries: measurement and highlights, Economics Department Working Paper Nr. 530 der OECD, 2006.

⁸ Eine Erörterung der zugrunde liegenden Methodik findet sich in: P. Dee, K. Hanslow und T. Phamduc, Measuring the cost of barriers to trade in services, 2003, in: T. Ito und A. Krueger (Hrsg.), Trade in Services in the Asia-Pacific Region, NBER-East Asia Seminar on Economics, Bd. 11, 2003, S. 11-46, und P. Dee, A compendium of barriers to services trade, Weltbank, 2005.

über ausländischen Anbietern eine vergleichsweise liberale Politik. Gleichzeitig haben die südostasiatischen Länder mit Abstand die diskriminierendsten Vorschriften, wenn es darum geht, den Zugang ausländischer Dienstleister zu den inländischen Märkten einzuschränken.

Hinter den Ergebnissen für das gesamte Euro-Währungsgebiet verbergen sich – sowohl bei den diskriminierenden als auch bei den nicht diskriminierenden Restriktionen – relativ große Unterschiede, was die Hemmnisse in den einzelnen Ländern und Sektoren betrifft. Ganz allgemein scheinen die geschätzten Restriktionen einem geografischen Muster zu folgen, wobei die Einschränkungen des Dienstleistungsverkehrs insgesamt in den südlichen Ländern des Euroraums größer sind als in den nördlichen. Indes zeigen sektorspezifische Indizes für das Eurogebiet, dass dort die Hemmnisse in Dienstleistungssektoren mit der wichtigen infrastrukturellen Aufgabe der Erleichterung von Transaktionen (wie etwa Rechtsdienste und Vertrieb) wesentlich höher sind als im Vereinigten Königreich und in den Vereinigten Staaten.

Mit Blick auf die Zukunft dürfte die Dienstleistungsrichtlinie, die im Dezember 2006 vom Europäischen Parlament und vom Rat verabschiedet wurde und bis Ende 2009 von den Mitgliedstaaten in nationales Recht umgesetzt werden soll, die Hemmnisse im EU-weiten Dienstleistungsverkehr verringern. Die Richtlinie zielt darauf ab, durch die Beseitigung rechtlicher und administrativer Schranken für den Ausbau grenzüberschreitender Dienste einen echten Binnenmarkt für Dienstleistungen zu schaffen. Dies setzt voraus, dass die Mitgliedstaaten nicht nur diskriminierende Beschränkungen und Bürokratie abbauen, sondern auch die rechtlichen und administrativen Rahmenbedingungen modernisieren und vereinfachen; außerdem müssen sie die Zusammenarbeit zwischen ihren Verwaltungsbehörden viel systematischer gestalten. So sollten zum Beispiel Dienstleistungsunternehmen künftig alle notwendigen Lizenzen und Genehmigungen zur Niederlassung in einem anderen Mitgliedstaat schneller erhalten und nicht monate- oder jahrelang darauf warten müs-

sen. Die Vereinfachung und Harmonisierung des administrativen Rahmenwerks wird den Erwartungen zufolge die Markteintrittskosten für neue Unternehmen verringern, da diese dann nicht mehr Zeit und Geld darauf verwenden müssen, sich nach den entsprechenden Rechts- und Verwaltungsvorschriften zu erkundigen. Da es den Mitgliedstaaten untersagt sein wird, eine wirtschaftliche Bedarfsprüfung („Economic needs tests“) vorzunehmen, werden die Dienstleister darüber hinaus von beträchtlichen Kosteneinsparungen und einem höheren Grad an Sicherheit profitieren, wenn sie die Genehmigung der Niederlassung in einem anderen Mitgliedstaat beantragen.

Alles in allem soll den Unternehmen die Bereitstellung und Inanspruchnahme grenzüberschreitender Dienstleistungen in der EU erleichtert werden, um damit den länderübergreifenden Wettbewerb in den Dienstleistungssektoren anzukurbeln, die Preise zu senken und die Qualität sowie die Auswahl für die Verbraucher zu verbessern. Die Richtlinie soll außerdem die Rechte der Nutzer von Dienstleistungen stärken. Die Leistungen, die direkt unter die Bestimmungen der Dienstleistungsrichtlinie fallen, machten 2005 rund 30 % der gesamten Wertschöpfung und 40 % der Gesamtbeschäftigung im Euro-Währungsgebiet aus.⁹

Die volkswirtschaftlichen Auswirkungen dürften umfassender sein. Wie bereits erläutert, stellen viele Dienstleistungen wichtige Vorleistungen für andere Wirtschaftsbereiche dar. Diese würden somit auch in hohem Maße von einem verstärkten inländischen und euroraumweiten Wettbewerb sowie einer effizienten Produktion im Dienstleistungsgewerbe profitieren. In der Tat wird davon ausgegangen, dass sich durch niedrigere Preise und die bessere Qualität bei der Bereitstellung von Dienstleistungen hohe Gewinne erzielen lassen, ähnlich wie dies bei der Öffnung des Telekommunikationssektors der Fall war. Die Dienstleistungsrichtlinie soll daher die Wettbewerbsfähigkeit nicht nur der Dienst-

⁹ Quelle: KLEMS-Datenbank der EU. Angaben für 2005 für marktbestimmte Dienstleistungen ohne Nachrichtenübermittlung und Kredit- und Versicherungsgewerbe.

leistungsanbieter, sondern auch vieler anderer europäischer Dienstleistungsnutzer in der Industrie verbessern; es wird somit erwartet, dass sie zu einer deutlichen Steigerung des Binnen- und Außenhandels, der Beschäftigung und des Wachstums insgesamt sowie der internationalen Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen in der EU führt.¹⁰

Dennoch bleiben große Herausforderungen bestehen. Die Dienstleistungsrichtlinie gilt nicht für wichtige Teilsektoren wie Netzwerkdienste oder Finanzdienstleistungen. Trotz der Erfolge in bestimmten Bereichen wie der Telekommunikation sind andere noch lange nicht voll integriert; weitere Fortschritte in diese Richtung, die über die Dienstleistungsrichtlinie hinausgehen, würden die positiven Auswirkungen auf Beschäftigung und Wachstum verstärken.

6 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Dieser Artikel enthält stilisierte Fakten zum euro-raumweiten Dienstleistungsverkehr. In nominaler Rechnung ist das Euro-Währungsgebiet weltweit der größte Exporteur von Dienstleistungen. Betrachtet man die Entwicklung im Zeitverlauf, so hat sich das Wachstum des Dienstleistungsverkehrs in den Euro-Ländern in den letzten zehn Jahren beschleunigt, bleibt jedoch im Vergleich zu den beeindruckenden Wachstumsraten des verarbeitenden Gewerbes relativ gedämpft. Dies trifft zwar auch auf die meisten anderen Industrie- und Schwellenländer zu, doch verbirgt sich hinter den aggregierten Zahlen für den Euroraum eine größere Dynamik in einigen kleineren Euro-Ländern.

Was die Spezialisierungsmuster betrifft, so bietet sich für das Eurogebiet im Dienstleistungssektor und im verarbeitenden Gewerbe ein weitgehend ausgewogenes Bild. Unterdessen haben sich andere große internationale Dienstleistungsexportländer wie Indien, das Vereinigte Königreich und die Vereinigten Staaten in stärkerem Maße auf bestimmte Teilsektoren spezialisiert.

Im Laufe der Zeit hat sich der Euroraum bei seiner Spezialisierung vermehrt auf eine Reihe gehandelter Dienstleistungen mit relativ dynamischem Exportwachstum verlegt. Dazu gehören EDV-, Kommunikations- und Informationsleistungen sowie einige kleinere unternehmensbezogene Dienstleistungen. Bei den Finanzdienstleistungen hingegen scheint das Eurogebiet hinterherzuhinken; hier steigen die Exporte weltweit kräftig an und haben sich wichtige Wettbewerber wie das Vereinigte Königreich und die Vereinigten Staaten stark spezialisiert.

Regionale, kulturelle und historische Bindungen scheinen bei der Entwicklung des grenzüberschreitenden Dienstleistungsverkehrs eine herausragende Rolle zu spielen. Fast die Hälfte der Dienstleistungsgeschäfte mit Ländern außerhalb des Euroraums findet in der Tat innerhalb von Europa statt. Doch scheint auch ein gut entwickelter Binnenmarkt wichtig zu sein, was den Schluss nahe legt, dass ein stärker integrierter EU-Binnenmarkt für Dienstleistungen – wie er sich durch die Umsetzung der Dienstleistungsrichtlinie von 2006 in nationales Recht ergibt – einen Schritt hin zur Verbesserung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit des Euro-Währungsgebiets sowohl im Dienstleistungs- als auch im Gütersektor wäre und außerdem zu bedeutenden Wohlfahrtsgewinnen für die Wirtschaft des Euroraums führen würde.

¹⁰ Nähere Angaben zu den möglichen gesamtwirtschaftlichen Folgen der Richtlinie finden sich in: EZB, Wettbewerb und Wirtschaftsleistung im Dienstleistungssektor des Euro-Währungsgebiets, Monatsbericht Mai 2007.

DIE BEREITSTELLUNG TECHNISCHER UNTERSTÜTZUNG FÜR EU-NACHBARREGIONEN DURCH DAS EUROSYSTEM

AUFSÄTZE

Die Bereitstellung technischer Unterstützung für EU-Nachbarregionen durch das Eurosystem

Durch den Austausch von Fachkenntnissen und Erfahrungen zwischen Experten im Rahmen der technischen Unterstützung fördern die Zentralbanken letztlich die monetäre und finanzielle Stabilität. Die technische Unterstützung für andere Zentralbanken hat im Eurosystem große Bedeutung gewonnen. In Personenjahren ausgedrückt wird diesem Bereich jährlich die Arbeitskraft mehrerer Dutzend Vollzeitkräfte gewidmet, wobei rund 30 Personenjahre auf die direkte Unterstützung der Zentralbanken in den EU-Nachbarregionen, für die das Eurosystem Daten zur technischen Unterstützung sammelt, entfallen. Ein erheblicher Anteil der vom Eurosystem insgesamt geleisteten technischen Unterstützung richtet sich an die Zentralbanken der südosteuropäischen Länder, Russlands und der europäischen GUS-Staaten sowie der Länder im Mittelmeerraum, im Nahen Osten und in Afrika südlich der Sahara. Diese technische Unterstützung erfolgt zum Großteil durch die nationalen Zentralbanken und kann verschiedene Formen annehmen. Sie reicht von der Teilnahme von Mitarbeitern an einmaligen Schulungsaktivitäten bis hin zu umfassenderen Fortbildungsprogrammen und von Mitarbeiterentsendungen bis hin zu mehrjährigen von der EU finanzierten Partnerschaftsprojekten für Zentralbanken aus Drittländern. Einige der umfangreichen Projekte koordiniert die Europäische Zentralbank im Einklang mit den in diesem Aufsatz beschriebenen Verfahren. Die Projekte des Eurosystems werden von der Europäischen Union im Rahmen ihrer Maßnahmen zur Förderung der Zusammenarbeit zwischen Europa und seinen Nachbarregionen finanziert.

I EINLEITUNG

Im Jahr 2007 schloss das Eurosystem zwei große Projekte zur technischen Unterstützung der Centralna banka Bosne i Hercegovine und der Zentralbank von Ägypten ab. 2008 lief ein neues Projekt an – das zweite in fünf Jahren zur Unterstützung der russischen Zentralbank –, und es wurde mit den Vorbereitungen für zwei weitere Programme begonnen. Alle Aktivitäten im Rahmen dieser Projekte wurden gemeinsam von mehreren Zentralbanken des Eurosystems durchgeführt, in einigen Fällen auch mit der Unterstützung von Zentralbanken aus nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Ländern. Der EZB, die die vertragliche Verantwortung trägt und die Leitung der Gesamtprojekte sowie die administrativen Aufgaben übernommen hat, kommt eine koordinierende Funktion zu. Die Projekte sind Teil umfangreicherer Maßnahmen, mit deren Hilfe das Eurosystem in den letzten Jahren seine Beziehungen zu allen Zentralbanken in den Nachbarländern Europas gefestigt hat. Es besteht ein systematischer politischer Austausch beispielsweise in Form von regelmäßigen hochrangig besetzten Seminaren mit den Zentralbanken der EU-Beitrittsländer, der russischen Zentralbank sowie den Präsidenten der Zentralbanken der Länder des Mittelmeerraums

und einiger Regionen in Afrika südlich der Sahara und auf der Arabischen Halbinsel. Häufig werden auf solchen Treffen Projekte zur technischen Unterstützung konzipiert. Diese werden von der Europäischen Kommission im Rahmen der Maßnahmen zur Stärkung der Zusammenarbeit zwischen der Europäischen Union und ihren Nachbarländern, einschließlich der Staaten, die einen EU-Beitritt anstreben, finanziert.

Solche Eurosystem-Projekte sind Beispiele einer weltweit unter den Zentralbanken sehr gängigen Praxis der technischen Unterstützung. In Abschnitt 2 dieses Aufsatzes wird die für Zentralbanken geleistete technische Unterstützung erläutert und dabei beschrieben, auf welche Weise sie gewährt werden kann. Zudem werden einige wichtige Zeiträume der jüngeren Geschichte beleuchtet, und es wird kurz auf die Rolle internationaler Finanzorganisationen eingegangen. Abschnitt 3 beschäftigt sich mit dem Eurosystem und mit der Rolle der nationalen Zentralbanken sowie der EZB. In Abschnitt 4 werden die oben genannten groß angelegten Projekte des Eurosystems beschrieben. In Abschnitt 5 folgt eine abschließende Zusammenfassung.

2 GEGENSEITIGE TECHNISCHE UNTERSTÜTZUNG DER ZENTRALBANKEN

Bei der Zusammenarbeit zwischen den Zentralbanken handelt es sich um eine bewährte Praxis, die mit dem Aufbau eines internationalen Netzwerks bedeutender Notenbanken in der ersten Hälfte des letzten Jahrhunderts ihren Anfang nahm. Zu dieser Zeit (1930) wurde auch die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) gegründet. Der vorliegende Aufsatz befasst sich mit einer speziellen Kategorie der Zentralbank-Kooperation, nämlich der technischen Unterstützung. Die technische Unterstützung umfasst Maßnahmen, mit deren Hilfe die Zentralbanken ihre Fachkenntnisse weitergeben, sich über Best-Practices-Verfahren austauschen, zum Aufbau von Kapazitäten beitragen oder sich gegenseitig Humankapital zur Verfügung stellen. Sie beinhaltet daher nicht den regelmäßigen politischen Dialog zwischen den Zentralbanken und keine weiterreichende Zusammenarbeit, wie beispielsweise die Gewährung von Refinanzierungslinien, den Abschluss von Abkommen zur Unterstützung von Wechselkursvereinbarungen oder die gemeinsame Festlegung von Standards und Verfahren. Im Rahmen der technischen Unterstützung kommt zwar der Weitergabe von Fachkenntnissen die größte Bedeutung zu, ihr eigentliches Ziel geht allerdings darüber hinaus. Wenn die Zentralbanken ihr Fachwissen mit den anderen Notenbanken teilen, helfen sie einander nicht nur beim Erreichen eines hohen Maßes an Professionalität, Unabhängigkeit und Transparenz, sondern tragen auch zur Förderung der monetären und finanziellen Stabilität weltweit bei.

Was die Modalitäten betrifft, so umfasst die technische Zentralbankunterstützung ausgesprochen vielfältige Aktivitäten. Die Zentralbanken können ihre Unterstützung in eigenen Schulungszentren, in denen sie verschiedene Fortbildungen und andere Schulungsveranstaltungen durchführen, oder auch im Rahmen von Konferenzen und Seminaren, die von Vertretern anderer Zentralbanken aus allen Teilen der Welt besucht werden, anbieten. Es ist außerdem möglich, begünstigten Zentralbanken direkt technische Unterstützung

zukommen zu lassen, beispielsweise durch die dauerhafte Entsendung von Mitarbeitern, Hilfe beim Aufbau von Institutionen und politischen Strukturen oder regelmäßige Maßnahmen auf technischer oder politischer Ebene. Die Zentralbanken können unilateral handeln oder Abkommen mit Nicht-Zentralbanken (wie internationalen Finanzorganisationen, EU-Institutionen oder ihren eigenen Regierungen) schließen, um die Maßnahmen zu koordinieren und im Einzelfall externe Finanzierungsmittel zu erhalten.

In der Vergangenheit wurde insbesondere in institutionellen Aufbauphasen verstärkt technische Unterstützung geleistet, d. h. wenn neue Währungseinrichtungen gegründet oder bereits bestehende vor neue Herausforderungen gestellt wurden. Dies war z. B. in Europa unmittelbar nach dem Zweiten Weltkrieg der Fall, als die BIZ ihre Fachkenntnisse den wieder eingesetzten oder neu geschaffenen Zentralbanken in Westeuropa zur Verfügung stellte. Die US-amerikanischen Behörden unterstützten die Zentralbanken Westeuropas ebenfalls bei der Schaffung institutioneller Strukturen und operationeller Mechanismen um den multilateralen Zahlungsverkehr wieder herzustellen und die externe Konvertibilität der betreffenden Währungen zu gewährleisten. Einige Jahrzehnte danach kam es während des Entkolonialisierungsprozesses der sechziger Jahre ebenfalls besonders häufig zum Aufbau neuer Institutionen. In dieser Zeit unterstützten die europäischen Einrichtungen die Gründung von Zentralbanken in den neuen unabhängigen Staaten. Die nächste Phase begann Ende der Achtzigerjahre durch die damals einsetzende wirtschaftliche Transformation in den ehemaligen sozialistischen Volkswirtschaften. Die Zentralbanken in Mittel- und Osteuropa übernahmen nun anstelle des früheren sozialistischen Modells, demzufolge die Zentralbank und die Funktion des öffentlichen Kreditgebers in einer von der Regierung abhängigen Institution zusammengefasst waren, das in den Marktwirtschaften vorherrschende Zentralbankmodell. Die Auflösung der Sowjetunion im Jahr 1992 und die Schaffung neuer Staaten, die ihre eigenen Zentralbanken benötigten, brachten in diesem Bereich weitere Herausforderungen mit sich. In

Kasten 1 werden die Maßnahmen beschrieben, die die Zentralbanken aus der ganzen Welt seit 1990 ergriffen haben, um die Zentralbanken in den Transformationsländern zu unterstützen.

Während der vergangenen Jahrzehnte war der Zentralbanksektor von einer raschen technologischen und technischen Entwicklung geprägt, die alle operativen Bereiche betraf. Die Empfängerzentralbanken erhielten die Unterstützung der

anderen Notenbanken, um die Einführung von stabilitätsorientierten geldpolitischen Strategien vorzubereiten, ihre Instrumente für Interventionen an den Geld- und Devisenmärkten zu erweitern, die Effizienz und Sicherheit ihrer Zahlungssysteme zu vergrößern, ihre Fähigkeiten zur Analyse wirtschaftlicher und finanzieller Entwicklungen auszubauen, Prognoseverfahren nutzbringender einzusetzen, ihre Aufsichtssysteme weiterzuentwickeln, Geldwäsche und

Kasten 1

Die Koordination der technischen Unterstützung durch die Zentralbanken der G-10-Staaten nach dem Beginn der wirtschaftlichen Transformation in den ehemaligen sozialistischen Staaten

Auf ihrem Treffen im Juli 1990 kamen die Zentralbankpräsidenten der G 10 überein, dass es sinnvoll wäre, die technische Unterstützung und Schulung, die den Zentralbanken in Mittel- und Osteuropa und in der Gemeinschaft Unabhängiger Staaten (GUS) gewährt wird, zu koordinieren. Der von den Präsidenten beschlossene Koordinierungsprozess stellte keine große Belastung dar, da er sich auf eine bilaterale Vernetzung und den Informationsaustausch über die gewährte technische Unterstützung und Schulungen konzentrierte. Die BIZ wurde gebeten, diesen Prozess zu unterstützen.

Eine Kerngruppe von Geber-Zentralbanken, darunter Vertreter von Zentralbanken der G-10-Staaten, der Oesterreichischen Nationalbank, des Internationalen Währungsfonds (IWF) und später auch der EZB, begann im Herbst 1991 mit regelmäßigen Treffen. Um den Koordinierungsprozess zu unterstützen, entwickelte die BIZ zudem eine Datenbank, die verschiedene Aktivitäten im Bereich der technischen Unterstützung und Schulung umfasste.

Anfangs wurden zwei Tagungsreihen organisiert. Die erste betraf Staaten in Mittel- und Osteuropa (die baltischen Staaten und die ehemaligen jugoslawischen Republiken wurden sukzessive ebenfalls zu diesen Treffen eingeladen). Die zweite Tagungsreihe wurde für Empfänger-Zentralbanken aus der GUS durchgeführt. Diese Tagung wurde ursprünglich im Rahmen einer größeren, vom IWF veranstalteten hochrangig besetzten Tagung abgehalten.

Die Zentralbankpräsidenten erhielten regelmäßige Fortschrittsberichte über die Maßnahmen der Gruppe, den letzten im Mai 2003. Zudem haben sie das Mandat der Gruppe verlängert (das aktuelle Mandat endet im Jahr 2008). Bei ihrer letzten Überprüfung beschlossen die Präsidenten,

- die zwei Tagungsreihen zusammenzulegen und nur einmal im Jahr ein Treffen mit den Zentralbanken aus Mittel- und Osteuropa und der GUS abzuhalten;
- gelegentlich mit großen internationalen Schulungsanbietern für Zentralbanken weltweit zusammenzukommen (dies geschah 2004 und 2007).

Terrorismusfinanzierung zu bekämpfen, umfangreichere und genauere Datenreihen zu erfassen und zu veröffentlichen, die Qualität und Sicherheit der Banknoten zu steigern, die Unabhängigkeit der Zentralbank zu stärken und nicht zuletzt die Zentralbankverwaltung zu verbessern.

In Europa brachte die Erweiterung der EU von 15 auf 27 Mitgliedstaaten (zwischen 2004 und 2007) für die Zentralbanken der Beitrittsländer die Verpflichtung mit sich, eine Vielzahl spezifischer institutioneller und operationeller Anforderungen (die häufig unter dem allgemeinen Begriff des gemeinschaftlichen Besitzstands (*acquis communautaire*) zusammengefasst werden) einzuhalten und dem Europäischen System der Zentralbanken (ESZB) beizutreten. Dies veranlasste die Zentralbanken der EU-Länder und von 1998 an auch die EZB, beträchtliche Anstrengungen zu unternehmen, um die Zentralbanken der zukünftigen EU-Mitgliedstaaten zu unterstützen. Die Zentralbanken Zyperns, Maltas und Sloweniens benötigten im Zusammenhang mit ihrem Beitritt zum Euro-Währungsgebiet zusätzliche Unterstützung, vor allem was den Austausch von Erfahrungen mit der Einführung der Gemeinschaftswährung anbelangte.

Das Eurosystem schloss sich den gemeinsamen Anstrengungen der Zentralbanken an. An dieser solidarischen Unterstützung – auch gegenüber europäischen Zentralbanken – beteiligten sich selbstverständlich auch verschiedene andere Zentralbanken aus der ganzen Welt. Zu ihnen zählen das Federal Reserve System der Vereinigten Staaten (mit speziellen vom Board of Governors in Washington und mehreren Federal Reserve Banken angebotenen Schulungsprogrammen), die Bank of England (mit dem Centre for Central Banking Studies in London) und die Schweizerische Nationalbank (mit dem Studienzentrum Gerzensee).

Der Vollständigkeit halber sollte erwähnt werden, dass nicht nur die Zentralbanken andere Notenbanken unterstützen. Die BIZ wurde bereits erwähnt, und auch der IWF und die Weltbank haben sich seit ihrer Gründung darauf spezialisiert, Programme zur technischen Unterstützung anzubieten sowie operative Abteilungen einzurichten, die Schulungen für die Zentralbanken ihrer Mitgliedstaaten durchführen. In Kasten 2 wird ein Beispiel für die effektive Zusammenarbeit zwischen internationalen und europäischen Institutionen einschließlich einer Zentralbank des Eurosystems beschrieben.

Kasten 2

EIN BEISPIEL FÜR DIE ZUSAMMENARBEIT ZWISCHEN INSTITUTIONEN: DAS JOINT VIENNA INSTITUTE

Die kontinuierlich zunehmenden Anfragen und die vielen unterschiedlichen Anbieter technischer Unterstützung erfordern eine internationale Zusammenarbeit. Ein Beispiel für eine solche Koordination zwischen Institutionen ist das Joint Vienna Institute (JVI). Das JVI bietet Schulungen für Mitarbeiter öffentlicher Einrichtungen und ausgewählte Führungskräfte aus dem privaten Sektor der Reformländer Mittel-, Ost- und Südosteuropas, der GUS und Asiens an. Das JVI wird von zwei Hauptträgern – dem IWF und den österreichischen Behörden (dem Bundesministerium für Finanzen und der Oesterreichischen Nationalbank) – sowie vier beitragsleistenden Mitgliedern finanziert: der Europäischen Bank für Wiederaufbau und Entwicklung, der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, der Weltbank und der Welthandelsorganisation. Eine Reihe von Geberländern gewährt ebenfalls großzügige finanzielle Unterstützung. Das JVI bietet ein umfassendes Programm mit etwa 60 Seminaren pro Jahr an, die sich meist über eine kurze Dauer erstrecken und Themen abdecken, die den Fachkompetenzen der verschiedenen Trägerorganisationen entsprechen. Diese Seminare beschäftigen sich vor allem mit praxisnahen Grundsatzfragen, die für Reformländer von Belang sind. Seit der Gründung 1992 haben bereits rund 22 000 Teilnehmer Schulungen beim JVI besucht.

3 DIE ROLLE DER NATIONALEN ZENTRALBANKEN UND DER EZB

Innerhalb des Eurosystems sind die NZBen für den Großteil der technischen Unterstützung verantwortlich. Dies hängt damit zusammen, dass die Zentralbanken der EU-Länder über Jahrzehnte hinweg enge Beziehungen zu anderen Zentralbanken aufgebaut haben. Die technische Unterstützung blieb nach Beginn der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) weiterhin in ihrem Aufgabenbereich. Die NZBen wenden verschiedene Verfahren an. Dabei spiegelt ihre Vorgehensweise ihre Geschichte, den Aufbau ihrer Institutionen und häufig auch die Außenbeziehungen des betreffenden Landes wider. Insgesamt lassen sich unter Berücksichtigung der gesamten vielfältigen Erfahrungen des Eurosystems (siehe Kasten 3) vier verschiedene Muster erkennen.

Einige Zentralbanken sind weltweit tätig. Sie stellen für die technische Unterstützung Vollzeitkräfte bereit und verfügen über eine feste

Infrastruktur für die Organisation und Durchführung von Schulungen, die für Notenbanken von allgemeinem Interesse sind. Bisweilen stimmen sie sich mit den jeweiligen Außenministerien ihrer Länder oder staatlichen Entwicklungshilfestellen ab. Darüber hinaus arbeiten sie aktiv mit multilateralen internationalen Institutionen wie dem IWF oder der Weltbank zusammen.

Andere Zentralbanken beschränken ihre Aktivitäten darauf, mit wenigen Notenbanken direkte Kontakte zu unterhalten, mit denen sie entweder besondere historische Beziehungen verbinden oder die zum selben Sprachraum gehören. Sie haben zwar keine speziell auf Schulungen ausgerichtete Verwaltungsstrukturen, verfügen aber über kleinere Vollzeit-Koordinationseinheiten.

Eine weitere Gruppe Zentralbanken verfolgt einen Ansatz, der sich in erster Linie an der unmittelbaren Nachfrage orientiert. Sie versuchen entsprechend der verfügbaren Mittel und je nachdem, wie eng die bilateralen Beziehungen mit den begünstigten Notenbanken sind, ein-

Kasten 3

ÜBERBLICK ÜBER DIE ERFAHRUNGEN AUSGEWÄHLTER NATIONALER ZENTRALBANKEN

Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique. Außerhalb der EU wird der Banque Centrale du Congo im Rahmen der bilateralen Zusammenarbeit mit der Demokratischen Republik Kongo technische Unterstützung gewährt.

Deutsche Bundesbank. Die Bundesbank sieht sich seit vielen Jahren in der Verantwortung, ihren Beitrag zum Auf- und Ausbau marktwirtschaftlicher Zentralbanksysteme in vielen Ländern der Erde zu leisten. Ihre üblicherweise an der Nachfrage orientierten Aktivitäten werden vom Zentrum für Technische Zentralbank-Kooperation koordiniert.

Central Bank and Financial Services Authority of Ireland. Neben ihrer Teilnahme an Maßnahmen des Eurosystems hat die Central Bank and Financial Services Authority of Ireland auch bilaterale Beiträge auf den Gebieten der Aufsicht und Finanzstabilität sowie zu einer Reihe administrativer und technischer Fragen geleistet.

Bank von Griechenland. Die Bank von Griechenland gewährt seit vielen Jahren den Zentralbanken in Südosteuropa technische Unterstützung, besonders im Bereich der Bankenaufsicht (darunter fällt auch die Förderung multilateraler Vereinbarungen zwischen den Zentralbanken dieser Region), der Zahlungssysteme und der Geldpolitik.

Banco de España. Die Banco de España hat ihre technische Unterstützung seit 2003 von Lateinamerika auf andere Regionen ausgeweitet. Die Zusammenarbeit, die oftmals zusammen mit internationalen Organisationen oder anderen Notenbanken durchgeführt wird, erfolgt in Form von Schulungen und Beratungen sowohl im Bereich des Zentralbankwesens als auch der Aufsicht.

Banque de France. Der an der Nachfrage orientierte Ansatz der Banque de France basiert sehr häufig auf langjährigen Kontakten zu anderen Zentralbanken. Die technische Kooperation liegt im Verantwortungsbereich des Büros des Zentralbankpräsidenten. Das International Banking and Finance Institute der Banque de France organisiert jedes Jahr ungefähr 50 Seminare in Frankreich und außerhalb.

Banca d'Italia. Die Banca d'Italia unterstützt die Zentralbanken der EU-Beitrittsländer, anderer Nachbarstaaten der EU und verschiedener Schwellenländer durch Schulungen und den Aufbau von Kapazitäten. Die Themen umfassen alle institutionellen Funktionen der Bank (Zentralbankwesen, Bankenaufsicht, Zahlungssysteme und Verwaltung der Staatskasse) sowie Support-Tätigkeiten (IT, interne Revision usw.).

Banque centrale du Luxembourg. Im Lauf der letzten Jahre hat die Banque centrale du Luxembourg Zentralbanken, speziell in Afrika und Asien, zu denen sie besondere Beziehungen unterhält, regelmäßig technische Unterstützung in verschiedenen Bereichen angeboten.

De Nederlandsche Bank. Die technische Unterstützung konzentriert sich auf Reformländer (und Mitglieder der niederländischen IWF-Ländergruppe) und wird im Rahmen der DNB International Seminar Series, regionaler Seminare im Ausland und bilateraler Aktivitäten und Engagements von rund 90 Experten durchgeführt, die auch praktische Hilfestellung geben.

Oesterreichische Nationalbank. Die Oesterreichische Nationalbank arbeitet mit dem Joint Vienna Institute zusammen, indem sie zur Finanzierung des Instituts beiträgt und Schulungen anbietet. Die bilaterale technische Kooperation der OeNB selbst findet in Form von Beratungen, Vorträgen und Studienaufenthalten statt, wobei der Fokus auf südosteuropäischen Ländern liegt.

Banco de Portugal. Aktivitäten der Zentralbank-Kooperation werden von der Abteilung für Internationale Beziehungen koordiniert und wenden sich hauptsächlich an die portugiesischsprachigen Länder Afrikas und Osttimor. Dies geschieht entweder in bilateraler Form oder in regionalen Kursen (oftmals unter Einbeziehung des IWF-Instituts), Seminaren und Workshops.

Banka Slovenije. Aufgrund ihrer historischen Verbindungen hat die Banka Slovenije insbesondere den Zentralbanken in Südosteuropa technische Unterstützung gewährt. In letzter Zeit hat sie den NZBen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro noch nicht eingeführt haben, technische Unterstützung zum Thema Euro-Umstellung geleistet.

Suomen Pankki – Finlands Bank. Zwischen 1993 und 2006 hat die Suomen Pankki vor allem Reformländern – wobei ein besonderes Augenmerk auf Russland lag – ihre technische Unterstützung in Form regelmäßiger Fortbildungsseminare bereitgestellt. Vor kurzem wurde diese Art der Kooperation durch das jährliche Expertenseminar für hochrangige Wirtschaftswissenschaftler abgelöst.

zelne Wünsche zu berücksichtigen, ohne für die technische Unterstützung dauerhaft Mitarbeiter abzustellen.

Die vierte Gruppe, zu der einige der kleineren nationalen Zentralbanken gehören, führt Aktivitäten im Rahmen der technischen Unterstützungen aufgrund personeller Engpässe nur auf ad hoc-Basis durch.

Bei den NZBen sind mehrere Dutzend Mitarbeiter in diese Aktivitäten eingebunden. Eine Schätzung des Ressourceneinsatzes steht lediglich für die technische Unterstützung zur Verfügung, die die Zentralbanken in den Nachbarregionen der EU erhalten, mit denen die institutionellen Beziehungen unter anderem aufgrund der gemeinsamen historischen und institutionellen Verbindungen enger sind (siehe Kasten 4). Aus diesem Grund hat das Eurosystem als flexibles Instrument für den Austausch von Informationen über frühere Aktivitäten und über zukünftige Maßnahmen eine Arbeitsgruppe für Zentralbankkooperation (Task Force on Central Bank Cooperation) ins Leben gerufen. Als die Arbeitsgruppe im Jahr 2000 gegründet wurde, beschäftigte sie sich mit den zwölf europäischen Ländern, die zu dieser Zeit eine EU-Mitgliedschaft

anstrebten. Seit deren Beitritt zur EU ist die Zusammenarbeit mit den betreffenden Zentralbanken ein integraler Bestandteil der intra-institutionellen Beziehungen innerhalb des ESZB geworden. Der geografische Horizont der Arbeitsgruppe wurde in der Folge auf die neuen Kandidatenländer und potenziellen Beitrittskandidaten der EU in Südosteuropa ausgedehnt und der Begriff „EU-Nachbarschaft“ weiter gefasst. Er schließt nun auch Russland und die europäischen GUS-Staaten, die Länder an der südlichen und östlichen Mittelmeerküste, den Nahen Osten sowie Afrika südlich der Sahara mit ein.

Soweit erforderlich dient die Arbeitsgruppe auch als Forum zur Unterstützung bei der Koordination größerer Kooperationsprojekte mit Zentralbanken in diesen Regionen. In den folgenden Abschnitten werden einige solcher Projekte beschrieben. Darüber hinaus erleichtert die Arbeitsgruppe die freiwillige Weiterleitung eingehender Anfragen zur Zusammenarbeit, wenn diese nicht vollständig von der Zentralbank, die sie erhalten hat, abgedeckt werden können. Obwohl die Arbeitsgruppe vom Eurosystem eingerichtet wurde, sind zunehmend Vertreter der Zentralbanken der nicht dem Euroraum angehörenden EU-Länder in ihre Arbeit eingebunden.

Kasten 4

DIE TECHNISCHE UNTERSTÜTZUNG VON EU-NACHBARREGIONEN DURCH DAS EUROSISTEM

Die Arbeitsgruppe für Zentralbankkooperation (Task Force on Central Bank Cooperation) des EZB-Ausschusses für internationale Beziehungen sammelt jedes Jahr vom Eurosystem Informationen über die technische Unterstützung, die den Zentralbanken in den nicht der EU angehörenden europäischen Reformländern (einschließlich Russlands), in den Nicht-EU-Ländern im Mittelmeerraum und in den Staaten im Nahen Osten und in Afrika südlich der Sahara gewährt wird. Diese Länder werden im vorliegenden Aufsatz unter dem Begriff „EU-Nachbarregionen“ zusammengefasst. Das Eurosystem widmet ihnen besondere Aufmerksamkeit und hält einen Informationsaustausch für erforderlich. Der Berichtszeitraum beginnt im Oktober des Vorjahrs und endet im September des laufenden Jahres. Von Oktober 2006 bis September 2007 entsprach die geleistete technische Unterstützung (in Form von Delegationen, Schulungen, anderen Konsultationen, längeren und kurzen Entsendungen usw.), die direkte Kontakte mit Mitarbeitern der Zentralbanken in den EU-Nachbarregionen erforderte, rund 30 Personenjahren. Die Tabellen zeigen eine Aufschlüsselung nach Regionen und Tätigkeitsbereichen der Zentralbanken zugunsten der EU-Nachbarregionen.

Am häufigsten wurde in den Bereichen Bankenaufsicht und Finanzstabilität Unterstützung angefordert, gefolgt von den Bereichen Geldmarkt- und Wechselkursoperationen, Formulierung der Geldpolitik sowie Vorschriften, Leitungsstruktur und Verwaltung.

Tabelle A Regionale Aufschlüsselung der technischen Unterstützung von EU-Nachbarregionen durch das Eurosystem

(in Personenjahren)

	Afrika südlich der Sahara	Nicht-EU-Länder im Mittelmeer-raum*	EU-Beitrittskandidaten und potenzielle Beitrittskandidaten	Russland und die europäischen GUS-Länder	Naher Osten**	Regionen-übergreifend***	Insgesamt
Okt. 2006-Sept. 2007	7,0	6,3	5,7	4,6	0,4	6,4	30,4
Okt. 2005-Sept. 2006	5,9	7,9	9,4	5,7	1,0	5,7	35,0
Okt. 2004-Sept. 2005	5,0	3,8	7,5	7,3	0,4	5,5	29,5
Okt. 2003-Sept. 2004	5,7	3,5	3,1	6,2	0,2	5,9	24,6

* Ohne die Türkei, die zu den EU-Beitrittskandidaten und potenziellen Beitrittskandidaten gezählt wird.

** Ohne Ägypten, Israel, Jordanien, den Libanon, Libyen und Syrien, die zu den Nicht-EU-Ländern im Mittelmeerraum gezählt werden, da sie Mitglieder des so genannten Barcelona-Prozesses sind.

*** Die regionenübergreifenden Aktivitäten beziehen sich auf alle Regionen dieser Tabelle zusammengenommen.

Tabelle B Aufschlüsselung der technischen Unterstützung von EU-Nachbarregionen durch das Eurosystem nach Tätigkeitsbereichen der Zentralbanken

(in Personenjahren)

	Bankenaufsicht und Finanzstabilität	Geldmarkt- und Wechselkursoperationen	Formulierung der Geldpolitik	Vorschriften, Leitungsstruktur und Verwaltung	Andere	Insgesamt
Okt. 2006-Sept. 2007	8,7	5,4	4,9	4,1	7,3	30,4
Okt. 2005-Sept. 2006	9,9	7,0	4,6	5,2	8,3	35,0
Okt. 2004-Sept. 2005	9,8	5,5	4,4	4,8	5,0	29,5
Okt. 2003-Sept. 2004	4,3	5,7	2,7	4,9	7,0	24,6

Die EZB verfolgt in Bezug auf die technische Unterstützung keine systematisch aktive Strategie, aber sie erhält und erfüllt (sofern möglich) eine Vielzahl von Beratungswünschen, die viele Bereiche betreffen, wobei in den letzten Jahren ein besonderer Schwerpunkt auf den Bereichen Zahlungssysteme, Statistik und Marktoperationen lag. Wie verschiedene andere Zentralbanken lädt auch die EZB eine steigende Zahl von Mitarbeitern von Zentralbanken aus der ganzen Welt zu speziell für sie organisierten Konferenzen ein.

Die EZB führt jährliche Veranstaltungen zu den Themen „Statistik“ und „Zahlung und Abwicklung“ sowie alle zwei Jahre eine Zentralbankkonferenz für hochrangige Teilnehmer von Notenbanken und anderen Institutionen durch.

In einigen Bereichen erhält die EZB häufig spezifische Anfragen. Sie informiert und berät regelmäßig darüber, wie sich Zentralbanken und andere Behörden angemessen auf die Gründung ihrer eigenen Währungsunion vorbereiten oder

eine bereits bestehende Union stärken können. Die Behörden aus Drittländern zeigten ein besonderes Interesse daran, wie die Vorbereitungen auf die WWU von 1994 bis 1998 vom Europäischen Währungsinstitut koordiniert wurden. Besonders eng war die Zusammenarbeit mit dem Ausschuss der Präsidenten der im Golfkooperationsrat¹ vertretenen Zentralbanken. Sie beinhaltete auch die Erstellung eines Berichts über die möglichen Konvergenzkriterien für die sechs Mitgliedsländer (2004) und die Vorbereitungen für den Aufbau gemeinsamer Währungseinrichtungen (2006). Seit Beginn der WWU sind zudem von Vertretern mehrerer regionaler Zusammenschlüsse in Afrika (dem Gemeinsamen Markt für das Östliche und Südliche Afrika², der Südafrikanischen Entwicklungsgemeinschaft³, der Westafrikanischen Währungszone⁴ und der Westafrikanischen Wirtschafts- und Währungsunion⁵) Anfragen bezüglich politischer Beratung beim Aufbau einer Währungsunion eingegangen.

Einige Behörden und andere Zentralbanken haben die Unterstützung der EZB auch im Vorfeld von Aktualisierungen ihrer Zentralbankgesetze oder des relevanten Sekundärrechts sowie im Hinblick auf die Erfahrung der EZB mit der Bewertung der Zentralbankunabhängigkeit in EU-Mitgliedstaaten mit einer Ausnahmeregelung eingeholt. In solchen Fällen reagierte die EZB in Form von Stellungnahmen, die dem Gesetzgeber oder anderen Behörden zur Information vorgelegt werden konnten. Ähnliche Anfragen kamen vor allem von den Behörden der Staaten, die entweder als Kandidatenland oder als potenzieller Beitrittskandidat am EU-Beitrittsprozess beteiligt waren (z. B. aus Albanien, Kroatien, der ehemaligen jugoslawischen Republik Mazedonien, Serbien und der Türkei). Aber auch Behörden aus Ländern, für die nicht die Aussicht auf einen EU-Beitritt besteht, haben die EZB um Stellungnahmen zu in ihrem Land zur Diskussion stehenden Vorschlägen zur Zentralbankgesetzgebung gebeten und diese auch erhalten.

4 GROSS ANGELEGTE PROGRAMME DES EUROSYSTEMS

Schon lange vor der Schaffung des Eurosystems beteiligten sich die nationalen Zentralbanken an umfangreichen mehrjährigen Programmen zur technischen Unterstützung, die von der Europäischen Kommission finanziert wurden.⁶ Diese Art der technischen Unterstützung – das sogenannte Twinning – hat sich als besonders erfolgreich erwiesen, da eine enge Verbindung zwischen Institutionen geschaffen wird, die in den Geber- und Empfängerländern dieselben Aufgaben übernehmen. Twinning-Abkommen sind Vereinbarungen, die von einer öffentlichen Institution eines EU-Mitgliedstaats – etwa einer nationalen Zentralbank – gemeinsam mit maximal drei weiteren Institutionen aus anderen Mitgliedstaaten eingegangen werden können. Sie werden für sechs Monate („Twinning light“) bis drei Jahre geschlossen und basieren stets auf einem detaillierten Arbeitsplan, in dem ein bestimmtes Ergebnis festgelegt wird. Somit muss das Empfängerinstitut bis zum Ablauf des Twinning-Abkommens angemessene technische Unterstützung erhalten, um seine EU-relevanten institutionellen Verpflichtungen auf dem jeweils betreffenden Gebiet erfüllen zu können. Wie in Kasten 5 erläutert haben Twinning-Vereinbarun-

- 1 Im Golfkooperationsrat sind Bahrain, Katar, Kuwait, der Oman, Saudi-Arabien und die Vereinigten Arabischen Emirate vertreten.
- 2 Die COMESA (Common Market for Eastern and Southern Africa) besteht aus Ägypten, Äthiopien, Burundi, der Demokratischen Republik Kongo, Dschibuti, Eritrea, Kenia, den Komoren, Libyen, Madagaskar, Malawi, Mauritius, Ruanda, Sambia, den Seychellen, Simbabwe, dem Sudan, Swasiland und Uganda.
- 3 Zur SADC (South African Development Community) gehören Angola, Botsuana, die Demokratische Republik Kongo, Lesotho, Madagaskar, Malawi, Mauritius, Mosambik, Namibia, Sambia, Simbabwe, Südafrika, Swasiland und die Vereinigte Republik Tansania.
- 4 Die Mitglieder der WAMZ (West African Monetary Zone) sind Gambia, Ghana, Guinea, Nigeria und Sierra Leone.
- 5 Die WAEMU (West African Economic and Monetary Union) umfasst Benin, Burkina Faso, die Côte d'Ivoire, Guinea-Bissau, Mali, Niger, Senegal und Togo.
- 6 Die Europäische Investitionsbank fördert und finanziert ebenfalls technische Unterstützung, wenngleich in geringerem Umfang. Insbesondere unterhält die EIB den Fonds für technische Hilfe der Mittelmeer-Fazilität für Investitionen und Partnerschaft (FEMIP), der unter anderem Studien über die finanzielle Infrastruktur der Mittelmeerländer finanziert. Bisher haben sich die Zentralbanken des Eurosystems nicht an der technischen Unterstützung der EIB beteiligt.



VON DER EUROPÄISCHEN KOMMISSION FINANZIERTER TWINNING-ABKOMMEN

Zu Beginn des EU-Erweiterungsprozesses leitete die Banque de France im Konsortium mit der Banca d'Italia ein zweijähriges Twinning-Projekt mit der Narodowy Bank Polski ein, in dessen Rahmen technische Unterstützung in zahlreichen Zentralbankbereichen geleistet wurde. Einige Jahre später profitierte die Česká národní banka von einem 18-monatigen Twinning-Programm mit der Deutschen Bundesbank zum Thema Finanzmarktstabilität. Bulgarien und Rumänien erhielten ebenfalls technische Unterstützung in Form zweier aufeinanderfolgender zweijähriger Twinning-Projekte, die sich mit mehreren Bereichen des Zentralbankwesens befassten. Ausgerichtet wurden diese Programme von einem Konsortium unter Federführung der Banque de France und Mitarbeit der Banca d'Italia und der Nederlandsche Bank. Die Deutsche Bundesbank und die Narodowy Bank Polski erwägen die Durchführung eines Twinning-Projekts mit der Nationalbank der Ukraine, das eine Vielzahl verschiedener Zentralbankthemen umfassen soll. Die Deutsche Bundesbank hat zudem ein Twinning-Projekt mit der Zentralbank von Bosnien und Herzegowina im Bereich Personalwesen ins Auge gefasst.

In einigen Fällen haben nicht nur Zentralbanken von den Twinning-Programmen unter Beteiligung von NZBen des Eurosystems profitiert. So hat z. B. die Deutsche Bundesbank im Rahmen eines Twinning-Projekts das türkische Capital Markets Board in Fragen der Kapitalmarktgesetzgebung beraten, und die Banca d'Italia war an einem Twinning-Programm zugunsten des bosnisch-herzegowinischen Statistikamts beteiligt.

gen in den vergangenen zehn Jahren dazu beigetragen, die Zentralbanken einiger EU-Kandidatenländer auf den Beitritt zum ESZB im Zuge der Aufnahme der betreffenden Staaten in die EU besser vorzubereiten.

Twinning-Abkommen sind nach wie vor ein wichtiges Instrument zur Gewährleistung der Wahrung des gemeinschaftlichen Besitzstands durch die neuen EU-Beitrittskandidaten.⁷ In letzter Zeit wurde ihr geografischer Rahmen von der EU erweitert, sodass nun auch die Länder berücksichtigt werden können, die an die Europäische Union angrenzen, aber keine Aussicht auf einen EU-Beitritt haben.⁸ In solchen Fällen zielen Twinning-Abkommen auf eine Annäherung der nationalen institutionellen und regulatorischen Rahmen an die EU-Standards ab. Derzeit werden einige vertragliche Vereinbarungen zwischen NZBen des Eurosystems und EU-Kandidatenländern, potenziellen Beitrittskandidaten oder EU-Nachbarländern ohne Kandidatenstatus umgesetzt oder sind in der Planung.

Als Variante des Twinning kann auch das Eurosystem ähnliche Verpflichtungen eingehen, da die EZB die Möglichkeit hat, im Namen mehrerer Zentralbanken des Eurosystems eine einzige Finanzierungsvereinbarung mit der Europäischen Kommission abzuschließen. Dies steht im Einklang mit dem Leitbild des Eurosystems, demzufolge es seine Aufgaben im Geist von Kooperation und Teamarbeit effektiv und wirtschaftlich wahrzunehmen hat.

⁷ Die Europäische Union bietet den Kandidatenländern sowie potenziellen Beitrittskandidaten umfassende Unterstützung an. Für den Zeitraum 2007-2013 wurden 11,5 Mrd € für die Umsetzung des Heranführungsinstruments IPA (Instrument for Pre-Accession Assistance) veranschlagt. Dies betrifft die Länder Albanien, Bosnien und Herzegowina, Kroatien, die ehemalige jugoslawische Republik Mazedonien, Montenegro, Serbien und die Türkei. Der offizielle Status des Kosovo im EU-Erweiterungsprozess ist noch nicht geklärt.

⁸ Für den Zeitraum 2007-2013 sind Mittel in Höhe von 12 Mrd € für die Unterstützung der Europäischen Nachbarschaftspolitik vorgesehen, die die Beziehungen mit Ägypten, Algerien, Armenien, Aserbaidschan, Georgien, Israel, Jordanien, dem Libanon, Libyen, Marokko, Moldau, den besetzten palästinensischen Gebieten, Syrien, Tunesien, der Ukraine und Weißrussland betrifft. Mit Russland beabsichtigt die EU einen gemeinsamen Wirtschaftsraum auf der Grundlage einer individuellen strategischen Partnerschaft zu schaffen.

Solche Abkommen werden von der EZB (die auch im Namen der beteiligten nationalen Zentralbanken unterzeichnet) und der Europäischen Kommission zugunsten einer Zentralbank eines Drittlandes geschlossen. Wie bei Twinning-Vereinbarungen werden Programme dieser Art von einem Lenkungsausschuss unter dem Vorsitz der begünstigten Zentralbank und Beteiligung der Europäischen Kommission gesteuert und unterliegen klar umrissenen vertraglichen Verpflichtungen. Die EZB trägt die Verantwortung für das Projektmanagement und überwacht das Budget, während die NZBen durch lang- und kurzfristige Einsätze bei der Empfängerzentralbank auf Expertenebene Fachwissen zur Verfügung stellen. In einem vom Eurosystem festgelegten Auswahlverfahren wird jeweils ein Programmkoordinator ausgewählt, der das Projekt im Empfängerland koordiniert und die begünstigte Zentralbank unterstützt.

Aus politischer Sicht hat dieses Modell vier wesentliche Vorteile. Erstens ermöglicht es dem Eurosystem, umfangreiche Programme in die Wege zu leiten, mit denen die Zentralbanken des Eurosystems im Alleingang überfordert wären. Zweitens können die EZB und die kooperierenden NZBen neue Formen der Zusammenarbeit wahrnehmen und ihren externen Partnern durch kohärentes Handeln auf Eurosystemebene gegenüberzutreten. Drittens dienen solche Vereinbarungen der weiteren Verbesserung bereits bestehender Beziehungen zwischen dem Eurosystem und den begünstigten Zentralbanken. Viertens wird durch die Zusammenarbeit der zwei europäischen Institutionen (EZB und Kommission) bei der technischen Unterstützung die Präsenz der EU in den Partnerländern verstärkt.

Das erste Eurosystem-Projekt dieser Art wurde zwischen November 2003 und Oktober 2005 bei der Bank von Russland durchgeführt. Beteiligt waren die EZB und neun NZBen des Eurosystems (Banca d'Italia, Banco de España, Banco de Portugal, Banque de France, Central Bank and Financial Services Authority of Ireland, De Nederlandsche Bank, Deutsche Bundesbank, Oesterreichische Nationalbank und Suomen Pankki – Finlands Bank) sowie drei zentralbank-

unabhängige Aufsichtsbehörden: Financial Services Authority (Finanzaufsichtsbehörde des Vereinigten Königreichs) Finansinspektionen (Finanzaufsichtsbehörde Schwedens) und Rahoitustarkastus (Finanzaufsichtsbehörde Finnlands). Das Programm umfasste die Fortbildung von insgesamt 1000 Bankenaufsehern in Zweigstellen der russischen Zentralbank im gesamten Land über die Best Practices im Bereich Bankenaufsicht in der EU. Dazu wurden 60 Schulungen und vier hochrangige Fachseminare organisiert. Das Unterrichtsmaterial, das die Erfahrungen Russlands und der EU auf dem Gebiet der Bankaufsichtspraxis umfasst, wurde als Selbstlernbuch zusammengestellt und auf Englisch und Russisch veröffentlicht.

Das zweite derartige Programm fand zwischen der Zentralbank von Ägypten einerseits und der EZB, Banca d'Italia, Bank of Greece, Banque de France und Deutschen Bundesbank auf Seiten des Eurosystems statt. Zwischen November 2005 und November 2007 unterstützte das Eurosystem die ägyptische Zentralbank bei der allgemeinen Überarbeitung ihrer administrativen und operativen Verfahren im Bereich der Bankenaufsicht mit dem Ziel der Umstellung von einem Compliance-Ansatz auf einen risikobasierten Ansatz. Dabei wurden sechs Arbeitsabläufe thematisiert: die laufende Überwachung, Inspektionen und Kontrollen, makroprudenzielle Analysen, Regulierung und Standardsetzung, Methoden und Informationstechnologie sowie ein Schulungsprogramm für Bankenaufseher. In einem Zeitraum von zwei Jahren wurden mehr als 70 Maßnahmen durchgeführt, darunter Besuche von Delegationen, Studienaufenthalte, Schulungen und andere Konsultationen.

Das dritte Programm betraf die Centralna banka Bosne i Hercegovine und lief von April bis September 2007. In diesen sechs Monaten untersuchten die EZB und acht NZBen (Banca d'Italia, Banco de España, Bank of Greece, Banka Slovenije, Banque de France, Deutsche Bundesbank, Eesti Pank und Oesterreichische Nationalbank), auf welchen Gebieten die Zentralbank Bosnien-Herzegowinas noch Fortschritte erzielen muss, um einen mit den Zentralbanken

der EU-Mitgliedstaaten vergleichbaren Stand zu erreichen. Dabei wurden sieben Bereiche des Zentralbankwesens untersucht: Revision, Zusammenarbeit zwischen Bankenaufsehern, wirtschaftliche Analyse und Forschung, Finanzstabilität, Durchführung der Geldpolitik im Rahmen einer Currency-Board-Regelung, Zahlungssysteme und Statistik. Das Eurosystem gab 70 Empfehlungen ab, mit deren Umsetzung die Centralna banka Bosne i Hercegovine bereits begonnen hat.

Am 20. März 2008 wurde in Moskau ein neues mehrjähriges Programm zugunsten der russischen Zentralbank unterzeichnet, das am 1. April anlief und bis Dezember 2010 andauern wird. Das Projekt besteht aus zwei Komponenten. Im Bereich der Revision zielt es darauf ab, die russische Zentralbank mit den Revisionspraktiken des Eurosystems vertraut zu machen, insbesondere im Hinblick auf die Umstellung von einem Compliance-Ansatz auf risikobasierte Prüfungsverfahren. Auf dem Gebiet der Bankenaufsicht wird das Eurosystem die Umsetzung der Basel-II-Anforderungen in Russland im Rahmen der drei Säulen unterstützen, vor allem was den aufsichtsrechtlichen Rahmen betrifft. Durchgeführt wird das Programm von Experten der EZB, Banca d'Italia, Banco de España, Bank of Greece, Banque de France, De Nederlandsche Bank, Deutschen Bundesbank, Oesterreichischen Nationalbank und Suomen Pankki – Finlands Bank (letztere in Zusammenarbeit mit der Finanzaufsichtsbehörde Rahoitustarkastus).

Des Weiteren hat die EZB Verhandlungen über zwei weitere Programme aufgenommen, die noch 2008 anlaufen dürften.

Im Rahmen eines Programms mit der Zentralbank von Serbien soll der Vorbereitungsbedarf des Landes im Hinblick auf einen möglichen EU-Beitritt ermittelt werden. Das Projekt wird die rege Beteiligung der nationalen Zentralbanken des ESZB erfordern und sieben Bereiche des Zentralbankwesens betreffen: Liberalisierung des Kapitalverkehrs, Verbraucherschutz und -information, Angleichung nationaler Regelungen an den gemeinschaftlichen Besitzstand,

Geld- und Wechselkurspolitik, Statistik sowie Banken- und Finanzaufsicht.

Ein neues Programm mit der Zentralbank von Ägypten wird sich mit der Implementierung der Basel-II-Vorschriften in Ägypten befassen. Das Projekt, das über drei Jahre laufen soll und von der EZB in Zusammenarbeit mit acht nationalen Zentralbanken des EZSB durchgeführt wird, dient der Vorbereitung der Zentralbank von Ägypten auf die Umsetzung der drei Säulen von Basel II, insbesondere im Hinblick auf die Zusammenarbeit mit dem nationalen Banken- und Finanzsektor.

5 SCHLUSSFOLGERUNGEN

Die institutionelle Praxis der technischen Unterstützung im Bereich des Zentralbankwesens mit dem Ziel des Wissenstransfers und Erfahrungsaustauschs zwischen Experten verschiedener Institutionen entwickelte sich im Laufe des vergangenen Jahrhunderts, als die Zentralbanken weltweit begannen, ein Netzwerk kooperativer Beziehungen aufzubauen. Eine solche Zusammenarbeit kommt den Zentralbanken sehr zugute, da sie letztlich die Ausweitung der monetären und finanziellen Stabilität in einem Umfeld globaler finanzieller Verflechtungen fördert.

Die vom Eurosystem an Zentralbanken in Drittländern gewährte technische Unterstützung wird überwiegend von den NZBen geleistet, die unter Berücksichtigung ihrer Geschichte und Außenbeziehungen gemäß ihren jeweiligen institutionellen und operationellen Modalitäten handeln. In der Arbeitsgruppe für Zentralbankkooperation (Task Force on Central Bank Cooperation) des Eurosystems werden regelmäßig Informationen über Aktivitäten ausgetauscht, die die Nachbarregionen Europas betreffen. Die Arbeitsgruppe koordiniert außerdem eine Reihe umfangreicher mehrjähriger Programme, die die EZB im Namen des Eurosystems organisiert. Solche Programme sind von der Europäischen Kommission im Rahmen der regionalen Maßnahmen der EU zur Förderung der Integration zwischen Europa

und seinen Nachbarregionen finanziert worden. Insgesamt leistet das Eurosystem erhebliche technische Unterstützung für andere Zentralbanken. Allein den Zentralbanken in den Nachbarregionen Europas wird jährlich die Arbeitskraft von rund 30 Vollzeitarbeitskräften gewidmet. Diese Unterstützung hat maßgeblich dazu beigetragen, die Zentralbanken der neuen EU-Mitgliedstaaten auf die EU-Erweiterung vorzubereiten und wird gegenwärtig sowohl neuen Beitrittskandidaten als auch aufstrebenden Volkswirtschaften im Umfeld Europas gewährt.

Das Eurosystem führt die Aktivitäten, die die einzelnen NZBen lange vor seiner Gründung in die Wege leiteten, fort und vertieft sie weiter. Die steigende Nachfrage von Zentralbanken in Drittländern nach Unterstützung durch das Eurosystem bestätigt letztlich die Fähigkeit Europas, im Zentralbankwesen auch Länder außerhalb der Europäischen Union zu unterstützen, und verdeutlicht, dass das EU-Modell auch im Zentralbankbereich Beachtung findet. Seit der Einführung der WWU hat sich der Wirkungsbereich des Eurosystems durch dieses gemeinsame Handeln erheblich ausgeweitet – dies ist ein weiterer, oft vernachlässigter Vorteil der Währungsunion in Europa.

STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS



INHALT¹

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet

S 5

I MONETÄRE STATISTIK

1.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

S 6

1.2 Schlüsselzinssätze der EZB

S 7

1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)

S 8

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

S 9

2 MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S 10

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S 11

2.3 Monetäre Statistik

S 12

2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung

S 14

2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung

S 17

2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung

S 20

2.7 Neubewertung ausgewählter Bilanzpositionen der MFIs

S 21

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen

S 22

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet

S 24

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

S 25

3 VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

3.1 Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren

S 26

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

S 30

3.3 Private Haushalte

S 32

3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

S 33

3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

S 34

4 FINANZMÄRKTE

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

S 35

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

S 36

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

S 38

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

S 40

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

S 42

4.6 Geldmarktsätze

S 44

4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets

S 45

4.8 Börsenindizes

S 46

5 PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

S 47

5.2 Produktion und Nachfrage

S 50

5.3 Arbeitsmärkte

S 54

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

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

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

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

In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen

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



ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ^{1), 2)}	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3 ^{1), 2)}	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) ¹⁾	Von Kapitalge- sellschaften ohne MFIs begebene Wertpapiere ohne Aktien in Euro ¹⁾	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR, in % p. a., Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Zehnjähriger Kassazinssatz (in % p. a., Stand am Ende des Berichts- zeitraums) ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
2006	8,6	8,7	8,4	-	10,9	15,3	3,08	3,91
2007	6,4	9,9	11,1	-	10,8	18,7	4,28	4,38
2007 Q3	6,5	10,3	11,5	-	11,0	20,1	4,49	4,38
Q4	5,9	10,7	12,0	-	11,1	19,8	4,72	4,38
2008 Q1	3,8	10,3	11,2	-	11,0	20,5	4,48	4,13
Q2	.	.	.	-	.	.	4,86	4,73
2008 Jan.	4,4	10,4	11,5	11,4	11,1	21,8	4,48	4,05
Febr.	3,7	10,6	11,3	10,9	11,0	20,4	4,36	4,06
März	2,9	9,8	10,1	10,6	10,8	17,2	4,60	4,13
April	2,5	10,4	10,5	10,4	10,6	18,5	4,78	4,32
Mai	2,3	10,1	10,5	.	10,4	.	4,86	4,52
Juni	.	.	.	.	.	.	4,94	4,73

2. Preise, Produktion, Nachfrage und Arbeitsmärkte

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

3. Zahlungsbilanz, Währungsreserven und Wechselkurse

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Nettotransaktionen)				Währungsreserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Effektiver Wechselkurs des Euro: EWK-22 ⁴⁾ (Index, 1999 Q1 = 100)		EUR/USD- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen	Wertpapier- anlagen		Nominal	Real (VPI)	
2006	7,9	19,2	-144,7	266,3	325,8	103,6	104,6	1,2556
2007	40,5	55,6	-94,8	253,8	347,4	107,7	108,3	1,3705
2007 Q3	15,2	17,1	-40,9	65,1	340,5	107,6	108,2	1,3738
Q4	16,8	9,7	18,2	-44,1	347,4	110,5	111,2	1,4486
2008 Q1	-10,0	-1,7	-66,3	68,6	356,3	112,7	113,1	1,4976
Q2	.	.	.	.	.	115,7	115,8	1,5622
2008 Jan.	-15,5	-7,3	-29,9	49,3	374,8	112,0	112,3	1,4718
Febr.	10,5	4,2	-20,0	19,4	375,4	111,8	111,9	1,4748
März	-4,9	1,3	-16,3	-0,1	356,3	114,6	115,0	1,5527
April	-8,6	3,0	-24,2	0,5	348,7	116,0	116,1	1,5751
Mai	.	.	.	.	349,2	115,5	115,7	1,5557
Juni	.	.	.	.	.	115,4	115,6	1,5553

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

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

- Bei Monatsangaben beziehen sich die prozentualen Veränderungen gegenüber dem Vorjahr auf das Monatsende, bei Quartals- und Jahresangaben auf die jährliche Veränderung der Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.
- Die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltenen Bestände an Geldmarktfondsanteilen und Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind aus der Geldmenge M3 und ihren Komponenten herausgerechnet.
- Auf der Grundlage der Zinsstrukturkurven von Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in Tabelle 4.7.
- Die Abgrenzung der Handelspartnergruppen und weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.



MONETÄRE STATISTIK

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

1. Aktiva

	6. Juni 2008	13. Juni 2008	20. Juni 2008	27. Juni 2008
Gold und Goldforderungen	209 515	209 402	209 376	209 353
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	136 204	135 683	136 095	135 270
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	55 300	55 502	55 195	56 283
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	15 077	14 788	14 861	14 686
Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	438 030	466 035	463 047	483 006
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	153 000	191 001	188 001	208 001
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	285 027	275 026	275 043	275 004
Feinsteuerooperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	0	2	2	0
Forderungen aus Margenausgleich	3	6	1	1
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	31 396	30 353	30 606	31 723
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	114 943	115 223	115 296	114 708
Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	38 007	38 007	38 002	38 002
Sonstige Aktiva	369 274	377 619	378 673	379 679
Aktiva insgesamt	1 407 746	1 442 612	1 441 151	1 462 710

2. Passiva

	6. Juni 2008	13. Juni 2008	20. Juni 2008	27. Juni 2008
Banknotenumlauf	675 558	675 044	674 305	677 441
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	195 146	225 932	216 002	227 208
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	195 069	225 868	215 783	226 528
Einlagefazilität	70	54	48	674
Termineinlagen	0	0	0	0
Feinsteuerooperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	7	10	171	6
Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	156	148	210	206
Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	66 496	65 823	74 936	81 404
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	72 348	76 882	77 464	77 470
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	2 396	1 600	1 816	2 998
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	16 587	17 057	16 596	15 575
Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	5 148	5 148	5 148	5 148
Sonstige Passiva	146 008	147 072	146 767	147 357
Ausgleichsposten aus Neubewertung	156 231	156 231	156 231	156 231
Kapital und Rücklagen	71 672	71 675	71 676	71 672
Passiva insgesamt	1 407 746	1 442 612	1 441 151	1 462 710

Quelle: EZB.

1.2 Schlüsselzinssätze der EZB

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

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

Quelle: EZB.

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

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

(in Mio €; Zinssätze in % p. a.)

1. Hauptrefinanzierungsgeschäfte und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte³⁾

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender			Laufzeit (Tage)	
				Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz ⁴⁾	Gewichteter Durchschnittssatz		
	1	2	3	4	5	6	7	
Hauptrefinanzierungsgeschäfte								
2008	5. März	240 542	264	176 500	4,00	4,11	4,14	7
	12.	260 402	298	209 500	4,00	4,12	4,16	7
	19.	295 701	336	202 000	4,00	4,16	4,20	7
	26.	302 534	301	216 000	4,00	4,23	4,28	7
	2. April	283 699	306	150 000	4,00	4,21	4,25	7
	9.	247 590	295	130 000	4,00	4,23	4,24	7
	16.	249 682	310	204 500	4,00	4,21	4,26	7
	23.	218 419	302	173 000	4,00	4,21	4,25	7
	30.	247 451	316	170 000	4,00	4,26	4,29	7
	7. Mai	229 288	304	150 000	4,00	4,26	4,29	7
	14.	208 523	287	191 500	4,00	4,18	4,26	7
	21.	203 091	326	176 500	4,00	4,15	4,22	7
	28.	224 080	330	170 000	4,00	4,19	4,23	7
	4. Juni	210 100	336	153 000	4,00	4,17	4,22	7
	11.	202 780	343	191 000	4,00	4,03	4,18	7
	18.	224 290	425	188 000	4,00	4,03	4,13	7
	25.	243 286	439	208 000	4,00	4,07	4,25	7
	2. Juli	254 664	433	154 500	4,00	4,10	4,15	7
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte								
2007	12. Dez.	105 126	122	60 000	-	4,81	4,88	92
	20.	48 476	97	48 476	-	4,00	4,56	98
2008	31. Jan.	98 183	151	50 000	-	4,21	4,33	92
	21. Febr.	110 490	105	60 000	-	4,15	4,26	91
	28.	109 612	165	50 000	-	4,16	4,23	91
	13. März	132 591	139	60 000	-	4,25	4,40	91
	27.	131 334	190	50 000	-	4,44	4,53	91
	3. April	103 109	177	25 000	-	4,55	4,61	189
	2. Mai	101 175	177	50 000	-	4,67	4,75	90
	22.	86 628	138	50 000	-	4,50	4,68	84
	29.	97 744	171	50 000	-	4,51	4,62	91
	12. Juni	99 781	128	50 000	-	4,60	4,72	91
	26.	89 836	174	50 000	-	4,50	4,67	91

2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengentender	Zinstender			Laufzeit (Tage)	
					Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungs- satz ⁴⁾	Gewichteter Durch- schnittssatz		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007	19. Dez.	Hereinnahme von Termineinlagen	133 610	52	133 610	4,00	-	-	-	1
	20.	Hereinnahme von Termineinlagen	165 815	58	150 000	4,00	-	-	-	1
	21.	Hereinnahme von Termineinlagen	141 565	55	141 565	4,00	-	-	-	6
	27.	Hereinnahme von Termineinlagen	145 640	49	145 640	4,00	-	-	-	1
	28.	Hereinnahme von Termineinlagen	160 450	52	150 000	4,00	-	-	-	3
2008	2. Jan.	Hereinnahme von Termineinlagen	168 640	54	168 640	4,00	-	-	-	1
	3.	Hereinnahme von Termineinlagen	212 620	69	200 000	4,00	-	-	-	1
	15.	Hereinnahme von Termineinlagen	45 712	28	20 000	4,00	-	-	-	1
	12. Febr.	Hereinnahme von Termineinlagen	29 155	22	16 000	4,00	-	-	-	1
	11. März	Befristete Transaktion	45 085	32	9 000	-	4,00	4,13	4,14	1
	20.	Befristete Transaktion	65 810	44	15 000	-	4,00	4,13	4,20	5
	31.	Befristete Transaktion	30 720	25	15 000	-	4,00	4,06	4,13	1
	15. April	Hereinnahme von Termineinlagen	14 880	7	14 880	4,00	-	-	-	1
	13. Mai	Hereinnahme von Termineinlagen	32 465	29	23 500	4,00	-	-	-	1
	10. Juni	Hereinnahme von Termineinlagen	18 505	15	14 000	4,00	-	-	-	1

Quelle: EZB.

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

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

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

1. Mindestreservebasis der reservspflichtigen Kreditinstitute

Reservebasis per ¹⁾ :	Insgesamt	Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 2 %		Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %		
		Einlagen (täglich fällig, mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren)	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen (mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren)	Repogeschäfte	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren
	1	2	3	4	5	6
2006	15 648,3	8 411,7	601,9	1 968,4	1 180,3	3 486,1
2007	17 394,7	9 438,8	815,0	2 143,1	1 364,0	3 633,9
2008 Jan.	17 678,3	9 525,3	845,1	2 140,6	1 512,9	3 654,4
Febr.	17 734,6	9 572,0	844,7	2 132,7	1 533,9	3 651,2
März	17 703,3	9 551,7	840,2	2 126,0	1 558,4	3 627,1
April	17 955,9	9 762,0	856,1	2 135,6	1 562,3	3 640,0

2. Mindestreserve-Erfüllung

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Reserve-Soll	Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Überschussreserven	Unterschreitungen des Reserve-Solls	Verzinsung der Mindestreserven
	1	2	3	4	5
2006	172,5	173,2	0,7	0,0	3,30
2007	195,9	196,8	1,0	0,0	4,17
2008 Q1	204,6	205,3	0,7	0,0	4,10
2008 11. März	204,6	205,3	0,7	0,0	4,10
15. April	206,9	207,5	0,6	0,0	4,19
10. Juni	207,3	208,1	0,8	0,0	4,17
8. Juli	211,9	.	.	.	.

3. Liquidität

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren					Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Basisgeld
	Nettoaktiva des Eurosystems in Gold und Devisen	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems				Banknoten-umlauf	Einlagen von Zentralstaaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto)	11	12		
		Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Sonstige liquiditätszuführende Faktoren								Einlagefazilität	Sonstige liquiditätsabschöpfende Faktoren^{2)}
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10			
2006	327,0	313,1	120,0	0,1	0,1	0,1	598,6	54,9	-66,4	173,2	771,8	
2007	327,5	173,0	278,6	0,3	0,0	0,4	644,6	61,9	-126,6	196,8	841,9	
2008 15. Jan.	343,8	255,7	268,8	0,3	0,0	1,1	68,4	668,2	46,4	-116,4	200,9	870,2
12. Febr.	353,6	173,8	268,5	0,2	0,0	0,4	0,6	651,7	51,7	-110,7	202,4	854,5
11. März	343,3	181,3	268,5	0,1	0,3	0,3	0,0	653,2	59,7	-125,0	205,3	858,7
15. April	349,1	181,5	278,6	0,1	2,6	0,6	0,4	661,7	70,2	-128,6	207,5	869,9
13. Mai	364,5	174,4	295,0	0,1	0,0	0,3	0,8	667,6	68,9	-112,3	208,6	876,5
10. Juni	375,0	172,8	287,9	0,3	0,0	0,2	0,5	671,4	67,3	-111,5	208,1	879,7

Quelle: EZB.

1) Stand am Ende des Berichtszeitraums.

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



MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet¹⁾

(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 ²⁾	Aktien und sonstige Dividendenwerte sowie Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktivpositionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosystem														
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 Q3	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
2007 Q4	2 046,1	1 031,7	17,8	0,6	1 013,3	268,6	225,1	1,9	41,6	-	17,4	373,7	15,2	339,6
2008 Jan.	1 934,3	886,8	19,4	0,7	866,7	273,5	230,2	2,0	41,3	-	16,3	401,3	15,4	341,1
2008 Febr.	1 957,8	902,9	19,4	0,7	882,8	279,1	236,2	2,2	40,7	-	16,5	400,6	15,3	343,3
2008 März	2 017,8	965,9	19,4	0,7	945,9	278,5	235,9	2,3	40,3	-	16,2	383,3	15,2	358,6
2008 April	2 012,4	951,4	18,8	0,7	931,9	278,9	235,1	2,5	41,3	-	16,6	375,3	16,0	374,3
2008 Mai ^(p)	2 009,4	934,9	18,8	0,7	915,4	280,0	236,3	2,4	41,3	-	16,5	376,6	16,0	385,4
MFIs ohne Eurosystem														
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	25 950,2	14 904,3	810,5	9 160,3	4 933,5	3 555,4	1 276,5	645,9	1 632,9	83,5	1 171,4	4 329,0	172,6	1 733,9
2007 Q3	28 438,9	16 175,3	794,0	9 948,1	5 433,3	3 748,3	1 214,4	806,3	1 727,6	95,9	1 226,1	4 875,1	203,1	2 115,0
2007 Q4	29 447,4	16 905,0	956,1	10 159,9	5 789,0	3 880,8	1 194,1	949,7	1 737,0	93,5	1 296,6	4 872,5	206,0	2 193,0
2008 Jan.	30 046,7	17 123,9	961,0	10 299,8	5 863,1	3 973,7	1 219,8	962,1	1 791,8	98,2	1 315,4	5 088,5	205,7	2 241,3
2008 Febr.	30 219,3	17 164,7	951,4	10 354,6	5 858,7	4 023,9	1 216,4	983,9	1 823,6	102,7	1 303,0	5 129,2	200,6	2 295,1
2008 März	30 228,2	17 231,1	958,2	10 447,7	5 825,2	4 037,2	1 216,4	1 004,8	1 815,9	100,4	1 312,4	4 971,8	197,4	2 377,8
2008 April	30 522,9	17 425,7	971,0	10 523,6	5 931,1	4 095,2	1 224,5	1 032,3	1 838,4	99,9	1 365,9	5 079,5	198,1	2 258,6
2008 Mai ^(p)	30 908,0	17 605,6	963,3	10 587,8	6 054,5	4 177,3	1 229,3	1 055,0	1 893,0	98,8	1 386,4	5 061,5	198,7	2 379,6

2. Passiva

	Insgesamt	Bargeldumlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarktfondsanteile ³⁾	Begebene Schuldverschreibungen ⁴⁾	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
Eurosystem											
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 Q3	1 707,3	657,2	510,7	51,7	19,1	439,9	-	0,1	222,6	48,3	268,4
2007 Q4	2 046,1	697,0	714,7	23,9	19,1	671,8	-	0,1	238,0	66,0	330,3
2008 Jan.	1 934,3	671,3	626,6	54,6	21,0	551,1	-	0,1	254,5	72,9	308,9
2008 Febr.	1 957,8	674,4	653,9	53,7	23,1	577,0	-	0,1	259,3	58,2	311,9
2008 März	2 017,8	681,9	703,2	60,4	20,8	622,0	-	0,1	246,5	70,3	315,9
2008 April	2 012,4	690,5	682,9	66,9	23,1	592,9	-	0,1	237,9	81,4	319,7
2008 Mai ^(p)	2 009,4	692,8	656,3	44,4	25,0	586,9	-	0,1	239,1	95,6	325,5
MFIs ohne Eurosystem											
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	25 950,2	-	13 257,2	124,2	7 890,6	5 242,4	698,3	4 247,6	1 449,7	3 991,1	2 306,2
2007 Q3	28 438,9	-	14 255,0	144,3	8 410,0	5 700,7	778,4	4 577,1	1 589,4	4 527,5	2 711,6
2007 Q4	29 447,4	-	15 085,2	127,1	8 865,9	6 092,2	754,1	4 645,2	1 678,8	4 530,4	2 753,6
2008 Jan.	30 046,7	-	15 188,9	114,3	8 926,4	6 148,2	835,5	4 686,7	1 699,4	4 794,2	2 841,9
2008 Febr.	30 219,3	-	15 219,0	135,4	8 942,3	6 141,3	852,8	4 686,7	1 702,8	4 869,0	2 889,0
2008 März	30 228,2	-	15 287,8	139,8	9 012,1	6 136,0	843,0	4 678,6	1 719,0	4 761,2	2 938,5
2008 April	30 522,9	-	15 476,8	131,0	9 101,7	6 244,2	852,1	4 706,1	1 727,8	4 927,6	2 832,5
2008 Mai ^(p)	30 908,0	-	15 653,4	129,5	9 173,5	6 350,4	876,1	4 789,0	1 733,8	4 959,7	2 896,0

Quelle: EZB.

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

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet¹⁾

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

1. Aktiva

	Ins- gesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Divi- dendenwerte sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktiv- posi- tionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Wäh- rungs- gebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Wäh- rungs- gebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
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	19 723,8	9 991,1	830,2	9 161,0	2 112,4	1 464,0	648,4	811,2	4 680,4	187,3	1 941,4
2007 Q3	21 652,2	10 760,4	811,8	9 948,7	2 242,2	1 433,7	808,5	826,4	5 243,9	218,7	2 360,5
Q4	22 331,4	11 134,4	973,9	10 160,5	2 370,9	1 419,2	951,7	884,7	5 246,2	221,1	2 474,1
2008 Jan.	22 833,6	11 281,0	980,5	10 300,5	2 414,1	1 450,0	964,1	893,5	5 489,7	221,1	2 534,3
Febr.	22 975,5	11 326,1	970,8	10 355,2	2 438,7	1 452,6	986,1	872,3	5 529,8	216,0	2 592,7
März	23 012,2	11 425,9	977,6	10 448,3	2 459,4	1 452,3	1 007,1	871,5	5 355,2	212,6	2 687,5
April	23 182,6	11 514,1	989,8	10 524,3	2 494,4	1 459,7	1 034,8	921,4	5 454,8	214,1	2 583,8
Mai ^(p)	23 386,0	11 570,6	982,1	10 588,5	2 523,0	1 465,5	1 057,4	921,7	5 438,1	214,7	2 717,9
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2005	1 608,0	708,9	12,8	696,0	156,2	76,2	80,0	53,2	448,0	1,4	240,4
2006	1 997,5	877,3	-14,4	891,6	10,7	-96,8	107,5	97,7	801,9	6,4	203,5
2007	2 593,4	1 016,6	-9,7	1 026,3	229,5	-46,8	276,3	59,8	792,1	-0,5	496,0
2007 Q4	564,4	233,8	8,0	225,7	98,3	-12,2	110,5	52,2	94,2	-5,8	91,6
2008 Q1	779,2	256,5	0,9	255,6	81,8	24,7	57,1	-7,0	261,1	-9,7	196,5
2008 Jan.	408,8	94,0	3,6	90,4	22,6	13,6	9,0	10,3	236,2	-1,3	47,1
Febr.	192,5	50,7	-9,6	60,2	25,9	2,8	23,1	-19,8	85,4	-5,1	55,5
März	177,9	111,9	6,9	105,0	33,3	8,3	25,0	2,5	-60,4	-3,3	94,0
April	160,8	91,9	12,0	79,9	38,7	10,9	27,8	47,6	86,0	1,5	-104,9
Mai ^(p)	200,0	58,5	-7,6	66,2	31,0	10,0	21,0	0,6	-23,2	0,6	132,4

2. Passiva

	Insgesamt	Barggeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile ²⁾	Begebene Schuld- verschrei- bungen ³⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- posi- tionen	Überschuss der Inter- mFI-Ver- bindlich- keiten
Bestände										
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	19 723,8	592,2	158,0	7 906,5	614,7	2 587,8	1 280,8	4 026,5	2 541,8	15,6
2007 Q3	21 652,2	610,4	196,0	8 429,2	682,5	2 811,5	1 394,7	4 575,7	2 979,9	-27,9
Q4	22 331,4	638,5	151,0	8 885,0	660,6	2 866,8	1 487,5	4 596,4	3 083,9	-38,3
2008 Jan.	22 833,6	623,1	168,9	8 947,4	737,3	2 853,7	1 515,8	4 867,1	3 150,8	-30,5
Febr.	22 975,5	628,7	189,2	8 965,5	750,1	2 822,5	1 514,8	4 927,3	3 200,9	-23,3
März	23 012,2	632,9	200,2	9 032,9	742,5	2 822,5	1 508,5	4 831,5	3 254,4	-13,1
April	23 182,6	641,3	197,8	9 124,8	752,2	2 826,5	1 504,7	5 008,9	3 152,2	-25,9
Mai ^(p)	23 386,0	645,7	173,9	9 198,6	777,3	2 854,8	1 491,7	5 055,3	3 221,6	-32,7
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2005	1 608,0	64,4	10,9	495,7	-3,1	213,5	95,5	448,0	333,9	-50,8
2006	1 997,5	59,4	-15,2	683,7	27,6	285,5	57,4	601,6	252,2	45,3
2007	2 593,4	45,8	-13,3	835,0	54,7	270,2	162,0	776,0	468,3	-5,3
2007 Q4	564,4	28,1	-49,8	311,2	-12,7	22,8	80,9	98,9	78,5	6,5
2008 Q1	779,2	-6,7	46,8	118,5	53,4	-5,9	31,7	337,2	149,9	54,2
2008 Jan.	408,8	-16,4	15,3	16,3	43,8	2,2	11,9	257,5	63,2	14,9
Febr.	192,5	5,6	20,3	25,0	11,9	-22,6	2,3	99,3	36,4	14,3
März	177,9	4,1	11,2	77,1	-2,3	14,5	17,5	-19,6	50,2	25,0
April	160,8	8,5	-2,4	88,7	10,3	2,3	4,8	156,4	-93,0	-14,9
Mai ^(p)	200,0	4,3	-24,0	71,5	25,2	27,8	-9,6	43,1	66,6	-4,9

Quelle: EZB.

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

2.3 Monetäre Statistik ¹⁾

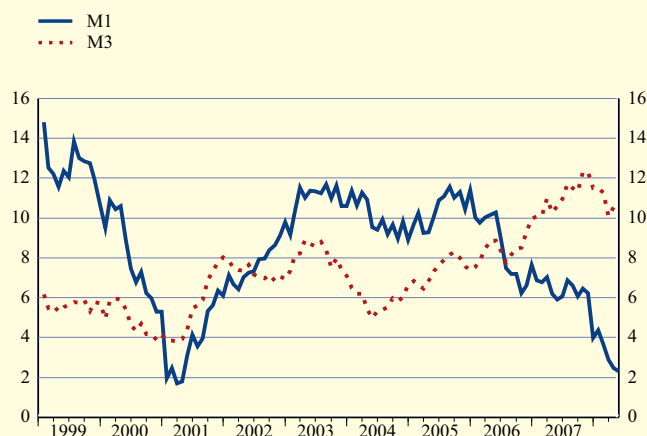
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Geldmengenaggregate²⁾ und Gegenposten

	M1		M2	M3-M2	M3	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3	Länger- fristige finanzielle Verbind- lichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	Buchkredite	Nettoforde- rungen an Ansässige außerhalb des Euro- Währungs- gebiets ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Bestände										
2005	3 423,3	2 653,2	6 076,5	998,1	7 074,6	-	5 000,6	2 473,0	9 564,3	8 289,3	424,3
2006	3 686,1	2 953,0	6 639,1	1 101,7	7 740,8	-	5 434,1	2 321,3	10 645,1	9 171,5	634,3
2007 Q3	3 819,3	3 314,8	7 134,1	1 264,2	8 398,3	-	5 795,8	2 258,5	11 606,3	9 948,6	662,7
Q4	3 835,4	3 504,0	7 339,4	1 310,7	8 650,1	-	5 977,7	2 417,2	12 028,9	10 176,5	629,5
2008 Jan.	3 857,3	3 575,8	7 433,1	1 349,2	8 782,4	-	6 037,3	2 430,9	12 173,3	10 304,4	620,2
Febr.	3 853,5	3 630,6	7 484,1	1 339,8	8 823,9	-	6 014,5	2 423,7	12 246,0	10 372,6	599,2
März	3 855,1	3 666,9	7 522,0	1 337,2	8 859,2	-	5 972,4	2 421,5	12 328,5	10 451,8	541,7
April	3 842,0	3 767,6	7 609,6	1 339,6	8 949,2	-	6 002,6	2 434,9	12 419,5	10 514,6	479,0
Mai ^(p)	3 858,5	3 792,2	7 650,7	1 370,8	9 021,5	-	6 007,4	2 436,5	12 512,6	10 586,5	422,3
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2005	339,8	139,3	479,1	8,4	487,5	-	401,5	94,1	837,0	701,8	-0,4
2006	261,2	309,8	571,0	131,0	702,0	-	427,7	-114,7	1 106,5	898,6	200,6
2007	147,4	523,4	670,8	220,3	891,1	-	488,5	-60,1	1 370,0	1 031,6	15,5
2007 Q4	18,2	160,6	178,8	54,7	233,5	-	136,5	6,4	397,6	241,8	-19,5
2008 Q1	14,3	137,9	152,2	9,4	161,5	-	32,4	-7,0	275,3	243,1	-37,9
2008 Jan.	9,7	40,9	50,6	16,5	67,1	-	43,7	-6,5	92,9	78,3	-3,5
Febr.	-0,1	56,6	56,5	-9,9	46,6	-	-9,7	-6,9	80,6	73,7	-14,7
März	4,7	40,3	45,1	2,8	47,8	-	-1,5	6,5	101,7	91,0	-19,6
April	-13,9	99,9	86,1	2,9	89,0	-	35,5	16,8	92,9	66,8	-55,2
Mai ^(p)	14,5	24,5	39,0	30,6	69,5	-	8,4	5,7	93,7	73,9	-59,9
Wachstumsraten											
2005 Dez.	11,4	5,4	8,5	0,9	7,4	7,5	8,9	4,1	9,6	9,3	-0,4
2006 Dez.	7,6	11,7	9,4	13,3	10,0	9,8	8,5	-4,7	11,6	10,8	200,6
2007 Sept.	6,1	15,4	10,2	18,1	11,3	11,7	9,0	-4,4	11,6	11,0	198,4
Dez.	4,0	17,7	10,1	20,0	11,5	11,8	8,9	-2,6	12,8	11,2	15,5
2008 Jan.	4,4	17,8	10,4	18,2	11,5	11,4	9,0	-2,6	12,8	11,1	18,5
Febr.	3,7	19,2	10,6	15,0	11,3	10,9	7,9	-2,8	12,7	11,0	-33,4
März	2,9	18,2	9,8	11,8	10,1	10,6	6,5	-1,9	12,3	10,8	-147,9
April	2,5	19,8	10,4	11,6	10,5	10,4	6,4	-0,3	12,0	10,6	-173,6
Mai ^(p)	2,3	19,4	10,1	12,6	10,5	.	6,4	-1,8	11,9	10,4	-228,6

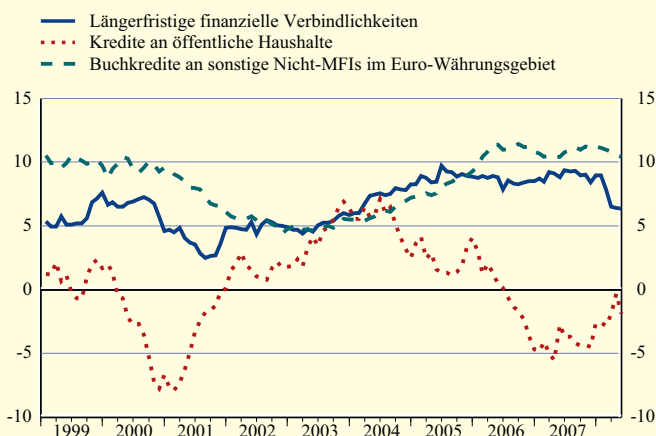
A1 Geldmengenaggregate ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A2 Gegenposten ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

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

2.3 Monetäre Statistik ¹⁾

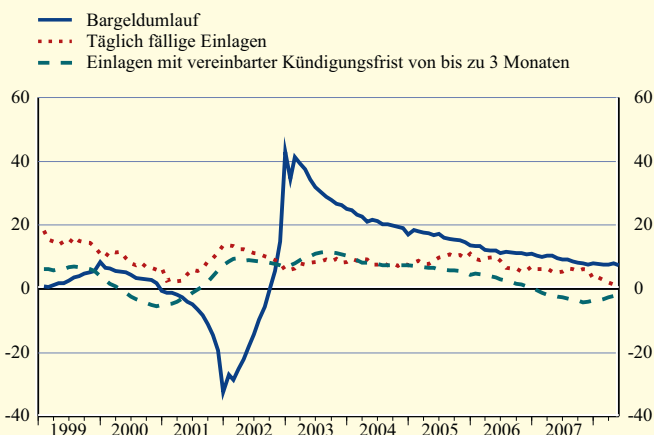
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2005	521,1	2 902,2	1 109,6	1 543,7	236,0	635,9	126,2	2 205,0	86,8	1 511,3	1 197,5
2006	578,4	3 107,7	1 401,0	1 552,0	266,1	637,0	198,6	2 399,6	102,2	1 655,0	1 277,3
2007 Q3	611,6	3 207,7	1 807,8	1 507,0	295,3	687,2	281,7	2 526,5	112,9	1 766,9	1 389,4
2007 Q4	625,8	3 209,6	1 968,7	1 535,3	307,4	686,8	316,5	2 561,0	119,6	1 813,5	1 483,6
2008 Jan.	629,5	3 227,8	2 038,8	1 537,0	306,4	745,2	297,7	2 578,9	122,9	1 819,0	1 516,6
2008 Febr.	634,2	3 219,3	2 093,9	1 536,6	313,4	754,8	271,7	2 561,2	121,3	1 816,0	1 516,1
2008 März	638,0	3 217,1	2 125,3	1 541,6	307,7	746,9	282,5	2 540,6	119,4	1 813,2	1 499,1
2008 April	644,8	3 197,2	2 224,5	1 543,1	323,4	743,9	272,2	2 554,8	118,7	1 817,9	1 511,2
2008 Mai ^(p)	643,7	3 214,8	2 255,6	1 536,6	315,6	760,5	294,7	2 554,4	117,6	1 831,2	1 504,2
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2005	63,0	276,8	70,3	69,0	-7,1	-0,9	16,4	199,5	-4,3	111,4	94,9
2006	57,3	203,9	300,5	9,3	30,9	30,0	70,1	217,2	15,4	138,1	57,0
2007	46,9	100,4	579,4	-55,9	43,3	58,8	118,2	152,3	9,9	164,5	161,8
2007 Q4	14,2	4,0	171,6	-11,1	12,2	8,8	33,8	3,2	-0,1	51,1	82,3
2008 Q1	11,2	3,1	137,2	0,7	0,6	31,3	-22,5	6,5	-1,5	1,3	26,1
2008 Jan.	2,7	7,0	45,0	-4,1	-0,9	25,0	-7,6	22,0	1,9	3,2	16,6
2008 Febr.	4,7	-4,8	56,9	-0,3	7,0	8,8	-25,7	-9,3	-1,5	-1,6	2,7
2008 März	3,8	0,9	35,3	5,1	-5,5	-2,5	10,8	-6,1	-1,8	-0,3	6,7
2008 April	6,8	-20,6	98,4	1,5	15,7	-2,4	-10,4	12,5	-0,7	3,0	20,7
2008 Mai ^(p)	-1,0	15,5	31,0	-6,5	-7,9	16,7	21,8	-0,1	-1,1	13,2	-3,6
Wachstumsraten											
2005 Dez.	13,8	11,0	6,6	4,4	-3,0	-0,1	15,7	10,0	-4,7	8,1	8,8
2006 Dez.	11,0	7,0	27,2	0,6	13,2	4,9	54,5	9,9	17,8	9,1	4,7
2007 Sept.	8,3	5,7	38,2	-3,6	12,1	9,8	55,2	10,1	15,1	9,0	6,4
2007 Dez.	8,1	3,2	41,3	-3,6	16,3	9,2	59,5	6,3	9,6	9,9	12,4
2008 Jan.	7,8	3,7	40,9	-3,7	17,6	11,0	39,9	6,4	9,2	9,5	12,9
2008 Febr.	7,7	2,9	43,0	-3,1	18,4	10,9	22,0	4,8	6,3	8,9	12,5
2008 März	7,7	2,0	39,2	-2,5	11,2	8,2	22,2	3,8	3,5	7,1	11,1
2008 April	8,0	1,4	41,6	-2,2	17,8	6,8	17,4	3,5	1,9	6,5	12,0
2008 Mai ^(p)	7,5	1,3	40,4	-2,4	16,8	7,7	20,9	2,9	0,6	6,3	13,3

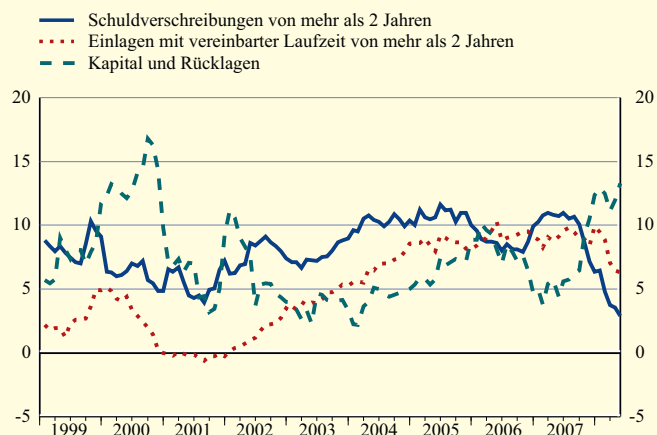
A3 Komponenten der Geldmengenaggregate ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

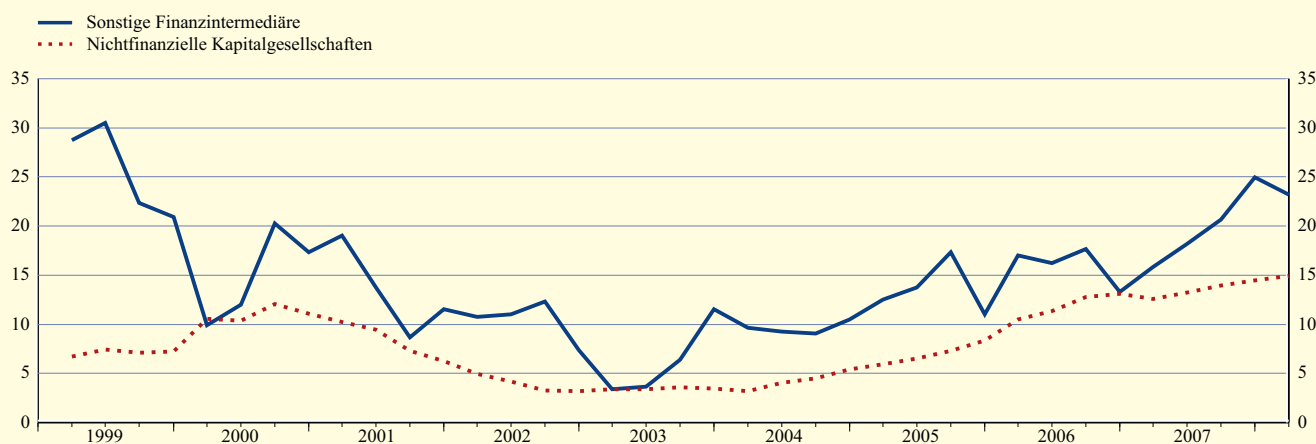
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ³⁾

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Sonstige Finanzintermediäre ⁴⁾		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1		2						3	4	5	6	7	8
Bestände								
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 Q3	112,0	87,8	854,7	535,3	4 230,5	1 248,2	814,0	2 168,4
Q4	96,4	70,6	866,4	526,2	4 389,0	1 276,8	858,9	2 253,3
2008 Jan.	101,7	75,7	901,9	559,4	4 460,8	1 294,7	878,9	2 287,2
Febr.	102,7	76,7	902,2	559,7	4 497,9	1 307,2	887,9	2 302,9
März	104,2	78,7	937,1	589,8	4 546,3	1 328,0	895,4	2 323,0
April	102,4	76,0	959,8	610,8	4 591,0	1 338,1	901,9	2 351,0
Mai ^(p)	105,6	79,7	980,0	625,2	4 619,5	1 339,0	908,4	2 372,1
Transaktionsbedingte Veränderungen								
2005	15,0	9,8	60,8	29,2	262,7	56,8	54,3	151,6
2006	18,1	13,9	81,9	57,7	446,2	100,5	123,1	222,6
2007	14,0	15,8	175,2	113,4	556,3	145,0	155,7	255,6
2007 Q4	-15,5	-17,1	16,8	-5,8	161,0	30,2	47,7	83,1
2008 Q1	8,0	8,3	73,5	65,2	137,8	47,1	33,2	57,5
2008 Jan.	5,3	5,2	32,5	30,6	44,1	10,9	14,2	19,0
Febr.	1,1	1,0	2,0	1,7	39,6	13,5	10,1	15,9
März	1,6	2,1	39,0	32,9	54,1	22,7	8,8	22,6
April	-1,9	-2,7	20,3	18,7	49,1	11,7	9,1	28,3
Mai ^(p)	3,3	3,6	20,0	14,3	29,3	1,2	6,8	21,2
Wachstumsraten								
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 Sept.	25,6	40,0	20,7	23,3	14,0	12,6	20,3	12,5
Dez.	16,9	28,5	25,0	26,9	14,5	12,7	22,0	12,8
2008 Jan.	2,2	5,4	26,6	28,5	14,4	12,2	22,7	12,8
Febr.	6,4	9,9	23,1	23,1	14,8	13,0	22,8	12,9
März	6,3	10,3	23,2	23,1	14,9	13,8	21,9	13,1
April	-2,7	-3,9	22,2	23,1	14,9	13,0	21,4	13,6
Mai ^(p)	-2,6	-2,8	25,7	28,5	14,2	12,4	19,6	13,3

A5 Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ²⁾

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

4) Hierzu gehören auch Investmentfonds.

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

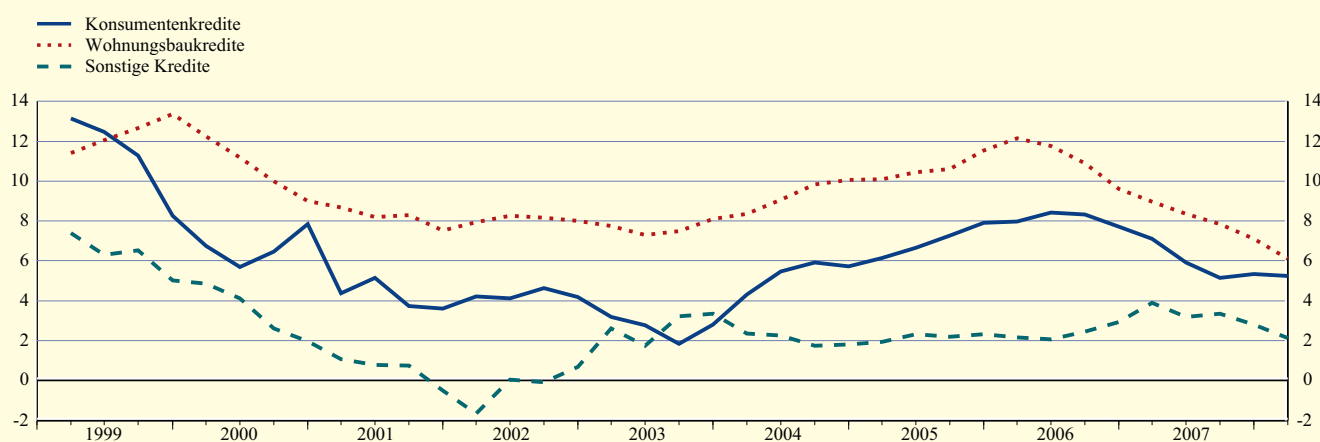
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Kredite an private Haushalte³⁾

	Insgesamt	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Bestände													
2005	4 191,0	554,1	129,1	200,7	224,3	2 915,3	15,2	67,5	2 832,6	721,6	147,3	99,9	474,4
2006	4 537,0	586,5	135,3	202,7	248,5	3 212,1	15,6	72,1	3 124,5	738,4	146,2	101,5	490,7
2007 Q3	4 750,8	607,3	134,1	203,1	270,1	3 390,9	16,1	73,4	3 301,4	752,7	146,6	104,2	501,9
Q4	4 808,1	617,9	137,6	203,7	276,6	3 436,9	15,9	73,8	3 347,2	753,4	147,5	104,0	501,8
2008 Jan.	4 835,4	619,4	136,8	204,1	278,5	3 457,1	15,9	73,7	3 367,5	758,9	146,7	104,8	507,3
Febr.	4 851,7	619,0	135,7	202,5	280,8	3 471,5	15,8	73,5	3 382,2	761,2	145,4	105,7	510,1
März	4 860,2	623,1	136,9	203,0	283,2	3 476,2	16,1	73,6	3 386,6	760,8	147,1	105,5	508,3
April	4 870,4	627,1	136,5	204,6	285,9	3 484,9	16,1	73,4	3 395,5	758,4	145,6	102,8	510,0
Mai ^(p)	4 882,6	627,0	136,6	203,5	286,9	3 497,0	15,8	73,4	3 407,8	758,7	144,5	102,3	511,9
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2005	357,5	40,6	9,0	11,6	20,0	300,6	0,7	4,8	295,0	16,2	3,8	1,3	11,1
2006	345,3	42,6	8,2	4,8	29,5	281,8	1,5	4,6	275,8	20,9	1,4	3,8	15,7
2007	280,6	31,3	3,6	1,1	26,7	228,5	0,9	2,3	225,3	20,7	1,7	4,4	14,6
2007 Q4	63,4	10,8	4,2	0,6	6,0	48,1	0,0	0,6	47,5	4,6	1,5	1,0	2,0
2008 Q1	36,4	1,6	-1,1	-1,9	4,7	31,3	0,0	-0,3	31,6	3,5	-1,3	0,9	3,9
2008 Jan.	8,6	-1,6	-1,4	-0,9	0,8	11,1	-0,1	-0,2	11,5	-0,9	-1,9	-0,1	1,1
Febr.	17,5	-0,5	-1,0	-1,5	2,0	14,8	-0,1	-0,2	15,0	3,3	-1,2	1,0	3,5
März	10,3	3,8	1,3	0,5	1,9	5,4	0,2	0,1	5,1	1,1	1,8	0,0	-0,7
April	12,4	4,4	-0,3	1,7	3,0	9,3	0,0	-0,2	9,5	-1,3	-1,3	-2,1	2,1
Mai ^(p)	13,6	-0,3	0,2	-1,1	0,6	12,6	-0,2	0,0	12,9	1,2	-1,1	-0,2	2,5
Wachstumsraten													
2005 Dez.	9,4	7,9	7,5	6,1	9,8	11,5	5,1	7,5	11,7	2,3	2,6	1,3	2,4
2006 Dez.	8,2	7,7	6,5	2,4	13,2	9,6	9,7	6,8	9,7	2,9	1,0	3,9	3,3
2007 Sept.	6,7	5,1	3,9	-0,5	10,5	7,8	7,1	4,4	7,9	3,4	1,0	5,3	3,7
Dez.	6,2	5,3	2,7	0,5	10,7	7,1	6,1	3,2	7,2	2,8	1,2	4,3	3,0
2008 Jan.	6,0	5,3	2,1	0,6	10,8	6,9	7,2	2,4	7,0	2,7	0,7	5,1	2,9
Febr.	5,9	5,4	3,0	0,2	10,9	6,6	4,5	1,9	6,7	2,8	-0,4	6,0	3,1
März	5,4	5,2	4,3	-0,1	9,9	6,1	2,3	2,5	6,2	2,1	-0,2	4,5	2,3
April	5,2	5,2	3,1	0,8	9,8	5,9	4,7	2,2	6,0	2,1	-0,2	2,1	2,7
Mai ^(p)	4,9	4,8	3,3	-0,4	9,6	5,5	2,1	1,8	5,6	2,0	-0,3	1,6	2,8

A6 Kredite an private Haushalte²⁾

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

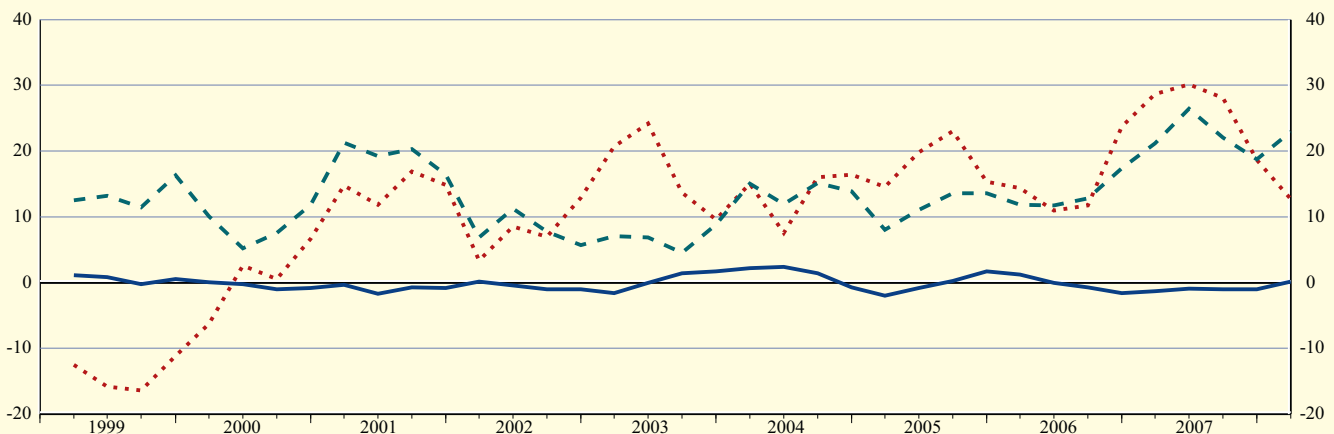
3. Kredite an öffentliche Haushalte und Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ³⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Bestände										
2005	826,9	125,1	246,8	425,8	29,2	2 485,2	1 722,1	763,1	66,0	697,1
2006	810,5	104,1	232,5	448,1	25,8	2 924,3	2 061,0	863,4	63,2	800,2
2007 Q2	798,3	95,7	218,8	446,2	37,6	3 286,0	2 334,1	952,0	61,4	890,5
Q3	794,0	92,7	213,9	446,0	41,4	3 302,8	2 354,1	948,7	61,3	887,4
Q4	956,1	213,4	217,6	495,7	29,4	3 295,2	2 337,9	957,2	59,8	897,4
2008 Q1 ^(p)	958,2	211,2	212,8	504,2	30,1	3 412,4	2 395,6	1 016,8	61,3	955,5
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2005	13,7	-5,6	-8,1	21,9	5,5	296,8	207,9	89,0	1,3	87,7
2006	-13,4	-17,6	-14,3	21,9	-3,4	532,5	402,9	129,5	-0,1	129,6
2007	-7,7	-4,5	-13,0	6,2	3,5	542,0	382,3	159,7	0,3	159,5
2007 Q2	-3,4	-1,8	-5,5	-2,5	6,4	135,0	79,4	55,7	1,8	53,9
Q3	-4,2	-2,8	-5,0	-0,2	3,8	77,5	57,7	19,8	1,2	18,6
Q4	8,0	7,0	3,8	9,2	-12,0	56,8	23,3	33,5	-0,1	33,6
2008 Q1 ^(p)	0,9	-2,7	-4,9	7,9	0,7	214,5	122,7	91,6	2,7	88,9
Wachstumsraten										
2005 Dez.	1,7	-4,3	-3,2	5,4	22,9	14,8	15,3	13,6	2,0	14,9
2006 Dez.	-1,6	-14,0	-5,8	5,1	-11,6	21,8	23,7	17,4	-0,1	19,1
2007 Juni	-0,9	-7,7	-5,9	2,0	17,3	29,0	30,1	26,4	-5,2	29,4
Sept.	-1,0	-7,8	-6,3	1,9	16,0	26,3	28,1	22,1	-2,0	24,2
Dez.	-1,0	-4,3	-5,6	1,4	13,7	18,7	18,6	18,8	0,5	20,2
2008 März ^(p)	0,1	1,2	-5,2	3,1	-3,5	15,6	12,7	22,9	9,6	23,9

A7 Kredite an öffentliche Haushalte und Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets ²⁾

(Jahreswachstumsraten)

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



Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

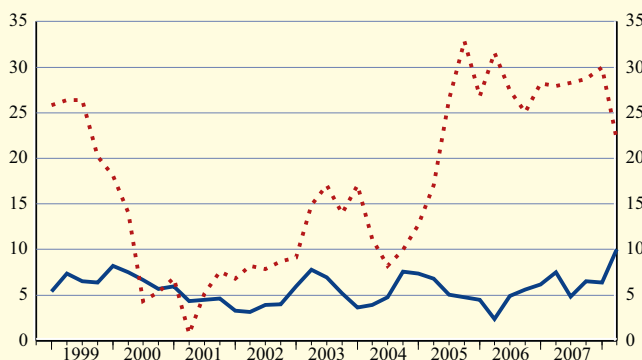
1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen							Sonstige Finanzintermediäre ³⁾						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände														
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 Q3	676,6	67,9	62,9	522,9	0,8	1,1	21,0	1 392,9	331,2	305,9	580,9	13,0	0,8	161,1
2007 Q4	687,8	71,1	68,9	525,1	0,8	1,1	20,9	1 472,7	312,3	348,0	652,8	12,2	0,3	147,1
2008 Jan.	714,7	83,6	76,3	526,6	1,5	1,4	25,2	1 502,1	332,3	339,7	652,4	12,9	0,3	164,5
2008 Febr.	707,2	72,8	75,9	530,7	1,6	1,6	24,6	1 499,6	315,2	362,4	643,7	11,9	0,3	166,1
2008 März	723,3	81,8	83,9	532,6	1,6	1,6	21,9	1 527,6	335,6	361,7	648,2	13,2	0,2	168,5
2008 April	722,4	74,9	87,7	534,2	1,4	1,6	22,6	1 561,8	314,8	395,5	656,3	14,1	0,2	180,8
2008 Mai ⁴⁾	718,7	69,6	88,9	535,6	1,3	1,6	21,7	1 580,7	322,8	389,9	673,6	12,7	0,2	181,5
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2005	26,3	7,4	-0,6	19,2	0,4	0,0	-0,2	176,1	40,1	37,3	96,8	1,5	0,0	0,4
2006	37,9	2,7	5,5	25,6	-0,2	0,0	4,4	249,2	45,5	67,8	130,5	0,3	0,1	4,9
2007	41,4	0,8	11,7	33,4	-0,2	-0,3	-4,1	341,1	32,7	98,9	183,7	1,7	0,1	24,1
2007 Q4	12,7	3,4	5,9	3,6	0,0	0,0	-0,1	82,4	-17,6	41,9	73,1	-0,7	-0,5	-13,9
2008 Q1	33,2	10,5	13,9	7,4	0,2	0,2	1,0	61,6	25,5	15,2	-1,3	1,0	-0,1	21,4
2008 Jan.	24,0	12,2	6,0	1,4	0,1	0,0	4,4	26,6	18,1	-8,9	-0,2	0,5	-0,1	17,2
2008 Febr.	-7,3	-10,8	-0,2	4,1	0,1	0,2	-0,6	2,0	-14,5	23,5	-7,7	-0,9	0,0	1,6
2008 März	16,5	9,2	8,2	1,9	0,0	0,0	-2,8	33,0	21,9	0,6	6,6	1,4	0,0	2,6
2008 April	-1,0	-6,9	3,8	1,6	-0,2	0,0	0,7	31,8	-21,2	33,5	6,4	0,8	0,0	12,2
2008 Mai ⁴⁾	-3,8	-5,4	1,1	1,5	-0,1	0,0	-0,9	16,8	6,0	-5,7	17,1	-1,4	0,0	0,7
Wachstumsraten														
2005 Dez.	4,5	12,4	-1,2	4,3	36,0	-	-0,8	26,9	22,2	25,0	47,3	14,3	-	0,4
2006 Dez.	6,2	4,0	10,7	5,4	-16,3	-	21,2	28,2	19,5	36,8	38,9	2,9	-	4,0
2007 Sept.	6,5	1,5	23,4	6,6	-18,2	-	-13,7	28,7	20,5	31,1	38,5	29,0	-	12,1
2007 Dez.	6,4	1,1	20,5	6,8	-22,5	-	-16,3	30,0	11,5	39,5	39,1	16,0	-	19,0
2008 Jan.	9,2	15,9	30,1	6,2	-21,5	-	4,0	28,4	8,9	39,0	37,6	24,1	-	21,8
2008 Febr.	7,8	4,3	28,2	6,3	-21,4	-	1,9	28,5	6,5	48,2	34,5	16,7	-	21,2
2008 März	10,0	12,7	41,8	6,6	-17,7	-	-4,3	22,0	7,1	36,7	26,4	17,6	-	12,9
2008 April	8,7	6,6	37,5	6,3	-20,6	-	-7,3	23,0	3,4	44,4	23,9	24,2	-	20,4
2008 Mai ⁴⁾	9,3	6,4	45,6	6,0	-18,3	-	-5,3	21,9	3,0	43,5	22,5	11,9	-	21,0

A8 Einlagen insgesamt, nach Sektoren²⁾

(Jahreswachstumsraten)

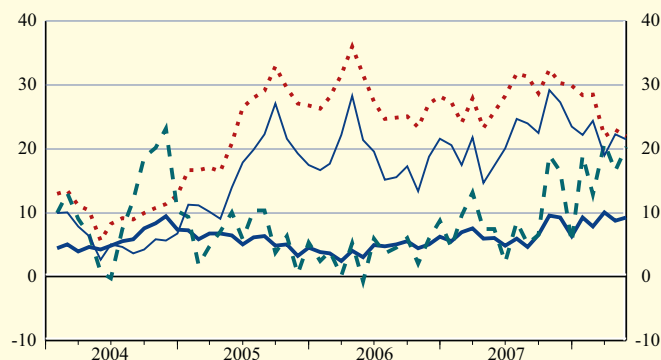
- Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
- Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)



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

(Jahreswachstumsraten)

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



Quelle: EZB.

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

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

3) Hierzu gehören auch Investmentfonds.

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

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

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

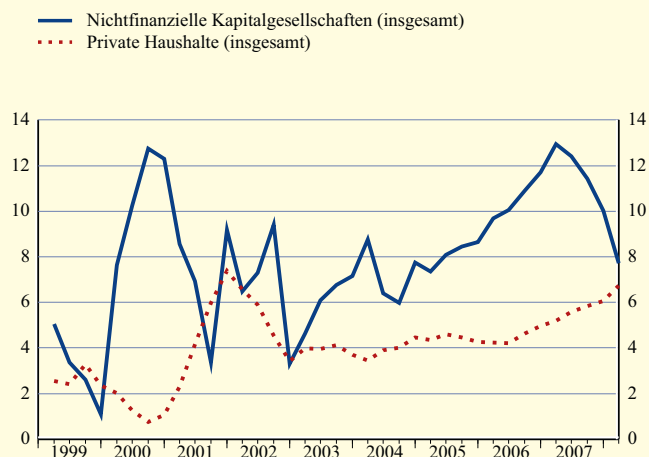
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte ³⁾						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände														
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 Q3	1 405,0	844,6	438,8	64,1	31,6	1,4	24,4	4 706,3	1 754,3	886,5	565,7	1 308,0	107,9	84,0
2007 Q4	1 470,6	882,1	474,6	59,6	29,2	1,4	23,7	4 989,0	1 777,6	994,5	561,1	1 457,6	111,1	87,1
2008 Jan.	1 426,4	840,9	472,3	60,0	29,4	1,6	22,3	5 045,0	1 763,1	1 057,4	558,5	1 462,4	112,0	91,6
2008 Febr.	1 441,0	833,3	494,0	60,3	28,6	1,5	23,3	5 053,9	1 747,7	1 084,3	553,3	1 461,6	111,1	95,9
2008 März	1 448,4	846,7	488,7	59,7	28,9	1,5	23,0	5 076,4	1 757,1	1 100,2	548,5	1 465,9	109,1	95,6
2008 April	1 458,9	837,5	510,1	60,2	27,8	1,4	21,7	5 119,2	1 771,3	1 133,7	544,0	1 464,9	107,8	97,5
2008 Mai ⁵⁾	1 478,2	853,9	513,1	60,9	27,5	1,5	21,3	5 147,8	1 777,6	1 159,2	539,9	1 463,0	106,4	101,7
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2005	96,6	88,9	11,4	-1,6	3,7	-0,4	-5,4	177,7	125,1	16,3	-2,8	45,9	-4,0	-2,9
2006	141,2	85,7	55,7	3,9	-4,2	0,1	0,2	215,2	65,7	137,5	-23,1	2,5	15,4	17,2
2007	134,5	31,8	123,3	-8,0	-11,0	-0,7	-1,1	280,9	21,7	321,9	-45,4	-45,6	11,2	17,1
2007 Q4	69,6	38,0	38,3	-4,1	-1,8	-0,1	-0,7	136,7	23,4	107,7	-3,1	2,3	3,3	3,1
2008 Q1	-27,5	-35,8	10,9	0,0	-1,9	-0,1	-0,8	59,1	-26,6	89,1	-14,1	5,1	-2,9	8,5
2008 Jan.	-54,7	-43,6	-8,2	0,0	-1,3	0,0	-1,5	26,3	-21,2	45,9	-4,4	1,4	0,0	4,6
2008 Febr.	16,6	-6,9	22,9	0,4	-0,8	-0,1	1,1	9,1	-15,2	26,6	-5,1	-0,7	-0,9	4,3
2008 März	10,5	14,7	-3,7	-0,4	0,2	0,0	-0,4	23,8	9,7	16,6	-4,6	4,4	-2,0	-0,4
2008 April	10,1	-9,3	21,1	0,6	-1,0	-0,1	-1,2	42,5	13,9	33,5	-4,5	-1,0	-1,3	2,0
2008 Mai ⁵⁾	19,3	16,4	2,9	0,7	-0,3	0,0	-0,4	28,6	6,3	25,4	-4,1	-1,9	-1,4	4,2
Wachstumsraten														
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 Sept.	11,4	7,1	32,5	-8,8	-28,4	-26,9	-2,8	5,8	2,7	43,9	-7,2	-3,5	16,0	29,6
2007 Dez.	10,0	3,7	34,8	-11,7	-26,9	-31,6	-4,3	6,1	1,2	47,8	-7,5	-3,5	11,2	24,4
2008 Jan.	9,6	4,3	31,5	-11,9	-27,7	-34,7	-10,6	6,9	2,3	48,6	-7,4	-3,5	9,2	25,7
2008 Febr.	10,7	3,2	37,2	-10,6	-26,9	-37,4	-11,3	6,9	1,4	48,0	-7,4	-2,8	6,2	27,9
2008 März	7,7	1,9	29,3	-10,9	-29,0	-1,3	-15,1	6,7	1,4	45,5	-7,5	-2,1	2,7	25,1
2008 April	8,6	0,5	34,7	-10,2	-28,5	-5,9	-11,1	7,0	1,1	45,9	-7,3	-1,8	1,2	28,4
2008 Mai ⁵⁾	8,1	1,4	31,1	-8,7	-29,3	-4,7	-20,8	7,2	1,3	45,7	-7,1	-1,7	0,1	29,2

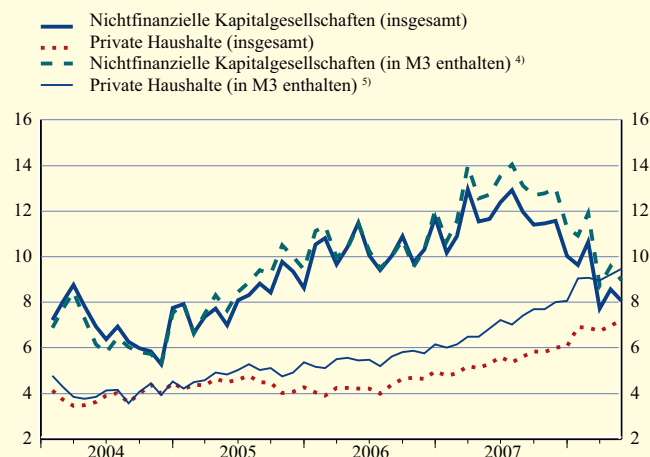
A10 Einlagen insgesamt, nach Sektoren²⁾

(Jahreswachstumsraten)



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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

3) Hierzu gehören auch private Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

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

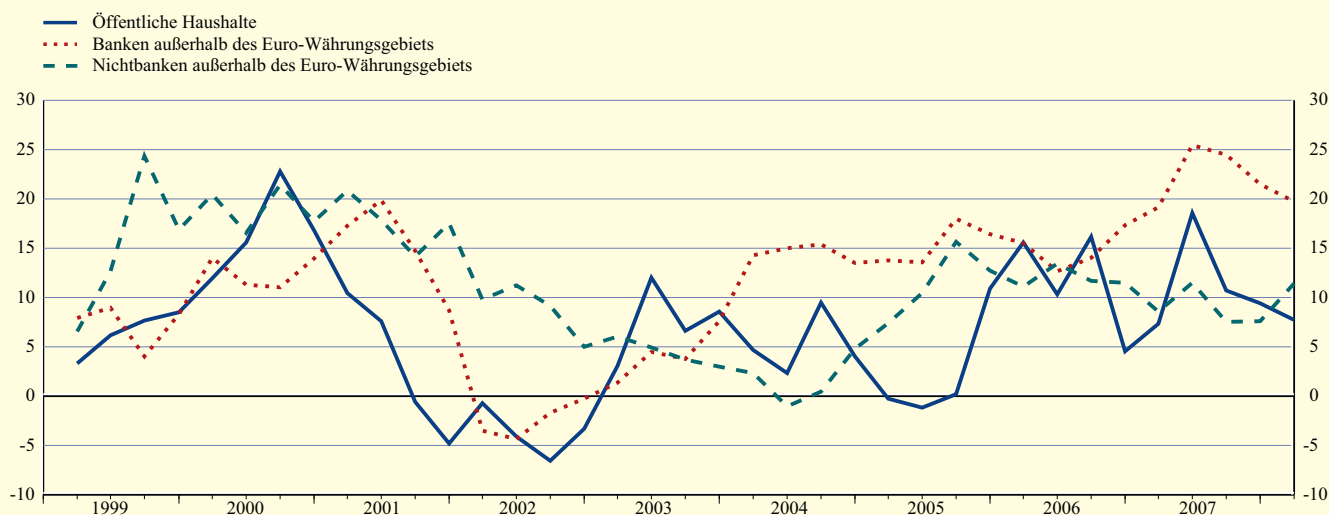
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ³⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Bestände										
2005	313,1	149,2	38,3	80,9	44,7	3 050,5	2 250,5	800,0	125,8	674,2
2006	329,0	124,2	45,4	90,8	68,6	3 429,0	2 557,1	871,9	128,6	743,3
2007 Q2	380,2	169,8	43,8	95,2	71,4	3 821,4	2 898,6	922,8	137,5	785,3
Q3	373,5	144,3	60,0	97,2	72,0	3 877,0	2 963,4	913,6	145,9	767,7
Q4	372,9	127,1	59,0	106,8	80,1	3 853,4	2 960,4	893,0	143,4	749,6
2008 Q1 ^(p)	376,2	139,8	49,7	106,7	80,0	4 036,9	3 097,5	939,5	133,2	806,3
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2005	30,8	11,2	7,8	11,5	0,3	381,1	292,8	88,3	17,8	70,5
2006	14,2	-24,5	7,0	7,8	23,9	476,6	385,8	90,8	6,6	84,2
2007	30,9	-3,1	13,6	8,9	11,5	611,8	545,8	66,0	20,2	45,8
2007 Q2	42,4	30,8	1,7	6,4	3,5	177,6	136,0	41,6	5,7	35,9
Q3	-7,3	-26,1	16,1	2,0	0,6	130,2	120,7	9,4	10,8	-1,4
Q4	-12,0	-21,9	-1,0	2,8	8,1	47,4	51,8	-4,4	-0,5	-3,8
2008 Q1 ^(p)	3,1	12,7	-9,2	-0,2	-0,2	279,1	227,0	52,1	-6,3	58,4
Wachstumsraten										
2005 Dez.	10,9	8,1	25,4	16,6	0,6	15,4	16,4	12,7	16,8	12,0
2006 Dez.	4,5	-16,5	18,4	9,6	53,5	15,8	17,3	11,5	5,3	12,6
2007 Juni	18,5	21,9	10,5	12,2	25,3	21,8	25,4	11,5	8,9	12,0
Sept.	10,7	-3,5	44,0	13,3	19,4	20,0	24,5	7,5	13,2	6,5
Dez.	9,4	-2,3	29,9	9,8	16,7	18,0	21,5	7,6	15,8	6,2
2008 März ^(p)	7,7	-3,6	18,2	12,4	17,8	17,7	19,7	11,4	7,2	12,2

A12 Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets ²⁾

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

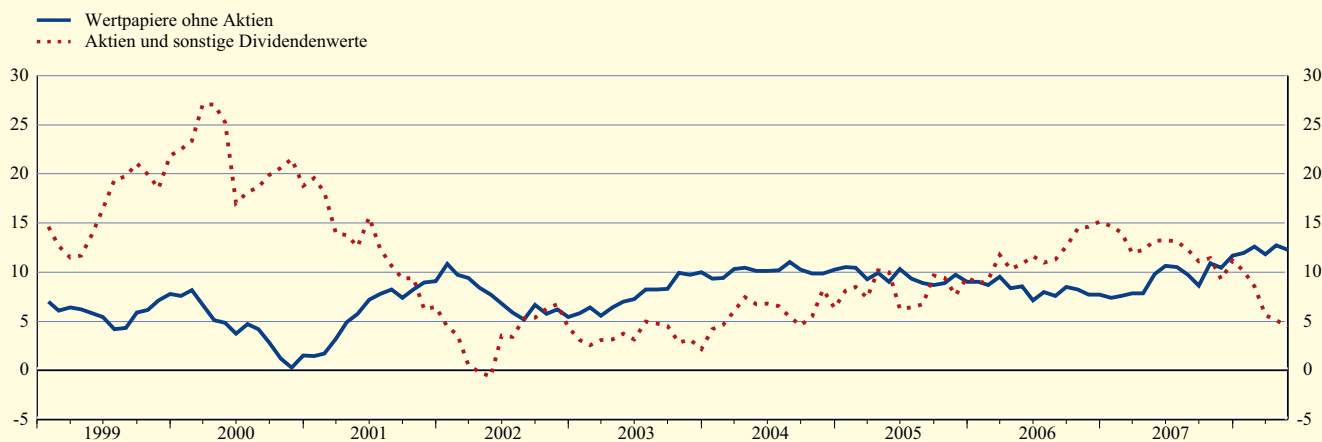
2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung ^{1), 2)}

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

	Wertpapiere ohne Aktien							Aktien und sonstige Dividendenwerte				
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Bestände												
2005	4 418,9	1 450,4	67,3	1 412,5	17,0	525,7	25,8	920,3	1 254,7	308,5	700,1	246,1
2006	4 664,3	1 560,6	72,3	1 260,4	16,2	615,8	30,1	1 108,9	1 465,9	373,0	798,5	294,4
2007 Q3	4 972,9	1 645,5	82,1	1 199,7	14,7	770,6	35,7	1 224,6	1 572,6	412,8	813,3	346,5
2007 Q4	5 113,6	1 652,9	84,0	1 177,5	16,6	916,3	33,4	1 232,8	1 639,9	424,8	871,8	343,3
2008 Jan.	5 251,2	1 698,1	93,7	1 202,2	17,6	925,3	36,8	1 277,5	1 646,7	433,6	881,7	331,3
2008 Febr.	5 313,4	1 728,8	94,9	1 200,7	15,7	949,9	34,0	1 289,5	1 629,1	442,7	860,3	326,1
2008 März	5 301,6	1 727,3	88,6	1 201,1	15,3	960,5	44,4	1 264,5	1 605,5	452,5	859,9	293,1
2008 April	5 381,1	1 746,5	91,9	1 208,5	16,0	984,2	48,1	1 285,9	1 669,5	456,5	909,4	303,7
2008 Mai ^(p)	5 484,5	1 795,6	97,4	1 214,6	14,7	1 005,7	49,3	1 307,2	1 684,8	476,7	909,7	298,4
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2005	356,3	85,7	2,0	52,3	-0,9	71,9	7,7	137,6	109,1	26,5	53,4	29,2
2006	337,4	122,8	10,6	-122,7	0,5	100,6	6,5	219,0	193,3	58,6	96,2	38,5
2007	541,2	136,6	18,2	-86,7	1,5	267,3	9,5	194,7	163,6	51,8	59,7	52,0
2007 Q4	188,5	48,7	4,9	-20,3	2,5	111,9	-1,2	41,9	68,0	13,4	52,3	2,3
2008 Q1	217,7	58,0	6,8	20,1	-0,6	43,4	13,4	76,7	-17,6	25,0	-7,3	-35,3
2008 Jan.	103,7	29,1	7,2	14,1	0,8	5,7	3,3	43,5	16,1	6,9	10,3	-1,0
2008 Febr.	80,0	29,8	2,8	-1,6	-1,6	24,8	-2,0	27,9	-14,4	9,0	-20,0	-3,4
2008 März	34,0	-0,9	-3,2	7,6	0,3	12,9	12,0	5,3	-19,4	9,1	2,5	-31,0
2008 April	74,5	19,0	2,6	10,1	0,6	23,9	3,7	14,6	61,3	4,5	47,6	9,1
2008 Mai ^(p)	103,7	49,5	5,4	8,7	-1,3	19,9	1,1	20,4	16,8	21,5	0,9	-5,6
Wachstumsraten												
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	18,6	13,6	15,2
2007 Sept.	8,6	6,3	27,1	-10,0	-5,7	31,7	49,2	21,0	11,1	20,7	2,3	24,4
2007 Dez.	11,7	8,8	25,6	-6,9	10,5	42,9	33,4	17,7	11,1	13,9	7,5	17,7
2008 Jan.	11,9	8,9	32,7	-6,9	20,0	44,0	32,2	17,8	10,1	13,9	7,6	12,0
2008 Febr.	12,6	10,2	28,4	-6,8	8,7	45,2	16,0	18,2	8,6	13,4	6,7	7,4
2008 März	11,8	8,7	26,5	-5,5	12,2	41,1	48,3	16,4	5,6	14,8	4,4	-3,0
2008 April	12,7	9,0	28,5	-2,8	16,1	40,2	56,8	15,9	5,1	13,3	3,4	-0,9
2008 Mai ^(p)	12,3	11,0	34,4	-4,7	4,4	38,3	60,6	14,0	4,5	12,3	4,5	-6,1

A13 Wertpapierbestände der MFIs ²⁾

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

1. Abschreibungen/Wertberichtigungen von Krediten an private Haushalte³⁾

	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	-4,1	-1,7	-0,9	-1,5	-4,4	-0,3	-1,1	-3,0	-9,8	-2,7	-3,2	-3,9
2006	-3,9	-1,5	-0,9	-1,6	-2,7	-0,1	-0,1	-2,4	-6,7	-1,1	-2,0	-3,6
2007	-4,2	-1,2	-1,4	-1,6	-2,7	-0,2	-0,2	-2,3	-6,8	-0,8	-2,3	-3,7
2007 Q4	-1,6	-0,4	-0,6	-0,6	-1,2	-0,1	-0,1	-1,0	-2,2	-0,2	-1,1	-1,0
2008 Q1	-1,1	-0,4	-0,3	-0,4	-1,2	0,0	-0,1	-1,2	-1,4	-0,4	-0,2	-0,9
2008 Jan.	-0,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,7	0,0	0,0	-0,6	-0,6	-0,3	0,0	-0,3
Febr.	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2
März	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-0,6	-0,1	-0,1	-0,4
April	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,9	-0,1	-0,6	-0,2
Mai ^(p)	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,5	0,0	-0,3	-0,2

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

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets		
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr
	1	2	3	4	5	6	7
2005	-19,3	-7,4	-5,6	-6,2	-1,2	-0,3	-0,9
2006	-13,2	-3,5	-4,6	-5,1	-0,8	-0,1	-0,7
2007	-12,4	-2,1	-5,4	-4,9	-5,2	-3,4	-1,8
2007 Q4	-4,9	-0,9	-2,6	-1,4	-3,7	-3,3	-0,4
2008 Q1	-3,0	-1,2	-0,8	-1,0	-2,4	-1,8	-0,6
2008 Jan.	-1,5	-0,8	-0,3	-0,5	-0,3	-0,1	-0,3
Febr.	-0,4	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	0,0	-0,2
März	-1,1	-0,3	-0,3	-0,4	-1,8	-1,7	-0,1
April	-3,3	-0,5	-2,7	-0,2	0,0	0,0	0,1
Mai ^(p)	-0,8	-0,2	-0,4	-0,3	-0,1	-0,1	0,0

3. Neubewertung von Wertpapieren der MFIs

	Wertpapiere ohne Aktien								Aktien und sonstige Dividendenwerte			
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen						Euro	Andere Währungen
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2005	21,5	3,4	0,5	6,7	0,7	1,3	0,2	8,6	25,7	5,0	14,4	6,3
2006	-8,6	1,2	-0,4	-7,9	-0,2	-0,4	-0,3	-0,7	31,5	7,1	16,3	8,0
2007	-11,8	-2,7	0,0	0,6	-0,2	-2,5	-0,5	-6,5	13,6	3,2	9,6	0,8
2007 Q4	-4,0	-1,0	0,0	0,9	-0,1	-0,4	-0,2	-3,2	0,3	2,7	0,0	-2,4
2008 Q1	-23,4	-4,7	-0,2	0,4	-0,2	-4,8	-0,7	-13,1	-23,2	-1,4	-13,6	-8,3
2008 Jan.	-7,7	-3,4	0,0	2,6	0,0	-3,1	-0,1	-3,7	-15,8	-2,1	-9,2	-4,4
Febr.	-3,6	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,3	-3,1	-3,2	0,0	-1,4	-1,8
März	-12,1	-1,4	-0,1	-2,2	-0,2	-1,5	-0,4	-6,3	-4,2	0,7	-3,0	-2,0
April	-2,0	0,6	0,0	-2,5	0,0	-0,1	-0,4	0,4	3,7	0,7	1,5	1,4
Mai ^(p)	-2,0	-0,3	0,0	-2,6	0,0	1,6	0,0	-0,7	-1,5	-1,3	-0,5	0,3

Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

1. Einlagen

	MFIs ³⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen					
			Insgesamt	USD	JPY	CHF			GBP	Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet														
2005	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 Q2	5 573,0	90,5	9,5	5,8	0,4	1,3	1,1	8 448,3	96,3	3,7	2,3	0,3	0,1	0,6
Q3	5 700,7	91,2	8,8	5,3	0,4	1,3	1,0	8 554,3	96,1	3,9	2,4	0,3	0,1	0,6
Q4	6 092,2	92,1	7,9	4,8	0,4	1,1	1,0	8 993,0	96,4	3,6	2,2	0,4	0,1	0,5
2008 Q1 ^(p)	6 136,0	91,8	8,2	4,8	0,5	1,3	1,0	9 151,9	96,4	3,6	2,1	0,4	0,1	0,6
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2005	2 250,5	46,2	53,8	35,4	2,7	2,8	10,0	800,0	51,8	48,2	32,1	1,7	2,2	9,2
2006	2 557,1	45,3	54,7	35,1	2,3	2,7	11,5	871,9	50,7	49,3	32,0	1,3	2,0	10,4
2007 Q2	2 898,6	45,0	55,0	34,8	2,6	2,4	11,8	922,8	51,2	48,8	32,3	1,3	1,8	9,7
Q3	2 963,4	46,2	53,8	33,6	2,6	2,3	11,9	913,6	49,5	50,5	33,8	1,1	1,9	9,6
Q4	2 960,4	46,7	53,3	33,7	2,9	2,5	11,1	893,0	50,3	49,7	32,8	1,6	1,6	10,0
2008 Q1 ^(p)	3 097,5	48,1	51,9	33,3	2,9	2,7	10,1	939,5	52,3	47,7	32,0	1,4	1,5	8,9

2. Schuldverschreibungen der MFIs im Euro-Währungsgebiet

	Alle Währungen		Andere Währungen				
	1	Euro ⁴⁾	Insgesamt				7
			3	USD	JPY	CHF	
			4	5	6		
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 Q2	4 797,0	80,2	19,8	10,1	1,6	1,8	3,7
Q3	4 862,4	80,8	19,2	9,7	1,7	1,8	3,6
Q4	4 948,0	81,4	18,6	9,3	1,7	1,9	3,4
2008 Q1 ^(p)	4 988,8	82,1	17,9	8,8	1,7	1,9	3,3

Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

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

3. Kredite

	MFIs ³⁾							Nicht-MFIs							
	Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen						
			Insgesamt	USD	JPY	CHF			GBP	Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
An Ansässige im Euro-Währungsgebiet															
2005	4 569,7	-	-	-	-	-	-	9 112,0	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,5	
2006	4 933,5	-	-	-	-	-	-	9 970,8	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5	
2007	Q2	5 264,9	-	-	-	-	-	10 509,4	96,2	3,8	1,8	0,2	1,0	0,6	
	Q3	5 433,3	-	-	-	-	-	10 742,0	96,1	3,9	1,9	0,2	1,0	0,5	
	Q4	5 789,0	-	-	-	-	-	11 116,0	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6	
2008	Q1 ^(p)	5 825,2	-	-	-	-	-	11 405,9	96,1	3,9	1,8	0,2	1,0	0,6	
An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets															
2005	1 722,1	48,5	51,5	30,5	4,3	2,0	10,1	763,1	38,2	61,8	43,7	1,8	4,1	8,6	
2006	2 061,0	50,7	49,3	28,9	2,0	2,3	11,0	863,4	39,3	60,7	43,2	1,1	4,0	8,6	
2007	Q2	2 334,1	50,3	49,7	28,7	1,9	2,4	11,7	952,0	39,4	60,6	43,1	1,0	3,8	8,4
	Q3	2 354,1	48,8	51,2	28,3	2,1	2,5	12,9	948,7	39,2	60,8	43,3	1,1	3,9	8,2
	Q4	2 337,9	48,0	52,0	28,9	2,3	2,4	12,7	957,2	40,9	59,1	41,3	1,2	3,7	8,2
2008	Q1 ^(p)	2 395,6	48,1	51,9	28,7	2,6	2,6	12,1	1 016,8	43,1	56,9	39,3	1,3	4,2	7,6

4. Wertpapiere ohne Aktien

	Von MFIs ³⁾ begeben							Von Nicht-MFIs begeben							
	Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen						
			Insgesamt	USD	JPY	CHF			GBP	Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet															
2005	1 517,7	95,6	4,4	2,0	0,3	0,4	1,4	1 980,9	97,8	2,2	1,1	0,3	0,1	0,5	
2006	1 632,9	95,6	4,4	2,3	0,2	0,3	1,3	1 922,5	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7	
2007	Q2	1 716,7	95,4	4,6	2,2	0,3	0,3	1,6	2 044,6	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
	Q3	1 727,6	95,2	4,8	2,4	0,3	0,2	1,5	2 020,7	97,5	2,5	1,4	0,3	0,1	0,7
	Q4	1 737,0	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2 143,9	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2008	Q1 ^(p)	1 815,9	95,1	4,9	2,6	0,3	0,3	1,3	2 221,3	97,3	2,7	1,8	0,3	0,1	0,4
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets															
2005	397,5	51,0	49,0	28,5	0,8	0,5	15,7	522,8	38,3	61,7	35,0	7,8	0,8	12,6	
2006	514,5	52,2	47,8	28,8	0,7	0,4	14,5	594,4	38,9	61,1	36,5	4,9	0,8	14,2	
2007	Q2	584,0	51,9	48,1	28,5	0,7	0,5	14,6	666,8	37,4	62,6	36,9	4,3	0,7	15,7
	Q3	573,8	53,9	46,1	26,7	0,7	0,4	15,0	650,7	35,3	64,7	38,9	4,1	0,7	14,5
	Q4	580,5	53,8	46,2	27,4	0,7	0,4	14,4	652,3	35,8	64,2	39,4	4,5	0,8	12,6
2008	Q1 ^(p)	633,5	51,2	48,8	29,8	0,8	0,5	14,4	630,9	37,7	62,3	37,5	5,0	0,8	11,7

Quelle: EZB.

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

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

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

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

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet¹⁾

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

1. Aktiva

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

2. Passiva

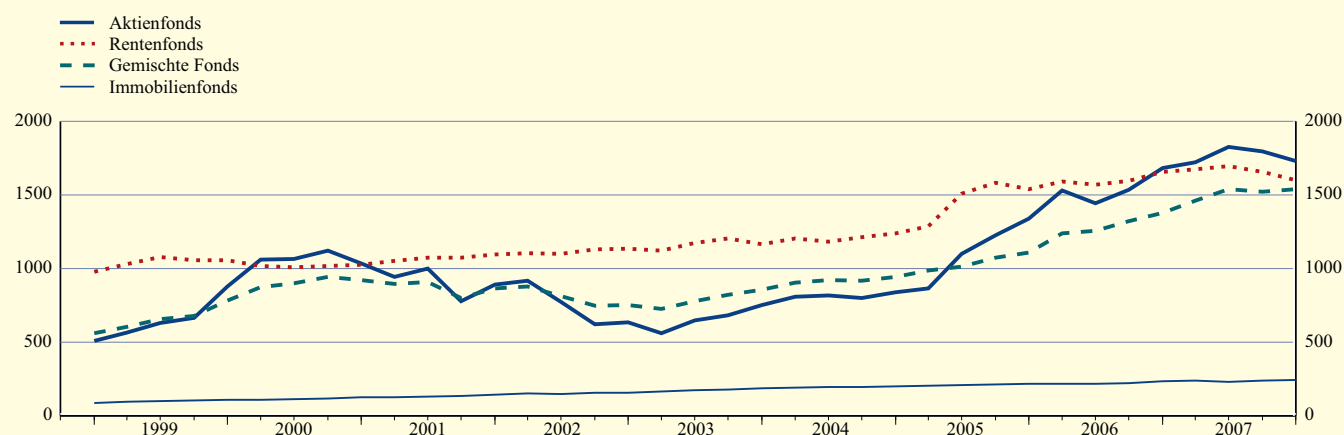
	Insgesamt 1	Einlagen und aufgenommene Kredite 2	Investmentfondsanteile 3	Sonstige Passiva 4
Q4	5 551,3	77,8	5 217,0	256,4
2007 Q1	5 713,3	82,2	5 349,3	281,8
Q2	5 989,1	85,9	5 586,6	316,6
Q3	5 892,3	80,1	5 495,5	316,7
Q4 ^(p)	5 779,8	78,2	5 409,4	292,2

3. Aktiva/Passiva nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen

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

A14 Gesamtaktiva der Investmentfonds

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

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

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

1. Fonds nach Anlageschwerpunkten

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

2. Fonds nach Anlegergruppen

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

Quelle: EZB.



VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

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

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

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

Quellen: EZB und Eurostat.

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

3.1 Noch: Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren

(in Mrd €)

Aktiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versiche- rungsgesell- schaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
2007 Q4								
Bilanz am Jahresanfang, Forderungen								
Forderungen insgesamt		17 530,1	14 616,1	21 596,0	10 129,1	6 221,1	2 904,5	15 059,5
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				191,7				
Bargeld und Einlagen		5 494,2	1 686,2	2 465,4	1 490,3	775,8	580,3	3 999,6
Kurzfristige Schuldverschreibungen		50,0	122,8	111,5	269,1	261,8	41,3	799,7
Langfristige Schuldverschreibungen		1 258,6	223,0	3 473,6	1 962,7	1 956,1	220,0	2 391,4
Kredite		41,8	2 015,9	11 717,4	1 490,6	335,0	362,5	1 645,2
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		25,8	1 171,0	8 790,8	1 178,2	298,6	321,6	.
Anteilsrechte		5 188,2	7 752,1	1 877,2	4 701,7	2 414,7	1 137,7	5 436,2
Börsennotierte Aktien		1 215,4	1 920,0	740,2	2 514,3	860,3	427,1	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 321,4	5 434,8	858,7	1 482,6	464,2	561,1	.
Investmentzertifikate		1 651,4	397,4	278,3	704,7	1 090,3	149,6	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 164,2	136,1	2,0	0,0	149,6	3,2	220,4
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		333,2	2 680,0	1 757,2	214,8	328,1	559,3	567,1
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Forderungen								
Transaktionen mit Forderungen insgesamt		151,4	209,0	504,8	331,2	80,7	-50,0	258,4
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				-1,4				1,4
Bargeld und Einlagen		147,5	50,2	40,3	115,2	10,4	-42,9	67,2
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-1,5	2,5	3,0	18,3	-2,7	-6,8	-17,4
Langfristige Schuldverschreibungen		9,3	4,0	176,8	-20,6	40,9	6,0	85,1
Kredite		-1,4	48,7	250,9	96,0	-5,7	8,1	68,9
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-1,9	4,1	225,9	59,1	-5,0	-1,0	.
Anteilsrechte		-46,4	46,1	21,3	123,6	41,4	-3,1	40,9
Börsennotierte Aktien		-24,8	34,0	-3,4	41,5	4,6	0,6	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		3,6	47,7	31,7	70,4	21,3	-5,1	.
Investmentzertifikate		-25,2	-35,6	-7,0	11,8	15,5	1,4	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		58,6	0,3	0,0	0,0	2,4	0,0	3,3
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		-14,6	57,2	13,9	-1,3	-6,0	-11,3	9,0
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Konto sonstiger Veränderungen, Forderungen								
Sonstige Forderungsänderungen insgesamt		-108,4	52,3	79,6	-257,8	-55,4	29,4	-100,0
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				15,3				
Bargeld und Einlagen		7,1	-1,4	-41,1	-82,7	-5,0	-0,1	-71,3
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-2,3	12,5	3,1	-0,6	0,2	0,0	-8,1
Langfristige Schuldverschreibungen		0,6	-2,6	-14,5	-16,1	-4,3	-0,1	0,6
Kredite		-0,1	6,8	115,5	-78,2	1,3	7,5	-11,7
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0,0	2,5	139,1	-73,4	0,7	7,5	.
Anteilsrechte		-111,7	43,0	-16,3	-81,9	-46,5	20,8	-42,1
Börsennotierte Aktien		-61,8	7,2	-17,2	-41,0	-21,4	11,4	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		-38,3	38,4	6,0	-39,3	-3,8	12,1	.
Investmentzertifikate		-11,5	-2,5	-5,1	-1,6	-21,4	-2,7	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		-0,7	-0,1	0,0	0,0	-4,2	0,0	22,9
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		-1,4	-6,0	17,6	1,7	3,2	1,3	9,7
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Bilanz am Jahresende, Forderungen								
Forderungen insgesamt		17 573,1	14 877,4	22 180,4	10 202,5	6 246,4	2 883,8	15 216,5
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				205,6				
Bargeld und Einlagen		5 648,7	1 735,0	2 464,6	1 522,7	781,3	537,3	3 995,5
Kurzfristige Schuldverschreibungen		46,2	137,8	117,6	286,7	259,3	34,5	774,2
Langfristige Schuldverschreibungen		1 268,5	224,4	3 635,9	1 926,1	1 992,6	225,9	2 477,1
Kredite		40,3	2 071,5	12 083,8	1 508,3	330,6	378,1	1 702,3
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		23,9	1 177,6	9 155,7	1 163,9	294,3	328,2	.
Anteilsrechte		5 030,1	7 841,2	1 882,2	4 743,4	2 409,5	1 155,4	5 435,0
Börsennotierte Aktien		1 128,7	1 961,1	719,6	2 514,8	843,5	439,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 286,6	5 520,8	896,4	1 513,7	481,7	568,0	.
Investmentzertifikate		1 614,7	359,3	266,2	714,9	1 084,3	148,3	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 222,1	136,3	2,0	0,0	147,8	3,3	246,6
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		317,2	2 731,2	1 788,7	215,2	325,3	549,4	585,8
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								

Quelle: EZB.

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

Passiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versicherungs- gesellschaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
2007 Q4								
Bilanz am Jahresanfang, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		5 826,4	23 570,5	21 699,9	10 017,0	6 413,4	6 811,3	13 526,2
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			26,5	13 182,7	221,8	4,6	331,2	2 724,9
Kurzfristige Schuldverschreibungen			276,4	405,7	79,3	0,8	661,4	232,6
Langfristige Schuldverschreibungen			445,6	2 691,3	1 446,0	25,0	4 343,1	2 534,4
Kredite		5 245,0	6 931,5		1 483,2	184,3	1 081,9	2 682,3
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		4 935,6	4 729,8		734,0	73,4	920,5	.
Anteilsrechte			13 149,7	3 185,4	6 571,7	677,5	10,2	4 913,4
Börsennotierte Aktien			4 978,1	1 032,2	264,0	295,1	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			8 171,6	1 105,6	904,7	381,8	10,2	.
Investmentzertifikate				1 047,6	5 402,9			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		32,7	335,7	53,3	0,6	5 252,8	0,5	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		548,7	2 405,0	2 181,6	214,5	268,4	383,0	438,7
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 341,5	11 703,7	-8 954,3	-103,9	112,1	-192,3	-3 906,9	
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Verbindlichkeiten								
Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt		74,3	279,3	450,8	362,0	72,3	-33,7	280,4
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			-1,6	396,1	9,6	-0,2	12,3	-28,5
Kurzfristige Schuldverschreibungen			4,6	34,9	8,2	-0,1	-55,7	3,3
Langfristige Schuldverschreibungen			9,6	11,7	215,4	1,6	-7,2	70,4
Kredite		83,5	201,9		78,1	-18,1	-2,8	122,8
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		77,7	162,7		50,9	-7,8	17,9	.
Anteilsrechte			40,1	39,2	63,1	2,3	0,2	78,9
Börsennotierte Aktien			-20,0	-1,1	13,8	-1,0	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			60,1	43,8	80,6	3,3	0,2	.
Investmentzertifikate				-3,5	-31,3			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0,0	2,1	-0,2	0,0	62,7	0,0	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		-9,3	22,6	-31,1	-12,3	24,1	19,4	33,5
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	22,0	77,1	-70,4	54,0	-30,8	8,4	-16,3	-22,0
Konto sonstiger Veränderungen, Verbindlichkeiten								
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten insgesamt		1,8	35,9	74,1	-235,5	-33,8	0,6	-218,9
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			0,0	77,9	-142,5	0,0	-90,2	-39,6
Kurzfristige Schuldverschreibungen			0,2	5,4	-0,1	0,0	-0,2	-0,5
Langfristige Schuldverschreibungen			-2,3	20,7	-22,4	-0,4	-12,1	-19,7
Kredite		0,3	-18,9		-1,6	-0,3	98,0	-36,4
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0,7	-2,5		-4,1	-0,1	98,2	.
Anteilsrechte			25,3	-54,9	-71,9	-17,5	0,0	-115,8
Börsennotierte Aktien			10,7	-30,7	-14,4	-17,6	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			14,6	-14,9	-10,4	0,0	0,0	.
Investmentzertifikate				-9,2	-47,1			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0,0	0,0	0,0	0,0	17,8	0,0	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		1,5	31,7	25,1	3,0	-33,4	5,1	-7,0
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	-103,6	-110,2	16,4	5,5	-22,3	-21,7	28,7	118,9
Bilanz am Jahresende, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		5 902,5	23 885,7	22 224,9	10 143,5	6 451,9	6 778,3	13 587,7
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			25,0	13 656,8	88,9	4,5	253,3	2 656,8
Kurzfristige Schuldverschreibungen			281,2	446,0	87,4	0,6	605,6	235,4
Langfristige Schuldverschreibungen			452,8	2 723,7	1 638,9	26,2	4 323,8	2 585,1
Kredite		5 328,9	7 114,5		1 559,7	165,9	1 177,1	2 768,8
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 014,0	4 890,0		780,8	65,5	1 036,6	.
Anteilsrechte			13 215,1	3 169,7	6 562,8	662,3	10,4	4 876,5
Börsennotierte Aktien			4 968,8	1 000,3	263,3	276,5	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			8 246,3	1 134,5	974,9	385,1	10,4	.
Investmentzertifikate				1 034,9	5 324,6			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		32,7	337,7	53,2	0,6	5 333,4	0,5	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		541,0	2 459,3	2 175,6	205,1	259,1	407,5	465,2
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 423,1	11 670,6	-9 008,3	-44,4	59,0	-205,5	-3 894,5	

Quelle: EZB.

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

Mittelverwendung	2003	2004	2005	2006 Q1- 2006 Q4	2006 Q2- 2007 Q1	2006 Q3- 2007 Q2	2006 Q4- 2007 Q3	2007 Q1- 2007 Q4
Einkommensentstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)								
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen								
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)								
Arbeitnehmerentgelt	3 666,7	3 772,0	3 878,6	4 031,3	4 074,5	4 116,5	4 155,5	4 203,8
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	110,2	121,5	130,2	131,3	132,8	133,4	132,6	128,7
Abschreibungen	1 072,7	1 120,3	1 171,7	1 223,7	1 235,5	1 246,4	1 256,9	1 269,0
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto¹⁾</i>	1 889,1	1 990,9	2 055,5	2 163,3	2 199,3	2 236,3	2 279,2	2 312,5
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto								
Arbeitnehmerentgelt								
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen								
Vermögenseinkommen	2 281,2	2 338,2	2 556,9	2 929,9	3 025,6	3 128,2	3 213,7	3 296,7
Zinsen	1 268,1	1 243,6	1 331,7	1 602,1	1 676,0	1 751,2	1 821,4	1 896,1
Sonstige Vermögenseinkommen	1 013,1	1 094,7	1 225,1	1 327,9	1 349,6	1 377,0	1 392,3	1 400,6
<i>Nationaleinkommen, netto¹⁾</i>	6 408,3	6 679,7	6 913,0	7 241,0	7 336,8	7 423,5	7 516,1	7 607,9
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto								
Einkommen- und Vermögensteuern	856,8	882,1	931,6	1 023,0	1 035,9	1 058,7	1 085,0	1 106,7
Sozialbeiträge	1 388,8	1 428,2	1 470,7	1 532,5	1 545,7	1 560,8	1 573,1	1 588,3
Monetäre Sozialleistungen	1 408,7	1 453,7	1 498,2	1 543,0	1 551,1	1 559,8	1 569,7	1 586,0
Sonstige laufende Transfers	658,4	683,6	703,2	708,3	711,5	717,4	719,3	726,5
Nettoprämien für Schadenversicherungen	173,8	175,7	175,6	175,3	176,2	177,4	177,9	178,8
Schadenversicherungsleistungen	174,5	176,3	176,7	175,5	176,6	177,8	178,1	178,6
Sonstige	310,0	331,7	350,8	357,5	358,7	362,2	363,4	369,1
<i>Verfügbares Einkommen, netto¹⁾</i>	6 338,5	6 602,1	6 826,4	7 151,1	7 247,3	7 334,8	7 427,9	7 517,7
Einkommensverwendungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto								
Konsumausgaben	5 854,8	6 075,8	6 307,5	6 565,3	6 619,5	6 670,7	6 727,0	6 789,8
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	5 234,7	5 432,1	5 646,9	5 887,0	5 936,1	5 983,5	6 034,6	6 090,8
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	620,1	643,7	660,6	678,3	683,4	687,2	692,4	698,9
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	54,6	57,3	59,5	63,0	63,1	61,2	61,2	60,9
<i>Sparen, netto¹⁾</i>	483,9	526,5	519,2	586,2	628,1	664,4	701,2	728,1
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto								
Bruttoinvestitionen	1 528,0	1 609,6	1 701,8	1 842,7	1 884,5	1 918,1	1 947,2	1 981,5
Bruttoanlageinvestitionen	1 527,5	1 600,3	1 689,5	1 814,7	1 857,6	1 890,6	1 919,4	1 946,5
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	0,5	9,3	12,3	28,0	26,9	27,5	27,7	35,0
Abschreibungen								
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0,6	-1,1	-0,1	0,6	0,2	0,0	0,0	0,3
Vermögenstransfers	182,6	172,7	181,4	175,8	174,0	170,5	168,7	160,2
Vermögenswirksame Steuern	35,9	29,8	24,3	22,3	22,9	23,4	24,1	24,0
Sonstige Vermögenstransfers	146,8	142,9	157,2	153,5	151,1	147,1	144,6	136,2
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)¹⁾</i>	40,2	54,7	2,7	-17,9	-3,2	9,8	26,8	30,1

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

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

Quellen: EZB und Eurostat.

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

3.3 Private Haushalte

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

	2003	2004	2005	2006 Q1- 2006 Q4	2006 Q2- 2007 Q1	2006 Q3- 2007 Q2	2006 Q4- 2007 Q3	2007 Q1- 2007 Q4
Einkommen, Sparen und Reinvermögensänderung								
Arbeitnehmerentgelt (+)	3 673,9	3 779,1	3 884,3	4 037,4	4 080,7	4 122,8	4 161,8	4 210,2
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, brutto (+)	1 229,9	1 281,7	1 330,5	1 404,7	1 425,3	1 447,0	1 467,5	1 484,5
Empfangene Zinsen (+)	237,6	230,7	228,8	259,8	267,2	275,4	284,1	292,9
Geleistete Zinsen (-)	124,0	125,2	128,8	157,0	165,3	174,3	181,4	189,0
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen (+)	614,9	650,9	696,4	736,5	743,1	755,6	759,7	765,2
Geleistete sonstige Vermögenseinkommen (-)	8,9	9,3	9,4	9,5	9,5	9,6	9,6	9,7
Einkommen- und Vermögensteuern (-)	702,2	705,6	738,4	788,8	796,7	810,2	828,4	845,9
Sozialbeiträge, netto (-)	1 385,1	1 424,5	1 466,7	1 528,2	1 541,4	1 556,5	1 568,8	1 584,0
Monetäre Sozialleistungen, netto (+)	1 397,5	1 441,3	1 485,4	1 529,9	1 537,7	1 546,2	1 555,9	1 572,2
Empfangene laufende Transfers, netto (+)	66,8	65,4	67,8	64,3	65,4	65,3	65,7	66,0
= Verfügbares Einkommen, brutto	5 000,3	5 184,6	5 349,8	5 549,0	5 606,5	5 661,8	5 706,5	5 762,6
Konsumausgaben (-)	4 319,8	4 484,8	4 652,4	4 843,5	4 881,5	4 920,4	4 960,6	5 005,4
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (+)	54,4	57,1	59,4	62,9	63,0	61,1	61,0	60,7
= Sparen, brutto	734,9	756,9	756,8	768,4	788,1	802,5	806,9	818,0
Abschreibungen (-)	288,3	303,6	318,7	335,6	339,1	342,4	344,8	347,3
Empfangene Vermögenstransfers, netto (+)	12,6	18,8	24,9	28,4	27,6	25,7	23,6	17,5
Sonstige Vermögensänderungen ¹⁾ (+)	265,3	305,8	564,3	497,3	404,9	611,2	225,6	-100,0
= Reinvermögensänderung¹⁾	724,5	777,9	1 027,3	958,5	881,5	1 096,9	711,4	388,2
Investitionen, Finanzierung und Reinvermögensänderung								
Sachvermögensbildung, netto (+)	495,9	526,8	560,2	612,6	627,3	638,1	644,6	649,9
Abschreibungen (-)	288,3	303,6	318,7	335,6	339,1	342,4	344,8	347,3
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	211,4	214,7	207,6	304,6	347,5	379,7	395,6	418,9
Bargeld und Einlagen	226,5	213,0	247,9	283,8	293,2	316,8	328,2	348,0
Geldmarktfondsanteile	25,1	-6,4	-20,2	0,7	25,7	44,7	44,4	43,3
Schuldverschreibungen ²⁾	-40,1	8,2	-20,2	20,1	-28,6	18,2	23,0	27,6
Langfristige Forderungen	309,4	342,2	443,1	322,2	284,6	246,3	196,2	144,8
Einlagen	-8,7	29,6	-8,8	-6,6	-20,6	-31,0	-37,4	-48,0
Schuldverschreibungen	27,3	65,1	12,3	70,2	51,7	38,1	8,3	8,6
Anteilsrechte	59,6	-4,6	139,2	-30,6	-22,9	-37,4	-36,2	-65,5
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	7,5	-11,1	65,7	-0,1	36,2	32,1	40,6	21,1
Investmentzertifikate	52,1	6,5	73,6	-30,5	-59,0	-69,5	-76,9	-86,6
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	231,2	252,1	300,3	289,1	276,4	276,5	261,5	249,7
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Kredite	262,8	311,6	390,6	390,0	382,0	365,1	360,4	341,1
<i>Darunter: von MFI's im Euro-Währungsgebiet</i>	211,6	280,8	358,3	346,5	337,2	316,8	302,3	279,4
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	274,6	252,9	483,8	474,6	371,4	576,5	203,0	-112,4
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	28,8	56,3	129,5	51,3	35,6	65,2	32,1	16,8
Übrige Veränderungen, netto (+)	-44,5	0,2	-87,5	-81,2	-63,9	-101,3	-54,9	-41,5
= Reinvermögensänderung¹⁾	724,5	777,9	1 027,3	958,5	881,5	1 096,9	711,4	388,2
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	4 058,1	4 276,0	4 494,1	4 752,8	4 830,8	4 970,1	5 017,5	5 204,0
Bargeld und Einlagen	3 710,1	3 926,0	4 176,7	4 456,5	4 497,3	4 613,3	4 653,9	4 844,8
Geldmarktfondsanteile	321,0	313,9	300,5	261,7	281,0	305,0	304,3	303,7
Schuldverschreibungen ²⁾	27,1	36,0	16,9	34,6	52,4	51,8	59,4	55,5
Langfristige Forderungen	9 131,2	9 767,9	10 808,8	11 675,7	11 889,6	11 979,0	11 788,2	11 661,5
Einlagen	843,0	881,6	890,9	881,3	854,2	841,7	840,3	804,0
Schuldverschreibungen	1 207,2	1 248,0	1 233,6	1 286,1	1 296,4	1 249,8	1 249,2	1 259,2
Anteilsrechte	3 554,3	3 803,2	4 419,4	4 903,0	5 057,7	5 120,1	4 883,9	4 726,4
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	2 406,4	2 638,3	3 102,5	3 524,3	3 682,4	3 734,8	3 536,7	3 415,3
Investmentzertifikate	1 147,9	1 164,9	1 316,8	1 378,6	1 375,3	1 385,4	1 347,2	1 311,0
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	3 526,7	3 835,2	4 265,0	4 605,4	4 681,2	4 767,4	4 814,7	4 871,9
Übrige Nettoforderungen	213,8	252,9	187,1	146,0	155,1	143,3	143,0	134,0
Verbindlichkeiten (-)								
Kredite	3 923,9	4 247,6	4 634,4	5 018,6	5 079,2	5 170,1	5 245,0	5 328,9
<i>Darunter: von MFI's im Euro-Währungsgebiet</i>	3 521,2	3 812,5	4 195,9	4 543,0	4 611,3	4 692,7	4 752,9	4 808,7
= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)	9 479,2	10 049,2	10 855,7	11 556,0	11 796,3	11 922,3	11 703,7	11 670,6

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

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

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

Quellen: EZB und Eurostat.

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

3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

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

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

Quelle: EZB.

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

FINANZMÄRKTE

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

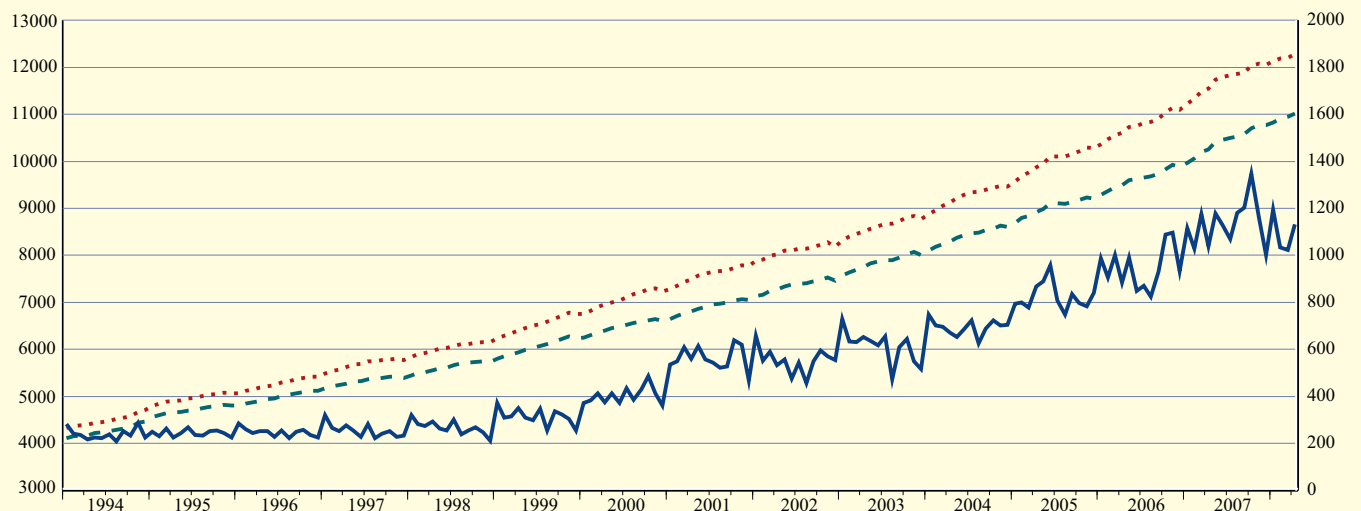
(in Mrd € und Wachstumsraten im Berichtszeitraum; saisonbereinigt; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

	Euro insgesamt ¹⁾			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet								
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen			Jahreswachstumsraten	Saisonbereinigt ²⁾	
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz		Nettoabsatz	Sechsmonatsraten
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Insgesamt												
2007 April	12 196,1	1 041,1	23,4	10 257,3	983,1	55,6	11 541,6	1 039,6	72,4	8,6	63,5	9,1
Mai	12 407,1	1 216,5	211,4	10 416,6	1 115,3	159,6	11 728,9	1 178,8	181,3	9,0	135,4	9,7
Juni	12 537,0	1 219,8	129,8	10 461,5	1 069,0	44,8	11 790,7	1 129,0	59,1	9,2	53,2	9,7
Juli	12 540,9	1 076,5	2,9	10 490,4	1 004,7	28,0	11 834,4	1 068,6	45,9	9,2	61,6	9,4
Aug.	12 570,2	1 184,0	29,5	10 517,6	1 131,8	27,4	11 856,0	1 181,7	27,4	9,2	84,4	9,1
Sept.	12 661,9	1 243,2	90,1	10 574,3	1 153,7	55,1	11 885,0	1 201,5	45,4	9,0	56,9	8,1
Okt.	12 771,2	1 349,6	108,0	10 704,4	1 278,1	129,1	12 030,6	1 347,1	146,3	9,1	130,3	9,3
Nov.	12 859,4	1 175,3	86,3	10 774,7	1 107,0	68,3	12 074,5	1 158,9	63,0	8,6	46,8	7,6
Dez.	12 885,2	1 038,7	28,8	10 771,6	957,2	-0,2	12 055,5	1 000,1	-17,5	9,1	107,2	8,5
2008 Jan.	12 919,2	1 199,3	38,0	10 826,2	1 129,9	58,7	12 124,0	1 195,4	68,2	8,5	20,0	7,7
Febr.	13 001,6	1 024,7	82,6	10 898,8	966,2	72,7	12 184,9	1 034,1	75,8	8,0	42,6	6,9
März	13 107,1	1 070,3	106,1	10 945,6	966,3	47,3	12 202,6	1 021,6	44,9	7,1	6,9	6,0
April	.	.	.	11 012,5	1 067,0	67,0	12 282,2	1 131,6	78,8	7,1	67,4	4,9
Langfristig												
2007 April	11 085,6	182,6	41,8	9 274,2	156,1	31,7	10 379,5	177,9	45,2	8,6	53,3	9,0
Mai	11 269,7	266,3	185,3	9 407,6	199,3	134,6	10 534,2	225,6	149,6	9,0	105,8	9,1
Juni	11 369,5	258,9	98,4	9 472,6	190,9	63,7	10 615,3	217,8	77,4	8,9	47,2	8,8
Juli	11 395,9	198,9	26,0	9 484,0	162,8	11,1	10 638,6	188,8	25,2	8,8	46,4	8,3
Aug.	11 391,1	103,0	-5,3	9 478,2	87,2	-6,3	10 637,7	104,4	-1,3	8,5	51,5	7,6
Sept.	11 415,8	157,4	23,4	9 495,0	132,1	15,5	10 628,0	146,5	14,3	8,0	9,7	6,2
Okt.	11 492,5	236,1	77,7	9 558,6	199,9	64,9	10 689,8	224,1	71,7	7,8	80,3	6,7
Nov.	11 572,3	174,1	78,2	9 618,1	140,5	57,7	10 731,0	155,2	54,5	7,1	34,9	5,2
Dez.	11 628,6	197,0	56,9	9 665,5	163,1	48,0	10 765,3	174,2	36,7	7,4	81,1	5,9
2008 Jan.	11 627,9	194,3	2,5	9 658,6	166,1	-3,5	10 762,7	189,7	1,5	6,7	11,8	5,2
Febr.	11 674,9	181,6	47,0	9 707,9	162,3	49,2	10 804,9	186,4	51,3	6,1	27,6	4,7
März	11 710,3	178,4	36,2	9 733,0	144,0	25,8	10 803,6	158,9	22,4	5,3	-1,7	4,5
April	.	.	.	9 797,4	207,0	64,5	10 877,8	224,5	69,6	5,5	80,1	4,4

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

(in Mrd €)

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



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

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

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

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

1. Umlauf und Bruttoabsatz

	Umlauf					Bruttoabsatz						
	Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Insgesamt											
2006	11 090	4 573	1 161	635	4 417	305	11 359	8 396	422	1 114	1 342	85
2007	12 056	5 054	1 473	684	4 530	315	13 622	10 088	542	1 458	1 453	80
2007 Q2	11 791	4 878	1 311	683	4 610	308	3 347	2 369	118	453	389	18
Q3	11 885	4 960	1 342	678	4 595	310	3 452	2 605	89	394	346	19
Q4	12 056	5 054	1 473	684	4 530	315	3 506	2 663	194	326	302	21
2008 Q1	12 203	5 095	1 491	689	4 615	313	3 251	2 358	71	317	478	27
2008 Jan.	12 124	5 104	1 464	695	4 546	315	1 195	887	7	108	181	12
Febr.	12 185	5 108	1 480	694	4 589	314	1 034	744	32	102	148	8
März	12 203	5 095	1 491	689	4 615	313	1 022	727	31	107	149	7
April	12 282	5 126	1 518	692	4 635	313	1 132	781	43	121	181	6
	Kurzfristig											
2006	1 015	575	12	94	330	4	9 194	7 392	59	1 023	688	31
2007	1 290	787	18	122	357	7	11 348	9 052	58	1 367	832	38
2007 Q2	1 175	632	11	120	407	5	2 726	2 081	12	413	210	9
Q3	1 257	715	9	117	409	7	3 012	2 406	10	378	207	11
Q4	1 290	787	18	122	357	7	2 953	2 427	20	304	192	10
2008 Q1	1 399	817	31	133	411	7	2 716	2 100	21	306	278	12
2008 Jan.	1 361	825	18	131	380	7	1 006	793	3	104	101	5
Febr.	1 380	818	31	132	392	7	848	649	15	98	82	4
März	1 399	817	31	133	411	7	863	659	3	103	95	3
April	1 404	817	31	133	417	7	907	680	3	113	107	4
	Langfristig ¹⁾											
2006	10 075	3 998	1 148	541	4 087	301	2 166	1 004	363	90	654	54
2007	10 765	4 267	1 454	563	4 173	309	2 274	1 036	484	92	621	42
2007 Q2	10 615	4 247	1 300	563	4 203	304	621	288	106	40	179	8
Q3	10 628	4 245	1 332	561	4 186	304	440	199	79	16	138	8
Q4	10 765	4 267	1 454	563	4 173	309	553	236	174	23	110	11
2008 Q1	10 804	4 278	1 460	555	4 204	306	535	258	50	11	200	15
2008 Jan.	10 763	4 279	1 446	564	4 166	308	190	95	5	3	80	7
Febr.	10 805	4 289	1 450	562	4 197	306	186	95	17	4	66	5
März	10 804	4 278	1 460	555	4 204	306	159	69	28	4	54	4
April	10 878	4 309	1 487	559	4 218	306	225	102	40	8	74	2
	Darunter festverzinslich											
2006	7 059	2 136	543	413	3 729	237	1 292	475	143	56	579	39
2007	7 325	2 274	589	426	3 787	250	1 281	532	117	57	540	36
2007 Q2	7 319	2 256	584	426	3 809	244	339	132	29	24	147	7
Q3	7 319	2 254	591	423	3 805	246	263	100	25	8	123	7
Q4	7 325	2 274	589	426	3 787	250	275	128	23	16	99	8
2008 Q1	7 304	2 271	583	417	3 788	246	330	130	13	8	168	10
2008 Jan.	7 304	2 279	586	426	3 766	247	122	48	2	2	66	4
Febr.	7 323	2 282	584	424	3 789	245	120	52	5	2	58	3
März	7 304	2 271	583	417	3 788	246	87	30	6	3	44	3
April	7 348	2 290	587	420	3 805	245	142	58	10	7	67	1
	Darunter variabel verzinslich											
2006	2 596	1 512	594	114	312	64	719	408	215	31	49	15
2007	2 984	1 615	847	126	338	58	821	373	358	33	51	5
2007 Q2	2 835	1 608	702	125	341	60	228	112	76	16	23	1
Q3	2 855	1 610	725	126	336	57	139	72	52	7	8	1
Q4	2 984	1 615	847	126	338	58	241	75	148	7	8	3
2008 Q1	3 027	1 627	856	127	357	60	157	96	33	3	20	5
2008 Jan.	2 993	1 619	841	127	346	60	46	32	2	1	8	3
Febr.	3 012	1 626	845	128	351	62	54	35	10	1	5	1
März	3 027	1 627	856	127	357	60	58	29	21	1	7	1
April	3 058	1 642	877	127	350	60	71	37	29	1	3	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)

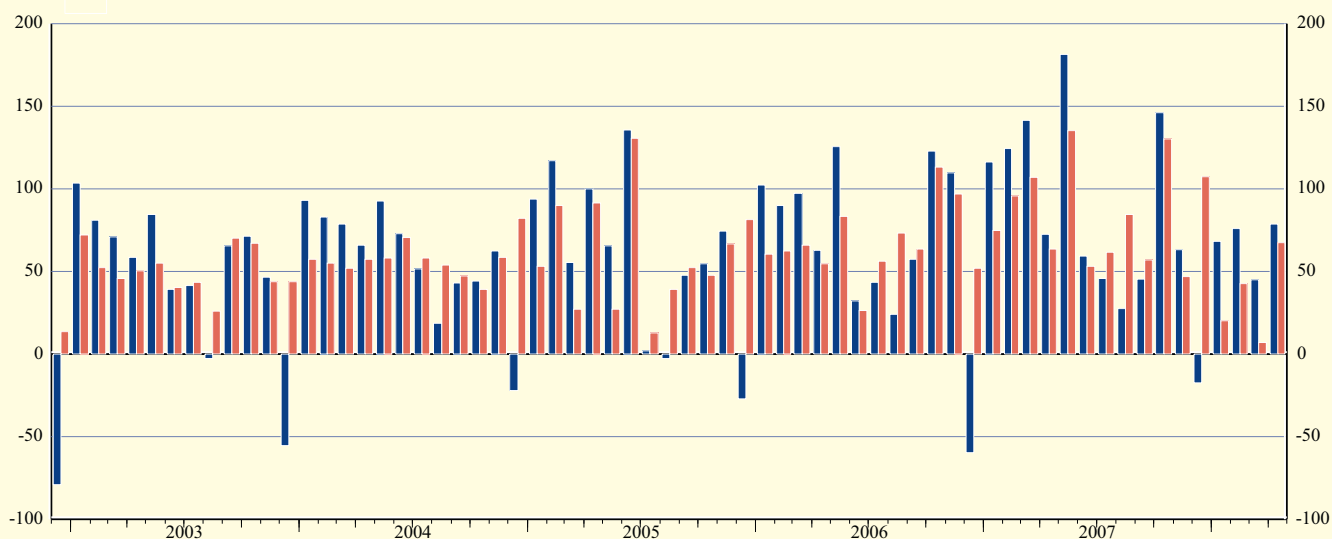
2. Nettoabsatz

	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
	Insgesamt											
2006	807,0	422,3	240,6	31,5	90,3	22,3	808,8	427,8	237,0	31,8	89,9	22,3
2007	1 005,6	485,1	333,5	55,4	120,7	10,9	1 016,7	495,4	328,8	58,1	123,5	10,9
2007 Q2	312,8	105,9	58,8	36,3	111,9	-0,1	252,1	114,2	45,5	28,2	65,1	-0,9
Q3	118,7	95,3	35,8	-3,3	-11,3	2,3	202,9	120,9	63,7	3,7	8,3	6,3
Q4	191,8	95,8	144,8	9,4	-63,0	4,9	284,4	137,1	108,2	15,6	20,6	2,9
2008 Q1	188,8	68,9	25,4	7,7	88,9	-2,1	69,6	-9,1	46,2	2,6	33,2	-3,4
2008 Jan.	68,2	48,8	-8,3	11,1	16,9	-0,4	20,0	16,3	15,5	9,6	-20,3	-1,1
Febr.	75,8	14,1	18,7	0,0	44,0	-1,1	42,6	-12,4	18,5	-1,5	40,0	-1,9
März	44,9	6,0	14,9	-3,4	28,0	-0,6	6,9	-13,0	12,2	-5,5	13,6	-0,4
April	78,8	32,1	25,7	2,5	18,8	-0,4	67,4	17,7	35,3	-2,3	16,8	0,0
	Langfristig											
2006	755,6	347,4	235,2	28,1	121,6	23,3	755,7	349,3	231,7	27,9	123,4	23,3
2007	741,3	285,5	327,4	28,1	92,3	8,1	738,9	287,3	322,9	28,0	92,7	7,9
2007 Q2	272,2	101,2	59,1	22,3	90,2	-0,6	206,3	97,0	45,7	15,8	49,1	-1,3
Q3	38,2	14,2	37,5	0,0	-14,0	0,4	107,6	27,9	65,8	2,6	7,1	4,2
Q4	162,9	28,6	135,6	4,8	-11,0	4,9	196,2	54,9	99,2	2,1	37,1	2,9
2008 Q1	75,3	34,4	12,9	-4,1	34,2	-2,1	37,7	-1,7	33,4	2,5	6,8	-3,3
2008 Jan.	1,5	15,2	-7,5	1,3	-6,6	-0,8	11,8	18,2	15,6	6,0	-26,6	-1,3
Febr.	51,3	14,9	5,8	-0,6	32,3	-1,2	27,6	-8,5	5,2	1,1	31,5	-1,8
März	22,4	4,2	14,6	-4,8	8,5	0,0	-1,7	-11,4	12,6	-4,6	1,9	-0,2
April	69,6	28,5	25,9	2,9	13,0	-0,7	80,1	28,6	36,0	2,8	12,9	-0,2

A16 Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien, saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt

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

(EUB) ■ Nettoabsatz (s during the month; nominal values)
■ Nettoabsatz, saisonbereinigt



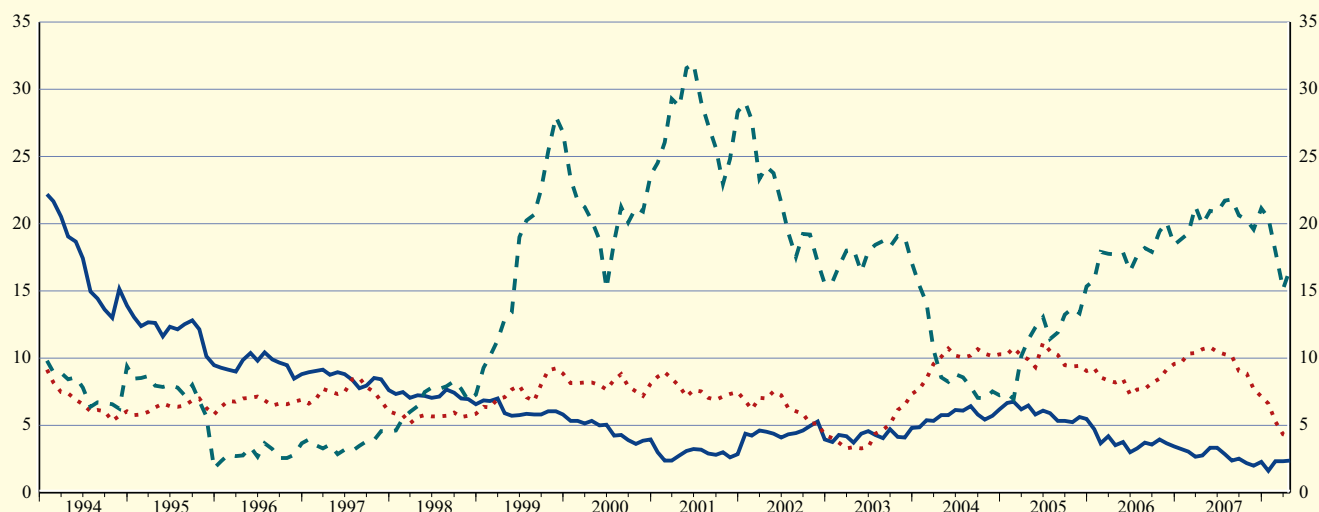
Quelle: EZB.

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

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

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

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



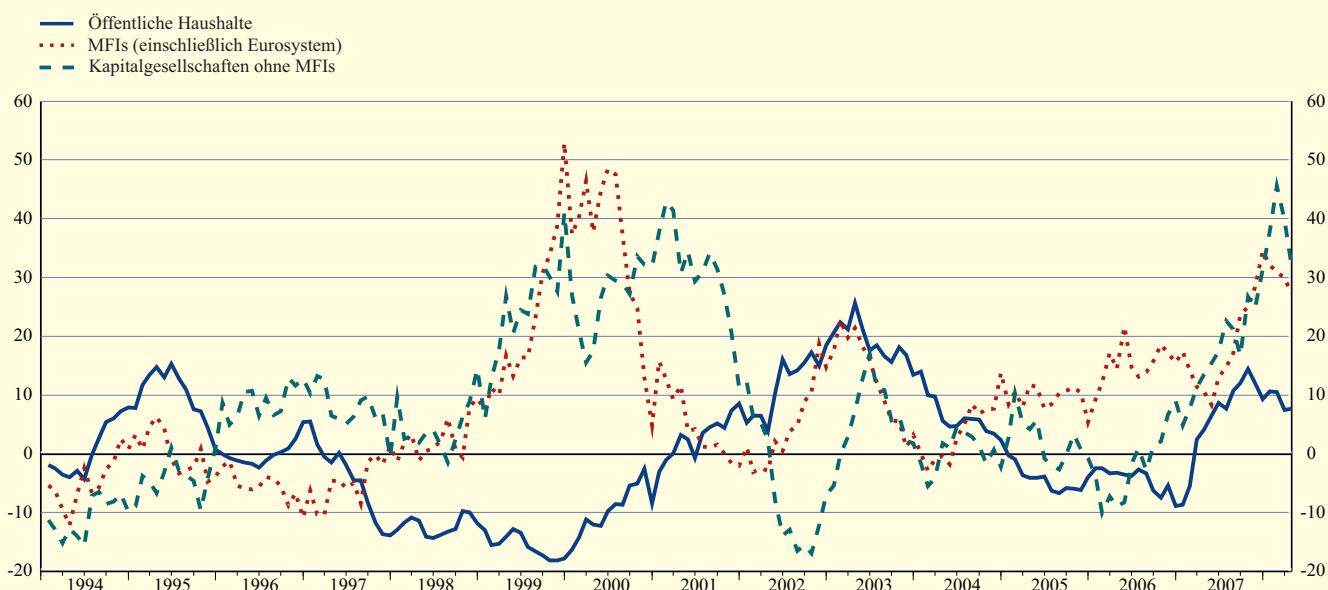
Quelle: EZB.

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

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

	Langfristig festverzinslich						Langfristig variabel verzinslich					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
	Alle Währungen											
2006	4,5	4,7	13,9	0,8	3,2	13,5	16,1	11,9	39,8	26,5	5,0	4,3
2007	5,2	7,1	17,8	3,7	2,4	6,6	15,7	11,1	37,5	18,8	3,8	-1,8
2007 Q2	5,5	7,5	19,9	2,7	2,7	7,5	16,4	12,1	37,6	19,2	5,1	-0,3
2007 Q3	5,4	8,0	17,6	4,7	2,3	5,0	16,1	11,1	39,2	19,9	4,4	-4,7
2007 Q4	4,5	6,7	13,5	4,9	1,8	6,3	15,0	9,0	39,2	14,5	4,8	-6,5
2008 Q1	3,3	5,3	8,6	4,2	1,3	3,3	14,3	6,0	38,7	12,4	11,4	-3,3
2007 Nov.	4,3	6,5	12,6	5,3	1,7	6,4	14,2	8,3	37,4	14,2	4,6	-9,3
2007 Dez.	4,3	6,8	11,4	4,4	1,7	5,8	15,4	7,2	43,5	10,8	8,3	-8,8
2008 Jan.	3,4	6,0	10,4	4,6	0,7	3,9	15,4	6,7	41,9	13,1	11,6	-4,6
2008 Febr.	3,1	4,8	6,9	4,5	1,5	2,4	13,8	5,3	37,4	12,8	12,2	-0,2
2008 März	2,6	3,5	5,8	2,8	1,6	1,4	12,1	4,8	30,9	12,2	12,3	-1,3
2008 April	2,7	3,7	5,0	3,7	1,7	0,8	12,4	4,6	36,1	9,3	7,2	-1,4
	Euro											
2006	3,8	3,1	11,3	0,1	3,2	13,7	14,9	10,1	36,3	29,2	5,2	3,4
2007	4,6	6,4	14,5	2,2	2,7	6,7	15,0	10,2	35,2	18,8	3,9	-2,4
2007 Q2	4,9	6,8	16,4	0,8	2,9	7,4	15,7	11,2	35,1	20,0	5,2	-0,8
2007 Q3	4,7	7,1	14,6	3,3	2,5	5,1	15,5	10,3	37,4	19,1	4,5	-5,6
2007 Q4	4,1	6,2	11,3	3,5	2,1	6,6	14,8	8,7	37,7	13,4	4,9	-7,2
2008 Q1	3,0	4,9	7,4	2,9	1,5	3,5	14,9	5,8	39,1	11,8	11,7	-4,1
2007 Nov.	3,9	6,1	10,5	4,2	1,9	6,8	14,0	8,1	35,7	13,0	4,8	-10,0
2007 Dez.	3,9	6,3	9,7	3,3	1,9	6,1	15,8	7,0	43,5	10,0	8,6	-8,9
2008 Jan.	2,9	5,4	9,0	3,4	0,9	4,3	15,9	6,6	42,0	12,4	11,9	-5,0
2008 Febr.	2,9	4,5	6,1	3,2	1,7	2,5	14,5	5,2	38,1	12,1	12,5	-1,5
2008 März	2,3	3,1	4,8	1,1	1,8	1,4	12,8	4,4	32,0	11,8	12,9	-2,8
2008 April	2,4	3,4	4,1	1,9	1,9	0,8	13,6	4,9	37,7	8,9	7,6	-2,8

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



Quelle: EZB.

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

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

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

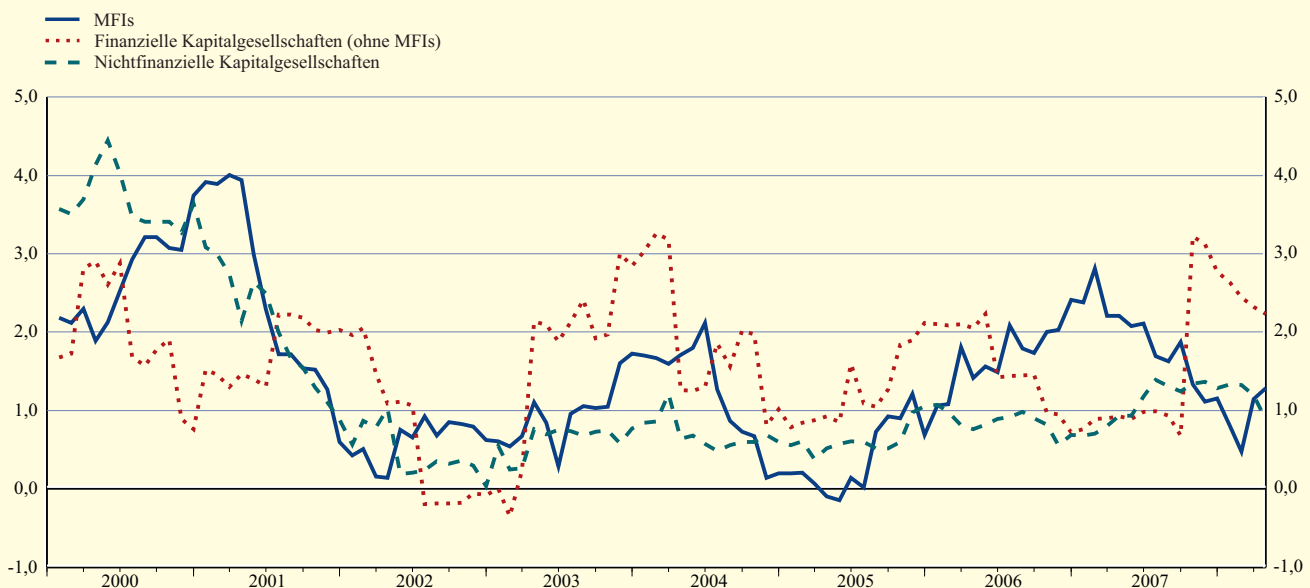
1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

		Insgesamt			MFIs		Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
		Umlauf	Index Dez. 2001 = 100	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2006	April	5 687,6	103,1	1,0	957,5	1,4	579,1	2,1	4 151,0	0,8
	Mai	5 396,4	103,2	1,1	901,3	1,6	543,6	2,2	3 951,4	0,8
	Juni	5 408,2	103,3	1,0	909,8	1,5	539,7	1,4	3 958,7	0,9
	Juli	5 405,1	103,5	1,2	923,0	2,1	553,7	1,4	3 928,3	0,9
	Aug.	5 586,9	103,5	1,2	963,8	1,8	604,6	1,4	4 018,5	1,0
	Sept.	5 728,5	103,5	1,1	991,8	1,7	616,7	1,5	4 120,0	0,9
	Okt.	5 917,6	103,6	1,0	1 022,4	2,0	623,8	1,0	4 271,4	0,8
	Nov.	5 972,2	103,7	0,9	1 031,8	2,0	613,6	0,9	4 326,8	0,6
	Dez.	6 190,9	103,9	1,0	1 063,9	2,4	633,2	0,7	4 493,7	0,7
	2007	Jan.	6 369,9	104,0	1,0	1 123,5	2,4	646,2	0,8	4 600,2	0,7
Febr.		6 283,9	104,1	1,1	1 092,8	2,8	637,8	0,9	4 553,3	0,7
März		6 510,1	104,1	1,1	1 111,4	2,2	649,3	0,9	4 749,4	0,8
April		6 760,5	104,3	1,2	1 168,6	2,2	675,5	0,9	4 916,3	0,9
Mai		7 040,4	104,4	1,1	1 174,5	2,1	688,8	0,9	5 177,0	0,9
Juni		6 961,9	104,7	1,3	1 128,6	2,1	677,1	1,0	5 156,1	1,2
Juli		6 731,4	104,9	1,4	1 099,8	1,7	608,8	1,0	5 022,7	1,4
Aug.		6 618,1	104,9	1,3	1 060,2	1,6	583,8	0,9	4 974,1	1,3
Sept.		6 682,2	104,9	1,3	1 048,8	1,9	597,2	0,7	5 036,1	1,2
Okt.		6 936,7	105,2	1,5	1 072,8	1,3	629,2	3,2	5 234,7	1,3
2008	Jan.	5 756,8	105,4	1,4	887,9	0,8	497,3	2,6	4 371,5	1,3
	Febr.	5 811,0	105,4	1,3	858,2	0,5	492,4	2,4	4 460,5	1,3
	März	5 557,5	105,4	1,3	858,5	1,1	501,3	2,3	4 197,7	1,2
	April	5 738,4	105,4	1,1	835,2	1,3	519,4	2,2	4 383,7	0,9

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

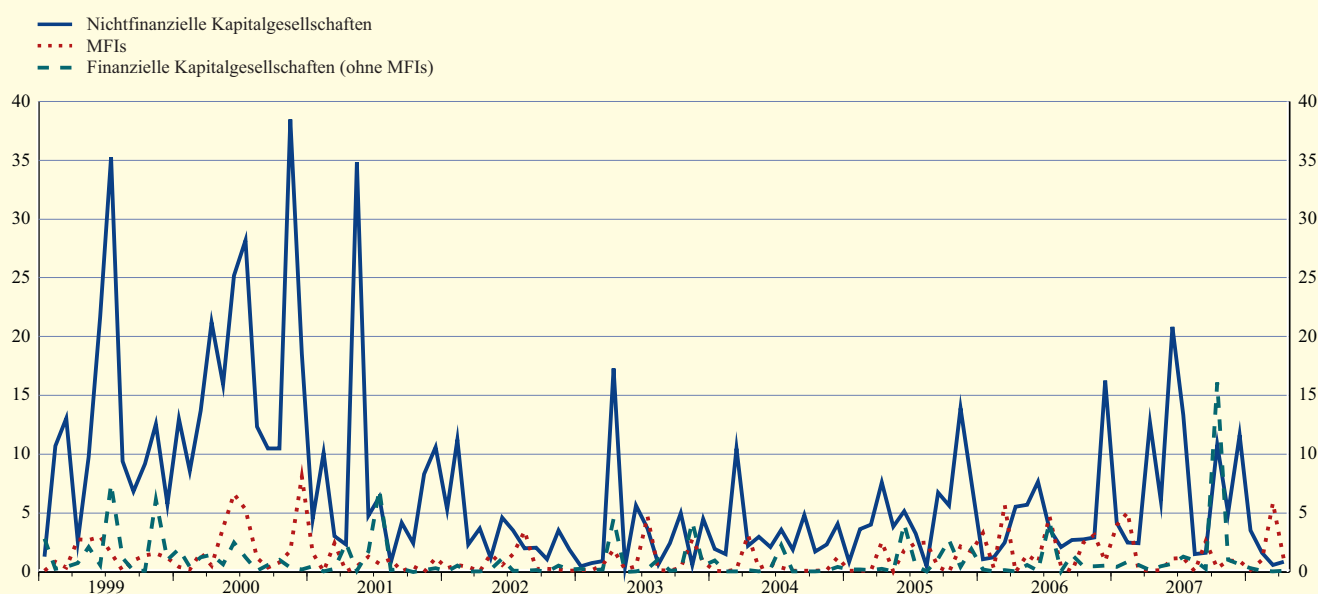
1) Zur Berechnung des Index und der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“.

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet¹⁾
(in Mrd €; Marktkurse)

2. Während des Monats getätigte Transaktionen

		Insgesamt			MFIs			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
		Bruttoabsatz 1	Tilgungen 2	Nettoabsatz 3	Bruttoabsatz 4	Tilgungen 5	Nettoabsatz 6	Bruttoabsatz 7	Tilgungen 8	Nettoabsatz 9	Bruttoabsatz 10	Tilgungen 11	Nettoabsatz 12
2006	April	5,6	0,5	5,1	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	5,5	0,3	5,2
	Mai	7,7	2,2	5,5	1,4	0,0	1,4	0,6	0,0	0,6	5,7	2,2	3,5
	Juni	8,5	2,7	5,8	0,8	0,3	0,5	0,1	0,1	0,0	7,7	2,4	5,3
	Juli	12,6	6,6	6,0	4,7	0,0	4,7	4,2	3,5	0,7	3,6	3,1	0,6
	Aug.	2,6	1,8	0,8	0,5	0,0	0,5	0,0	0,1	-0,1	2,1	1,6	0,5
	Sept.	4,2	0,5	3,7	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0	1,4	2,7	0,5	2,2
	Okt.	5,7	1,2	4,5	2,5	0,0	2,5	0,5	0,0	0,5	2,7	1,2	1,5
	Nov.	6,5	2,0	4,5	3,1	0,0	3,1	0,5	0,2	0,3	2,9	1,8	1,1
	Dez.	17,7	5,1	12,6	0,9	0,3	0,6	0,5	0,0	0,5	16,3	4,7	11,6
2007	Jan.	8,5	3,9	4,6	4,0	0,1	3,8	0,4	0,0	0,4	4,1	3,8	0,3
	Febr.	8,4	2,0	6,3	5,0	0,0	5,0	0,9	0,0	0,9	2,5	2,0	0,5
	März	3,2	1,7	1,5	0,2	0,0	0,2	0,6	0,4	0,2	2,4	1,4	1,0
	April	12,9	0,4	12,5	0,1	0,3	-0,2	0,2	0,0	0,1	12,7	0,2	12,5
	Mai	6,6	1,9	4,7	0,1	0,0	0,1	0,5	0,0	0,5	6,0	1,9	4,2
	Juni	22,6	1,6	21,0	1,1	0,0	1,1	0,7	0,0	0,7	20,8	1,6	19,3
	Juli	15,8	1,8	13,9	1,2	0,0	1,2	1,3	0,3	1,0	13,3	1,5	11,8
	Aug.	2,5	6,6	-4,2	0,0	0,1	-0,1	1,0	1,4	-0,5	1,5	5,1	-3,6
	Sept.	4,5	2,5	2,0	2,6	0,0	2,6	0,3	0,3	-0,1	1,6	2,1	-0,5
	Okt.	27,2	8,0	19,1	0,3	3,2	-2,9	16,1	0,5	15,5	10,8	4,3	6,5
	Nov.	7,0	3,3	3,6	0,9	0,0	0,9	1,0	1,3	-0,3	5,0	2,0	3,0
	Dez.	13,2	4,6	8,6	0,9	0,0	0,9	0,7	2,2	-1,5	11,6	2,5	9,2
2008	Jan.	3,9	1,4	2,6	0,1	0,0	0,1	0,3	0,7	-0,4	3,5	0,7	2,8
	Febr.	2,7	1,9	0,9	1,0	0,0	1,0	0,1	0,3	-0,2	1,6	1,6	0,1
	März	6,5	5,8	0,6	5,9	0,0	5,9	0,0	0,5	-0,4	0,6	5,4	-4,8
	April	2,0	3,0	-0,9	1,1	0,0	1,1	0,1	0,5	-0,3	0,8	2,5	-1,7

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-Währungsgebiet¹⁾

(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 ²⁾	Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{2),3)}		Täglich fällig ²⁾	Mit vereinbarter Laufzeit			
			Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 1 Jahr		Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
2007	Mai	1,06	3,62	3,51	2,72	2,43	3,25	1,78	3,74	3,80	3,72	3,73
	Juni	1,08	3,78	3,79	2,64	2,42	3,32	1,77	3,94	4,09	4,16	3,90
	Juli	1,10	3,86	3,90	2,97	2,45	3,40	1,81	4,01	4,16	4,51	3,95
	Aug.	1,14	3,93	3,93	3,01	2,53	3,46	1,89	4,08	4,33	4,20	3,93
	Sept.	1,16	4,07	3,98	2,92	2,58	3,50	1,91	4,14	4,34	4,41	3,97
	Okt.	1,17	4,11	4,16	3,31	2,53	3,57	1,97	4,07	4,37	4,63	3,93
	Nov.	1,18	4,08	4,22	3,20	2,54	3,64	2,01	4,10	4,41	4,04	3,98
	Dez.	1,18	4,28	4,14	3,18	2,57	3,68	1,95	4,26	4,40	4,03	3,95
2008	Jan.	1,20	4,19	4,32	3,43	2,57	3,75	2,01	4,13	4,38	4,68	3,95
	Febr.	1,21	4,10	4,18	3,22	2,65	3,77	2,02	4,07	4,18	4,36	3,93
	März	1,22	4,14	3,97	3,08	2,69	3,78	2,03	4,20	4,23	4,07	3,96
	April	1,23	4,28	4,16	3,15	2,72	3,81	2,04	4,27	4,55	4,61	4,00

2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

	Über- ziehungs- kredite ²⁾	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite					Sonstige Kredite mit anfänglicher Zinsbindung			
		Mit anfänglicher Zinsbindung			Effektiver Jahres- zinssatz ⁴⁾	Mit anfänglicher Zinsbindung				Effektiver Jahres- zinssatz ⁴⁾	mit anfänglicher Zinsbindung			
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
2007	Mai	10,32	8,10	6,73	8,30	8,27	4,88	4,80	4,81	4,74	5,02	5,38	5,65	5,32
	Juni	10,38	8,07	6,66	8,25	8,26	5,00	4,93	4,90	4,82	5,15	5,49	5,77	5,37
	Juli	10,49	8,06	6,76	8,30	8,35	5,06	4,93	5,02	4,91	5,26	5,54	5,80	5,41
	Aug.	10,55	8,43	6,85	8,31	8,48	5,15	4,98	5,08	4,90	5,24	5,36	5,93	5,47
	Sept.	10,53	8,48	6,83	8,39	8,54	5,23	5,04	5,09	5,02	5,31	5,46	5,87	5,51
	Okt.	10,64	8,10	6,88	8,40	8,38	5,29	5,07	5,08	5,11	5,38	5,63	6,05	5,59
	Nov.	10,50	8,38	6,90	8,36	8,47	5,28	5,03	5,10	5,11	5,38	5,60	5,95	5,49
	Dez.	10,46	8,05	6,93	8,17	8,26	5,32	5,03	5,07	5,18	5,40	5,67	5,83	5,43
2008	Jan.	10,46	8,11	7,00	8,47	8,48	5,32	5,02	5,07	5,14	5,37	5,59	5,93	5,49
	Febr.	10,45	8,54	7,24	8,44	8,70	5,26	4,97	5,02	5,11	5,35	5,55	5,87	5,55
	März	10,52	8,39	7,05	8,42	8,54	5,20	4,89	4,96	5,11	5,29	5,65	5,79	5,46
	April	10,55	8,31	6,99	8,45	8,54	5,23	4,91	4,95	5,11	5,31	5,85	5,80	5,40

3. Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

	Überziehungs- kredite ²⁾	Sonstige Kredite bis zu 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	
2007	Mai	6,12	5,43	5,57	4,95	4,72	5,10	5,12
	Juni	6,17	5,53	5,70	5,03	4,89	5,28	5,17
	Juli	6,30	5,58	5,77	5,09	4,90	4,95	5,17
	Aug.	6,35	5,77	5,86	5,17	5,01	5,46	5,29
	Sept.	6,49	5,93	5,90	5,23	5,20	5,60	5,41
	Okt.	6,53	5,96	6,00	5,26	5,11	5,19	5,31
	Nov.	6,50	5,96	5,90	5,29	5,08	5,28	5,36
	Dez.	6,62	6,08	5,96	5,30	5,35	5,62	5,48
2008	Jan.	6,62	5,93	5,92	5,27	5,12	5,35	5,25
	Febr.	6,56	5,84	5,86	5,24	5,04	5,43	5,14
	März	6,56	5,91	5,77	5,23	5,19	5,44	5,34
	April	6,54	6,03	5,77	5,22	5,29	5,45	5,39

Quelle: EZB.

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

4.5 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 ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{1),2)}		Täglich fällig ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		
		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007 Mai	1,06	3,30	3,03	2,43	3,25	1,78	3,72	3,96	3,66
Juni	1,08	3,39	3,04	2,42	3,32	1,77	3,87	3,99	3,79
Juli	1,10	3,49	3,02	2,45	3,40	1,81	3,92	4,00	3,85
Aug.	1,14	3,58	3,03	2,53	3,46	1,89	4,03	4,07	3,89
Sept.	1,16	3,68	3,06	2,58	3,50	1,91	4,13	4,09	3,93
Okt.	1,17	3,79	3,04	2,53	3,57	1,97	4,18	4,11	3,93
Nov.	1,18	3,85	3,06	2,54	3,64	2,01	4,21	4,18	3,97
Dez.	1,18	3,95	3,03	2,57	3,68	1,95	4,33	4,17	4,01
2008 Jan.	1,20	3,98	3,06	2,57	3,75	2,01	4,27	4,21	4,01
Febr.	1,21	3,99	3,11	2,65	3,77	2,02	4,23	4,24	3,97
März	1,22	4,01	3,07	2,69	3,78	2,03	4,29	4,23	3,96
April	1,23	4,07	3,06	2,72	3,81	2,04	4,37	4,29	3,89

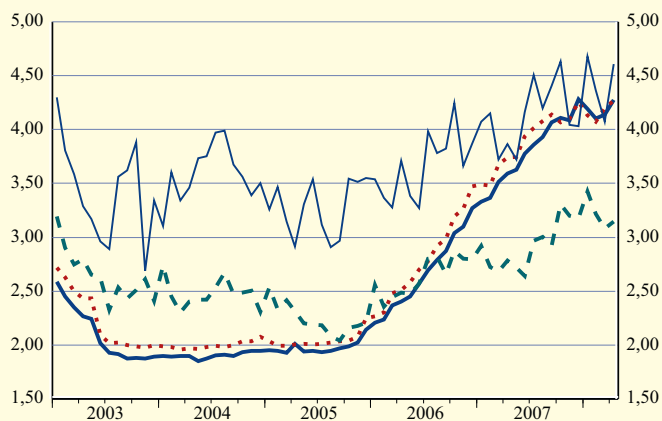
5. Kreditzinsen (Bestände)

	Kredite an private Haushalte						Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Wohnungsbaukredite nach Laufzeiten			Konsumentenkredite und sonstige Kredite nach Laufzeiten			Nach Laufzeiten		
	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007 Mai	5,16	4,48	4,82	8,71	6,95	5,97	5,50	4,99	4,90
Juni	5,20	4,53	4,86	8,68	6,94	6,01	5,62	5,09	4,96
Juli	5,28	4,57	4,89	8,80	6,95	6,06	5,70	5,15	5,00
Aug.	5,35	4,58	4,90	8,85	6,97	6,08	5,76	5,24	5,05
Sept.	5,44	4,64	4,94	8,99	7,00	6,13	5,91	5,35	5,14
Okt.	5,49	4,68	4,98	9,02	7,10	6,16	5,96	5,44	5,22
Nov.	5,48	4,72	4,99	8,86	7,12	6,21	5,96	5,49	5,22
Dez.	5,54	4,75	5,00	8,97	7,13	6,22	6,08	5,57	5,28
2008 Jan.	5,62	4,75	5,01	8,99	7,15	6,24	6,06	5,55	5,27
Febr.	5,60	4,82	5,03	9,05	7,21	6,26	5,99	5,52	5,30
März	5,61	4,80	5,02	9,06	7,19	6,25	5,99	5,51	5,27
April	5,59	4,85	5,03	9,08	7,22	6,28	6,03	5,55	5,29

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

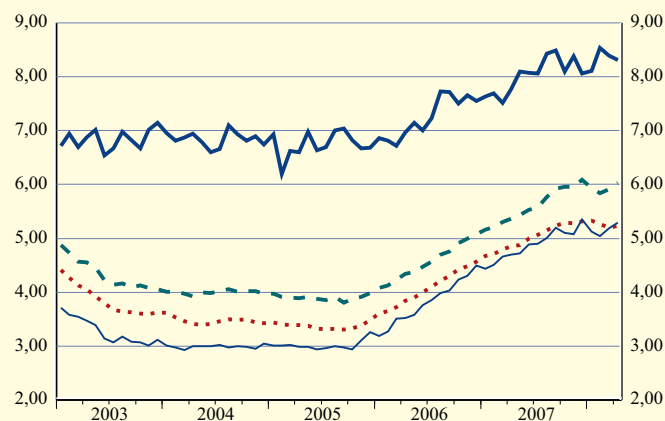


Quelle: EZB.

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 €



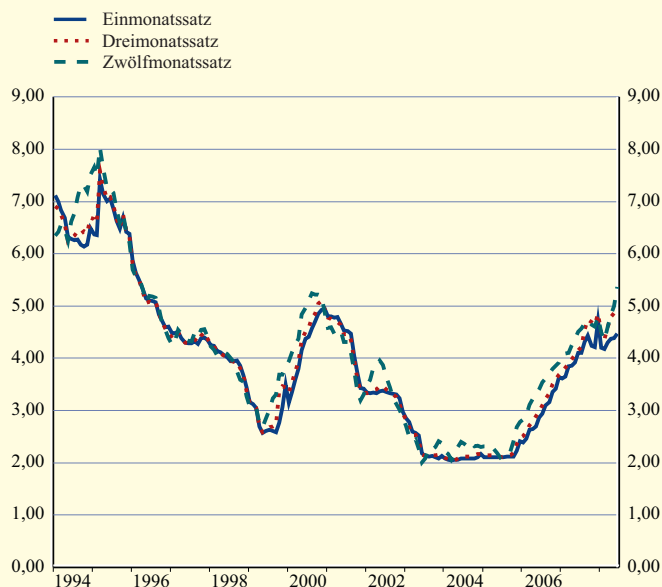
4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet ^{1), 2)}					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBOR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBOR) 3	Sechsmonatsgeld (EURIBOR) 4	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR) 5	Dreimonatsgeld (LIBOR) 6	Dreimonatsgeld (LIBOR) 7
2005	2,09	2,14	2,18	2,23	2,33	3,56	0,06
2006	2,83	2,94	3,08	3,23	3,44	5,19	0,30
2007	3,87	4,08	4,28	4,35	4,45	5,30	0,79
2007 Q2	3,86	3,96	4,07	4,20	4,38	5,36	0,69
Q3	4,05	4,28	4,49	4,56	4,65	5,45	0,89
Q4	3,95	4,37	4,72	4,70	4,68	5,02	0,96
2008 Q1	4,05	4,23	4,48	4,48	4,48	3,26	0,92
Q2	4,00	4,41	4,86	4,93	5,05	2,75	0,92
2007 Juni	3,96	4,10	4,15	4,28	4,51	5,36	0,73
Juli	4,06	4,11	4,22	4,36	4,56	5,36	0,77
Aug.	4,05	4,31	4,54	4,59	4,67	5,48	0,92
Sept.	4,03	4,43	4,74	4,75	4,72	5,49	0,99
Okt.	3,94	4,24	4,69	4,66	4,65	5,15	0,97
Nov.	4,02	4,22	4,64	4,63	4,61	4,96	0,91
Dez.	3,88	4,71	4,85	4,82	4,79	4,97	0,99
2008 Jan.	4,02	4,20	4,48	4,50	4,50	3,92	0,89
Febr.	4,03	4,18	4,36	4,36	4,35	3,09	0,90
März	4,09	4,30	4,60	4,59	4,59	2,78	0,97
April	3,99	4,37	4,78	4,80	4,82	2,79	0,92
Mai	4,01	4,39	4,86	4,90	4,99	2,69	0,92
Juni	4,01	4,47	4,94	5,09	5,36	2,77	0,92

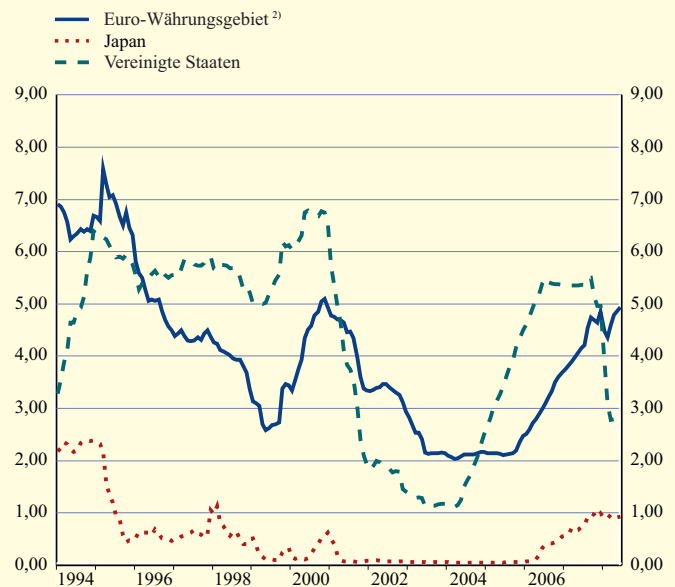
A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet²⁾

(monatlich; in % p. a.)



A24 Dreimonats-Geldmarktsätze

(monatlich; in % p. a.)



Quelle: EZB.

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

4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets¹⁾

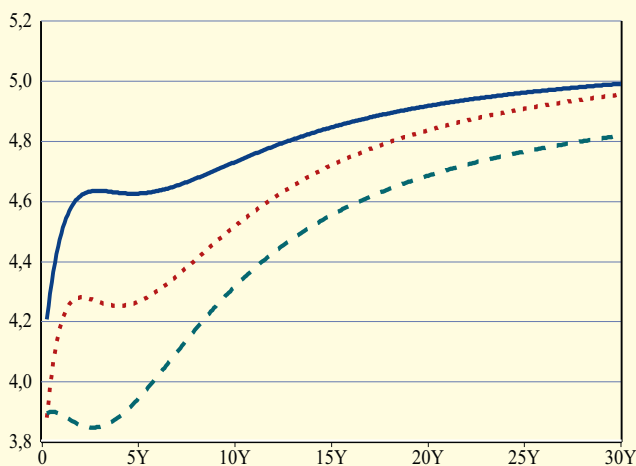
(Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets; Stand am Ende des Berichtszeitraums; Sätze in % p. a.; Spreads in Prozentpunkten)

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

A25 Kassazinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets

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

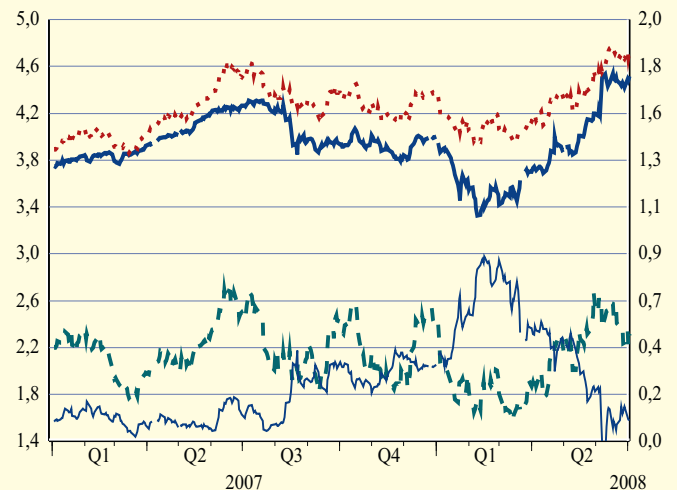
- Juni 2008
- ... Mai 2008
- - - April 2008



A26 Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet

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

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



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

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

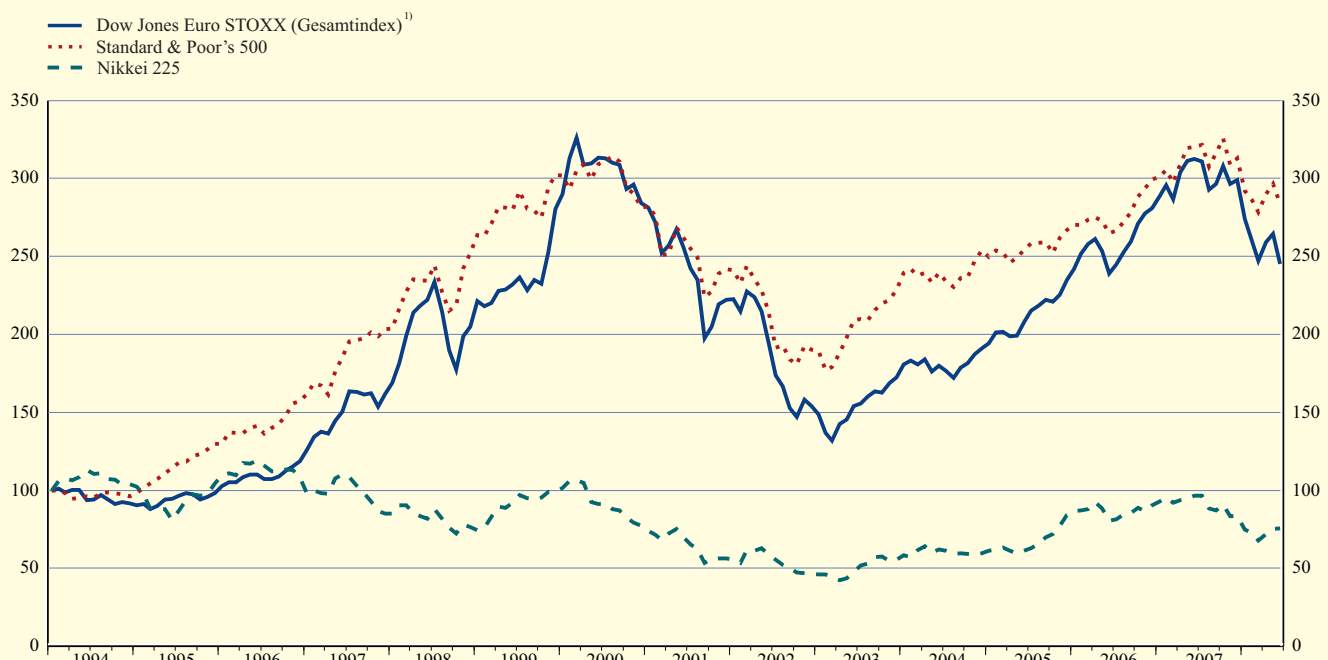
4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX ¹⁾												Vereinigte Staaten Standard & Poor's 500	Japan Nikkei 225
	Benchmark		Hauptbranchen											
	Gesamtindex	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Verbrauchernahe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Industrie	Technologie	Versorgungsunternehmen	Telekommunikation	Gesundheitswesen		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2005	293,8	3 208,6	307,0	181,3	245,1	378,6	287,7	307,3	297,2	334,1	433,1	457,0	1 207,4	12 421,3
2006	357,3	3 795,4	402,3	205,0	293,7	419,8	370,3	391,3	345,3	440,0	416,8	530,2	1 310,5	16 124,0
2007	416,4	4 315,8	543,8	235,4	366,5	449,6	408,3	488,4	383,4	561,4	492,7	519,2	1 476,5	16 984,4
2007 Q2	429,0	4 416,2	549,6	246,8	373,0	454,1	434,2	512,5	376,6	556,0	475,8	536,7	1 496,6	17 678,7
Q3	416,4	4 317,6	568,3	233,5	373,3	465,6	399,8	494,4	400,9	556,3	476,7	503,8	1 489,8	16 907,5
Q4	417,8	4 377,9	567,3	228,3	383,8	455,7	381,2	484,1	406,3	620,0	544,8	509,2	1 494,6	16 002,5
2008 Q1	361,8	3 809,4	520,9	194,0	327,1	412,0	318,1	413,3	339,2	573,3	490,1	454,4	1 351,7	13 372,7
Q2	355,9	3 705,6	576,2	185,0	317,8	442,8	313,7	408,2	306,5	557,1	437,7	427,1	1 371,7	13 818,3
2007 Juni	433,4	4 470,2	571,9	244,2	380,4	471,1	429,4	529,0	393,1	568,2	473,8	529,9	1 514,5	18 001,4
Juli	431,3	4 449,0	585,9	242,6	384,7	491,4	418,7	529,3	399,8	563,1	467,1	513,1	1 520,9	17 986,8
Aug.	406,4	4 220,6	550,8	227,8	362,5	444,5	393,5	479,0	390,0	544,4	469,2	495,4	1 454,6	16 461,0
Sept.	411,3	4 284,4	569,1	230,1	373,2	461,5	386,3	473,8	414,7	562,7	495,9	503,2	1 496,0	16 233,9
Okt.	427,1	4 430,8	587,6	234,9	394,6	463,8	399,4	492,9	419,5	602,4	527,9	507,6	1 539,7	16 910,4
Nov.	411,4	4 314,9	549,1	225,3	380,2	450,3	369,1	477,1	400,8	624,1	555,0	501,9	1 461,3	15 514,0
Dez.	414,5	4 386,0	564,0	224,1	375,8	452,5	374,0	481,8	397,8	634,9	552,6	518,6	1 480,0	15 520,1
2008 Jan.	380,2	4 042,1	529,7	202,3	338,7	431,4	339,7	426,3	351,2	602,9	528,4	492,9	1 380,3	13 953,4
Febr.	360,6	3 776,6	520,7	194,0	323,8	407,6	311,9	417,7	356,2	573,9	493,2	452,6	1 354,6	13 522,6
März	342,9	3 587,3	511,4	184,7	317,6	395,2	300,8	394,7	308,9	540,2	444,9	414,1	1 317,5	12 586,6
April	359,6	3 768,1	553,9	189,3	324,6	423,2	326,5	406,2	312,8	550,2	449,3	429,6	1 370,5	13 382,1
Mai	367,1	3 812,8	588,9	189,2	328,2	462,5	325,8	424,3	313,2	567,2	447,5	436,3	1 402,0	14 000,2
Juni	340,2	3 527,8	586,2	176,1	299,6	442,6	287,6	393,5	292,8	553,8	415,3	414,7	1 341,3	14 084,6

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

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)



Quelle: EZB.

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

PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE



5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

1. Harmonisierter Verbraucherpreisindex¹⁾

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

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

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

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

	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe											Bauge- werbe ¹⁾	Preise für Wohnim- mobilien ²⁾	Weltmarktpreise für Rohstoffe ³⁾	Ölpreise ⁴⁾ (€/Bar- rel)
	Insgesamt (Index 2000=100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie	Insgesamt				
		Verar- beitendes Gewerbe	Zu- sammen	Vorlei- stungs- güter	Investi- tions- güter	Konsumgüter			Insgesamt ohne Energie						
						Zu- sammen	Ge- brauchs- güter	Ver- brauchs- güter							
Gewichte in % ⁵⁾	100,0	100,0	89,5	82,4	31,6	21,2	29,6	4,0	25,6	17,6			100,0	32,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2004	105,8	2,3	2,6	2,0	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	4,0	4,1	7,5	18,4	10,8	30,5
2005	110,1	4,1	3,2	1,9	2,9	1,4	1,1	1,3	1,1	13,6	2,8	7,8	28,5	9,4	44,6
2006	115,8	5,1	3,4	2,8	4,8	1,4	1,7	1,6	1,7	13,3	4,2	6,5	19,7	24,8	52,9
2007	119,1	2,8	3,1	3,2	4,8	1,8	2,3	1,9	2,4	1,7	4,0	4,5	3,9	9,2	52,8
2007 Q2	118,5	2,4	2,6	3,2	5,4	2,0	1,7	1,8	1,7	-0,4	4,5	5,0 ⁶⁾	-3,1	13,8	51,0
Q3	119,3	2,1	2,7	3,0	4,3	1,6	2,4	1,8	2,5	-0,7	3,6	-	2,0	6,7	54,2
Q4	121,2	4,0	4,5	3,2	3,7	1,5	3,6	1,9	3,9	7,0	3,4	4,0 ⁶⁾	23,5	1,6	61,0
2008 Q1	123,6	5,4	5,4	3,6	4,2	1,5	4,4	2,3	4,8	11,7	3,1	-	36,5	11,9	64,2
Q2													44,0	7,1	78,5
2008 Jan.	122,8	5,1	5,2	3,4	3,8	1,4	4,2	2,3	4,6	10,8	-	-	37,5	10,4	62,4
Febr.	123,6	5,4	5,4	3,6	4,2	1,5	4,3	2,3	4,7	11,7	-	-	37,2	15,0	64,1
März	124,5	5,8	5,7	3,8	4,4	1,5	4,6	2,5	5,0	12,7	-	-	34,8	10,3	66,1
April	125,5	6,2	5,5	3,7	4,3	1,7	4,5	2,4	4,9	14,5	-	-	32,7	5,8	69,8
Mai	127,1	7,1	6,3	3,8	4,3	1,8	4,4	2,3	4,8	18,2	-	-	47,7	6,0	80,1
Juni											-	-	51,2	9,6	85,9

3. Arbeitskosten pro Stunde⁷⁾

	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Nach ausgewählten Wirtschaftszweigen			Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste ⁸⁾
			Bruttolöhne und -gehälter	Sozialbeiträge der Arbeitgeber	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Dienstleistungen	
Gewichte in % ⁵⁾	100,0	100,0	73,1	26,9	34,6	9,1	56,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004	113,6	2,5	2,3	3,2	2,9	2,7	2,3	2,1
2005	116,7	2,7	2,8	2,7	2,6	2,4	2,9	2,1
2006	119,6	2,5	2,7	2,7	3,3	2,1	2,1	2,3
2007	122,8	2,6	2,8	2,1	2,8	3,1	2,5	2,2
2007 Q1	121,4	2,3	2,4	1,9	2,5	1,9	2,2	2,0
Q2	122,3	2,7	2,8	2,3	3,1	2,9	2,4	2,3
Q3	123,2	2,6	2,8	2,3	2,4	3,6	2,6	2,2
Q4	124,2	2,9	3,2	2,0	3,1	3,9	2,6	2,1
2008 Q1	125,1	3,3	3,7	2,3	3,7	4,0	3,0	2,8

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

1) Baukostenindex für Wohngebäude.

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

3) Bezogen auf die in Euro ausgedrückten Preise.

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

5) Im Jahr 2000.

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

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

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

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

4. Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und Arbeitsproduktivität

(saisonbereinigt)

	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Wirtschaftszweigen					
			Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gast- gewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
	1	2	3	4	5	6	7	8
Lohnstückkosten¹⁾								
2004	107,9	1,0	-11,2	-0,5	3,4	0,5	2,4	2,1
2005	109,0	1,0	7,4	-0,7	3,0	0,8	1,6	2,0
2006	110,0	0,9	1,8	-0,6	1,0	0,2	2,3	2,5
2007	111,7	1,5	1,2	-0,3	4,0	0,7	3,2	1,9
2007 Q1	110,8	1,0	0,6	-0,6	1,5	-0,3	2,7	2,3
Q2	111,6	1,3	1,6	0,2	4,4	0,3	3,4	0,9
Q3	111,6	1,5	1,6	-0,9	5,0	1,0	2,8	1,9
Q4	112,6	2,3	1,0	0,1	5,2	1,6	3,7	2,7
2008 Q1	113,5	2,4	.	.	.	.	.	.
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer								
2004	110,0	2,1	1,2	2,9	2,9	1,5	1,7	2,4
2005	112,0	1,8	1,8	1,8	2,0	1,7	2,3	1,8
2006	114,5	2,2	2,6	3,5	3,3	1,6	2,2	1,6
2007	117,3	2,4	2,9	2,7	3,3	2,0	2,1	2,4
2007 Q1	116,4	2,5	2,8	2,5	4,0	2,2	2,3	2,4
Q2	117,1	2,2	3,5	3,1	2,5	2,0	2,0	1,7
Q3	117,4	2,2	2,7	2,4	3,3	2,0	1,9	2,3
Q4	118,4	2,7	2,5	3,0	3,6	1,8	2,5	3,0
2008 Q1	120,0	3,1	.	.	.	.	.	.
Arbeitsproduktivität²⁾								
2004	102,0	1,1	14,0	3,5	-0,5	0,9	-0,7	0,3
2005	102,8	0,8	-5,2	2,5	-0,9	0,9	0,7	-0,2
2006	104,2	1,3	0,8	4,1	2,3	1,4	-0,1	-0,8
2007	105,1	0,9	1,7	3,1	-0,7	1,3	-1,0	0,4
2007 Q1	105,1	1,4	2,2	3,1	2,5	2,5	-0,4	0,2
Q2	104,9	0,9	1,9	2,9	-1,9	1,7	-1,4	0,8
Q3	105,2	0,8	1,1	3,3	-1,6	1,0	-0,9	0,3
Q4	105,2	0,4	1,5	2,9	-1,6	0,2	-1,2	0,4
2008 Q1	105,7	0,6	.	.	.	.	.	.

5. Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts

	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Inländische Verwendung				Exporte ³⁾	Importe ³⁾
			Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlage- investitionen		
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004	109,5	1,9	2,1	2,1	2,2	2,5	1,0	1,4
2005	111,6	2,0	2,3	2,1	2,5	2,6	2,5	3,5
2006	113,7	1,9	2,4	2,2	1,9	2,9	2,7	3,9
2007	116,2	2,2	2,1	2,1	1,5	2,7	1,4	1,2
2007 Q1	115,3	2,1	1,8	1,9	1,5	3,0	1,4	0,5
Q2	116,1	2,2	1,9	1,9	0,8	2,9	1,6	0,7
Q3	116,6	2,2	2,1	1,9	1,4	2,5	1,2	0,9
Q4	117,0	2,2	2,7	2,7	2,4	2,3	1,5	2,7
2008 Q1	117,7	2,0	2,7	3,1	2,2	2,2	2,2	3,9

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

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

2) Wertschöpfung (Volumen) je Erwerbstätigen.

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

5.2 Produktion und Nachfrage

1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts

	Bruttoinlandsprodukt (BIP)								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag ¹⁾		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen ²⁾	Zusammen	Exporte ¹⁾	Importe ¹⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>									
2004	7 809,6	7 660,9	4 479,1	1 594,0	1 578,6	9,1	148,8	2 858,4	2 709,6
2005	8 101,5	7 992,4	4 650,1	1 658,8	1 672,0	11,5	109,1	3 076,2	2 967,1
2006	8 499,1	8 406,0	4 844,8	1 723,7	1 814,8	22,7	93,1	3 413,5	3 320,4
2007	8 915,7	8 786,7	5 024,7	1 790,2	1 944,6	27,3	129,0	3 669,4	3 540,5
2007 Q1	2 196,5	2 166,2	1 235,5	441,6	479,1	10,0	30,3	894,1	863,8
Q2	2 218,1	2 182,5	1 250,7	445,2	482,0	4,6	35,6	908,7	873,1
Q3	2 242,8	2 209,7	1 262,9	449,8	488,4	8,7	33,1	930,3	897,2
Q4	2 258,2	2 228,3	1 275,6	453,6	495,1	4,0	29,9	936,3	906,4
2008 Q1	2 288,7	2 261,7	1 288,3	457,5	507,1	8,7	27,0	963,2	936,2
<i>In % des BIP</i>									
2007	100,0	98,6	56,4	20,1	21,8	0,3	1,4	-	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrspreise, saisonbereinigt³⁾)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2007 Q1	0,8	1,1	0,2	0,9	1,2	-	-	0,9	1,6
Q2	0,4	0,1	0,6	0,3	0,0	-	-	0,9	0,2
Q3	0,7	0,7	0,4	0,8	0,9	-	-	2,2	2,4
Q4	0,3	0,1	-0,1	0,0	1,0	-	-	0,3	-0,3
2008 Q1	0,8	0,8	0,2	0,4	1,6	-	-	1,9	1,8
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2004	2,1	1,9	1,6	1,4	2,4	-	-	7,2	7,0
2005	1,6	1,9	1,7	1,5	3,1	-	-	4,7	5,6
2006	2,8	2,6	1,8	2,0	5,2	-	-	7,9	7,6
2007	2,6	2,3	1,6	2,3	4,5	-	-	6,0	5,3
2007 Q1	3,2	3,0	1,5	2,3	6,8	-	-	6,6	6,1
Q2	2,6	2,3	1,8	2,4	3,8	-	-	5,9	5,2
Q3	2,7	2,2	1,8	2,6	3,9	-	-	7,2	6,1
Q4	2,1	2,0	1,2	2,0	3,2	-	-	4,4	4,0
2008 Q1	2,2	1,6	1,2	1,4	3,6	-	-	5,4	4,3
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>									
2007 Q1	0,8	1,0	0,1	0,2	0,3	0,5	-0,3	-	-
Q2	0,4	0,1	0,3	0,1	0,0	-0,3	0,3	-	-
Q3	0,7	0,7	0,3	0,2	0,2	0,1	0,0	-	-
Q4	0,3	0,1	0,0	0,0	0,2	-0,1	0,2	-	-
2008 Q1	0,8	0,7	0,1	0,1	0,4	0,2	0,0	-	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2004	2,1	1,9	0,9	0,3	0,5	0,2	0,2	-	-
2005	1,6	1,9	0,9	0,3	0,6	0,0	-0,2	-	-
2006	2,8	2,6	1,0	0,4	1,1	0,1	0,2	-	-
2007	2,6	2,3	0,9	0,5	1,0	0,0	0,3	-	-
2007 Q1	3,2	3,0	0,9	0,5	1,4	0,2	0,3	-	-
Q2	2,6	2,2	1,0	0,5	0,8	-0,1	0,3	-	-
Q3	2,7	2,2	1,0	0,5	0,8	-0,2	0,5	-	-
Q4	2,1	1,9	0,7	0,4	0,7	0,1	0,2	-	-
2008 Q1	2,2	1,6	0,7	0,3	0,8	-0,1	0,5	-	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

2) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

3) Die Jahresangaben sind nicht arbeitstäglich bereinigt.

5.2 Produktion und Nachfrage

2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen

	Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)							Gütersteuern abzüglich Güter- subventionen
	Insgesamt	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, ver- arbeitendes Gewerbe und Energiever- sorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- wesen sowie sonstige Dienst- leistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>								
2004	7 010,9	153,5	1 436,4	414,1	1 488,6	1 914,6	1 603,6	798,7
2005	7 260,0	142,1	1 472,6	439,8	1 527,1	2 013,0	1 665,4	841,5
2006	7 590,0	139,6	1 537,8	482,4	1 585,4	2 121,0	1 723,9	909,1
2007	7 962,6	150,8	1 614,3	520,6	1 654,4	2 232,5	1 790,0	953,1
2007 Q1	1 957,4	36,7	397,6	128,4	407,5	546,8	440,4	239,0
Q2	1 981,4	37,0	401,9	129,0	411,6	555,9	446,0	236,7
Q3	2 005,5	38,4	407,0	130,8	417,2	562,4	449,7	237,3
Q4	2 018,2	38,7	407,7	132,4	418,1	567,4	453,8	240,1
2008 Q1	2 046,7	39,5	414,8	136,5	424,6	573,5	457,7	242,0
<i>In % der Wertschöpfung</i>								
2007	100,0	1,9	20,3	6,5	20,8	28,0	22,5	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrspreise, saisonbereinigt ¹⁾)</i>								
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>								
2007 Q1	0,8	0,9	0,9	1,4	0,7	0,9	0,6	0,4
Q2	0,5	-1,0	0,6	-1,4	0,7	0,8	0,5	-0,7
Q3	0,7	-1,1	1,1	0,5	0,8	0,6	0,3	0,7
Q4	0,4	1,3	0,5	0,4	0,1	0,5	0,2	-0,2
2008 Q1	0,7	2,5	0,6	1,9	1,1	0,6	0,2	1,2
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2004	2,2	10,9	2,7	0,9	2,3	1,8	1,6	1,0
2005	1,6	-6,0	1,0	1,6	1,6	3,1	1,3	1,6
2006	2,8	-0,9	3,4	4,7	2,7	3,6	1,1	3,0
2007	2,8	0,8	3,4	3,2	3,0	3,2	1,7	1,4
2007 Q1	3,3	2,1	3,4	7,4	3,7	3,6	1,6	2,2
Q2	2,7	0,4	3,2	2,6	3,1	3,1	1,8	1,3
Q3	2,8	-0,1	3,5	2,0	3,1	3,2	1,7	1,8
Q4	2,4	0,1	3,2	0,9	2,3	2,9	1,7	0,1
2008 Q1	2,3	1,7	2,9	1,4	2,7	2,6	1,3	1,0
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>								
2007 Q1	0,8	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	-
Q2	0,5	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,2	0,1	-
Q3	0,7	0,0	0,2	0,0	0,2	0,2	0,1	-
Q4	0,4	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	-
2008 Q1	0,7	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>								
2004	2,2	0,2	0,6	0,1	0,5	0,5	0,4	-
2005	1,6	-0,1	0,2	0,1	0,3	0,8	0,3	-
2006	2,8	0,0	0,7	0,3	0,6	1,0	0,3	-
2007	2,8	0,0	0,7	0,2	0,6	0,9	0,4	-
2007 Q1	3,3	0,0	0,7	0,5	0,8	1,0	0,4	-
Q2	2,7	0,0	0,6	0,2	0,6	0,9	0,4	-
Q3	2,8	0,0	0,7	0,1	0,7	0,9	0,4	-
Q4	2,4	0,0	0,7	0,1	0,5	0,8	0,4	-
2008 Q1	2,3	0,0	0,6	0,1	0,6	0,7	0,3	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Die Jahresangaben sind nicht arbeitstäglich bereinigt.

5.2 Produktion und Nachfrage

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

3. Industrieproduktion

	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe								Baugewerbe	
	Gewichte in % ¹⁾	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie							Energie	
				Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter				
								Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	100,0	82,8	82,8	74,8	73,7	29,9	22,2	21,6	3,6	18,0	9,0	17,2
2005	1,4	103,9	1,3	1,3	1,1	0,8	2,9	0,4	-0,9	0,7	1,4	0,7
2006	4,0	108,1	4,0	4,4	4,4	4,9	5,9	2,5	4,2	2,2	0,8	3,9
2007	3,5	111,8	3,4	4,0	3,7	3,8	5,9	2,3	1,1	2,5	-0,3	3,2
2007 Q2	2,9	111,0	2,8	3,3	3,4	3,2	4,9	2,0	1,3	2,1	-0,2	2,4
Q3	3,8	112,7	4,0	4,2	4,0	3,6	6,6	3,1	2,0	3,2	1,4	1,8
Q4	2,7	112,9	3,1	2,6	2,0	1,9	5,2	0,7	-2,7	1,3	5,9	-0,4
2008 Q1	2,7	113,7	2,8	2,1	2,0	1,6	5,7	0,4	-1,6	0,8	4,5	1,7
2007 Nov.	2,5	112,7	3,0	2,3	1,6	1,6	5,1	0,4	-3,8	1,2	6,4	-1,2
Dez.	1,0	112,8	1,7	1,4	0,9	0,6	3,2	-0,3	-4,9	0,5	4,7	-3,5
2008 Jan.	3,5	113,7	3,5	3,5	3,2	2,3	7,3	1,8	-0,2	2,1	3,0	3,3
Febr.	3,5	114,0	3,3	3,1	3,7	2,0	6,9	0,9	-0,8	1,2	4,3	4,8
März	1,2	113,5	1,6	0,0	-0,6	0,6	3,4	-1,3	-3,6	-0,9	6,4	-2,1
April	3,1	114,5	3,9	4,5	4,2	2,5	7,7	0,6	1,3	0,5	5,6	-1,7
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>												
2007 Nov.	-0,7	-	-0,4	-0,5	-0,6	-0,9	-0,2	-0,5	-2,0	-0,3	0,2	-1,8
Dez.	0,1	-	0,1	0,3	0,3	0,7	-0,3	0,1	-0,1	0,2	0,5	-0,3
2008 Jan.	1,0	-	0,8	1,2	1,4	0,8	2,6	0,9	2,0	0,7	-4,5	2,4
Febr.	0,5	-	0,3	0,2	0,5	0,3	0,5	-0,3	-0,1	-0,4	1,4	1,3
März	-0,9	-	-0,5	-0,6	-1,8	-0,6	-1,6	-0,7	-1,8	-0,5	3,1	-2,7
April	0,6	-	0,9	0,5	1,9	0,4	2,0	0,4	2,0	0,2	-1,7	-0,6

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

	Auftragseingang in der Industrie		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze							Pkw-Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe ²⁾ (in jeweiligen Preisen)		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen						Insgesamt (saisonbereinigt; in Tsd) ³⁾	Insgesamt
	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren	Sonstige Waren				
									Textilien, Bekleidung, Schuhe	Haushaltsausstattung			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8		
2005	109,2	3,9	110,8	3,6	2,2	106,7	1,2	0,6	1,7	2,3	1,2	939	0,9
2006	119,3	9,3	118,9	7,3	2,9	108,4	1,6	0,3	2,6	2,8	4,4	968	3,0
2007	128,9	8,3	126,2	6,3	2,4	109,4	0,9	-0,3	1,8	3,2	2,1	963	-0,5
2007 Q2	129,5	10,6	125,9	6,3	2,2	109,6	1,0	-0,2	1,8	3,1	2,9	957	-2,4
Q3	129,0	6,5	127,4	6,3	2,6	109,9	1,4	-0,6	2,8	5,8	2,8	963	2,1
Q4	131,5	8,3	127,0	5,2	2,1	108,9	-0,4	-0,9	0,1	0,0	-1,3	978	0,3
2008 Q1	131,5	3,9	131,3	4,4	3,1	108,9	-0,1	-1,3	0,6	0,1	-1,2	949	-0,6
2007 Dez.	129,0	2,2	125,8	1,6	1,4	108,8	-1,3	-1,9	-0,7	-1,1	-1,9	1 005	4,1
2008 Jan.	132,0	7,0	132,1	7,5	3,8	109,4	0,8	-1,6	2,4	3,0	0,4	951	-1,3
Febr.	132,0	9,5	131,7	10,2	4,6	109,2	1,4	0,2	2,0	4,3	-0,4	977	5,8
März	130,4	-3,6	129,9	-3,2	1,1	108,2	-2,3	-2,3	-2,4	-6,6	-3,4	918	-4,8
April	133,7	11,9	132,1	13,7	0,4	107,5	-3,0	-3,6	-2,3	-6,0	-2,1	949	2,2
Mai	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	898	-9,9
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2007 Dez.	-	-3,7	-	-1,6	0,3	-	0,1	-0,2	0,1	0,2	0,6	-	5,0
2008 Jan.	-	2,3	-	5,1	0,9	-	0,5	0,1	1,0	1,9	0,3	-	-5,4
Febr.	-	0,0	-	-0,3	0,0	-	-0,2	0,1	-0,4	1,1	-0,3	-	2,7
März	-	-1,2	-	-1,4	-0,7	-	-0,9	-0,2	-1,4	-5,5	-1,3	-	-6,0
April	-	2,5	-	1,7	0,1	-	-0,6	-1,2	-0,3	0,9	0,1	-	3,4
Mai	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-5,4

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

1) Im Jahr 2000.

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

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

5.2 Produktion und Nachfrage

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

5. Branchen- und Verbraucherumfragen

	Indikator für die konjunkturelle Einschätzung ²⁾ (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe					Vertrauensindikator für die Verbraucher				
		Vertrauensindikator für die Industrie				Kapazitätsauslastung ³⁾ (in %)	Insgesamt ⁴⁾	Finanzlage in den nächsten 12 Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten 12 Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten 12 Monaten	Ersparnisse in den nächsten 12 Monaten
		Insgesamt ⁴⁾	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2004	98,7	-5	-15	8	10	81,5	-14	-4	-14	30	-9
2005	97,4	-7	-17	11	6	81,2	-14	-4	-15	28	-9
2006	106,3	2	0	6	13	83,2	-9	-3	-9	15	-9
2007	108,4	4	5	5	13	84,2	-5	-2	-4	5	-8
2007 Q2	111,0	6	8	4	15	84,3	-3	-1	0	2	-7
Q3	108,7	4	5	6	13	84,0	-4	-2	-3	3	-7
Q4	104,3	2	1	7	11	84,0	-8	-4	-10	7	-10
2008 Q1	100,5	0	-1	7	10	83,7	-12	-7	-17	11	-12
Q2	96,5	-3	-6	9	7	.	-15	-10	-22	13	-14
2008 Jan.	101,7	1	-1	7	12	83,9	-12	-7	-17	11	-11
Febr.	100,2	0	-2	7	10	-	-12	-7	-18	12	-12
März	99,6	0	-1	7	8	-	-12	-7	-17	11	-13
April	97,1	-2	-5	9	8	83,5	-12	-8	-19	11	-12
Mai	97,6	-2	-5	8	7	-	-15	-10	-21	13	-15
Juni	94,9	-5	-9	10	5	-	-17	-12	-25	14	-16

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt ⁴⁾	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt ⁴⁾	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt ⁴⁾	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2004	-12	-19	-4	-8	-12	14	2	11	6	8	18
2005	-7	-11	-2	-7	-12	13	4	11	5	10	18
2006	1	-4	5	1	3	14	13	18	13	18	24
2007	-1	-8	7	1	4	15	12	19	16	19	23
2007 Q2	0	-6	6	2	4	13	14	22	19	22	25
Q3	0	-8	7	1	7	14	11	20	16	20	24
Q4	-3	-11	4	0	4	16	13	15	11	14	20
2008 Q1	-7	-14	-1	-1	2	16	12	10	4	12	15
Q2	-11	-17	-4	-3	-1	16	7	8	3	9	13
2008 Jan.	-6	-13	1	-3	-2	18	10	13	6	12	19
Febr.	-7	-13	-2	1	5	16	14	10	3	13	13
März	-9	-15	-3	1	5	15	11	9	2	11	13
April	-12	-18	-6	-5	-4	18	6	7	1	7	12
Mai	-9	-16	-2	-1	3	14	8	8	4	9	13
Juni	-11	-18	-4	-4	-3	17	7	9	4	10	14

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

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

5.3 Arbeitsmärkte ¹⁾

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

1. Beschäftigung

	Gesamtwirtschaft		Nach Art der Erwerbstätigkeit		Nach Wirtschaftszweigen					
	Mio (saisonbereinigt)		Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
Gewichte in % ²⁾	100,0	100,0	85,0	15,0	4,0	17,1	7,7	25,4	15,8	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004	138,375	0,7	0,7	0,9	-2,8	-1,4	1,3	1,2	2,4	1,3
2005	139,691	1,0	1,1	0,4	-0,8	-1,1	2,6	0,8	2,4	1,5
2006	141,917	1,6	1,7	0,8	-1,5	-0,4	2,6	1,5	3,8	2,0
2007	144,423	1,8	2,0	0,7	-1,0	0,3	3,8	1,7	4,2	1,3
2007 Q1	143,461	1,8	2,0	0,5	-0,1	0,2	4,9	1,1	4,1	1,4
Q2	144,198	1,7	1,9	0,6	-1,3	0,4	4,5	1,3	4,6	1,0
Q3	144,804	1,9	2,0	1,3	-1,2	0,2	3,6	2,2	4,1	1,4
Q4	145,231	1,8	2,0	0,5	-1,4	0,3	2,4	2,2	4,1	1,3
2008 Q1	145,676	1,6	1,7	0,7						
<i>Veränderung gegen Vorquartal in % (saisonbereinigt)</i>										
2007 Q1	0,755	0,5	0,5	0,4	0,8	0,1	1,9	0,4	1,3	0,1
Q2	0,737	0,5	0,5	0,5	-0,6	0,1	0,4	0,8	1,3	0,3
Q3	0,606	0,4	0,5	0,1	-1,0	0,0	-0,1	0,8	0,7	0,5
Q4	0,426	0,3	0,5	-0,6	-0,6	0,2	0,3	0,1	0,8	0,4
2008 Q1	0,446	0,3	0,2	0,6						

2. Arbeitslosigkeit

(saisonbereinigt)

	Insgesamt		Nach Alter ³⁾				Nach Geschlecht ⁴⁾			
	Mio	In % der Erwerbspersonen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen	
			Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen
Gewichte in % ²⁾	100,0		78,1		21,9		49,6		50,4	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004	13,100	8,8	10,159	7,7	2,941	17,0	6,558	7,9	6,543	10,0
2005	13,286	8,8	10,341	7,8	2,945	17,1	6,697	8,0	6,589	9,9
2006	12,513	8,2	9,773	7,3	2,740	16,1	6,215	7,4	6,298	9,3
2007	11,380	7,4	8,902	6,5	2,478	14,8	5,596	6,6	5,784	8,4
2007 Q1	11,628	7,6	9,091	6,7	2,536	15,2	5,702	6,8	5,926	8,7
Q2	11,422	7,5	8,950	6,6	2,472	14,8	5,589	6,6	5,834	8,5
Q3	11,289	7,4	8,845	6,5	2,444	14,5	5,569	6,6	5,720	8,3
Q4	11,183	7,3	8,722	6,4	2,461	14,7	5,527	6,5	5,656	8,2
2008 Q1	11,090	7,2	8,644	6,3	2,445	14,5	5,499	6,5	5,591	8,1
2007 Dez.	11,137	7,2	8,680	6,3	2,457	14,6	5,513	6,5	5,624	8,1
2008 Jan.	11,118	7,2	8,677	6,3	2,441	14,5	5,502	6,5	5,616	8,1
Febr.	11,081	7,2	8,638	6,3	2,443	14,5	5,493	6,4	5,589	8,1
März	11,070	7,2	8,618	6,3	2,452	14,6	5,501	6,5	5,569	8,0
April	11,132	7,2	8,638	6,3	2,494	14,8	5,566	6,5	5,566	8,0
Mai	11,199	7,2	8,670	6,3	2,529	15,0	5,637	6,6	5,562	8,0

Quelle: Eurostat.

- Die Beschäftigungszahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und beruhen auf dem ESVG 95. Die Arbeitslosenzahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und wurden nach den Empfehlungen der IAO berechnet.
- Im Jahr 2006.
- Erwachsene: 25 Jahre und älter; Jugendliche: unter 25 Jahren; gemessen in Prozent der Erwerbspersonen der jeweiligen Altersgruppe.
- Gemessen in Prozent der erwerbstätigen Männer bzw. Frauen.

ÖFFENTLICHE FINANZEN



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

1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

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

2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

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

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

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

4. Länder des Euro-Währungsgebiets – Finanzierungssaldo⁵⁾

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

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

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

2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

3) Umfassen Gesamtausgaben abzüglich Zinsausgaben.

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

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

6.2 Verschuldung¹⁾ (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen

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

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

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

3. Länder des Euro-Währungsgebiets

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

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

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

2) Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.

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

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

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

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

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

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

2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

Schuldenstandsänderung	Finanzierungssaldo ⁸⁾	Deficit-Debt-Adjustments ⁹⁾												
		Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)								Bewertungseffekte	Wechselkurseffekte	Sonstige Volumensänderungen	Sonstige ¹⁰⁾
			Zusammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wertpapiere ¹¹⁾	Aktien und sonstige Anteilsrechte	Privatisierungen	Kapitalzuführungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1999	2,0	-1,4	0,6	0,0	0,5	0,1	0,0	-0,5	-0,7	0,1	0,4	0,2	0,0	0,2
2000	1,0	0,0	1,0	1,0	0,7	0,2	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,1
2001	1,9	-1,8	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,1	-0,5	-0,1	0,0	-0,1
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-2,9	0,2	0,3	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0
2005	3,1	-2,6	0,5	0,7	0,4	0,1	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,2
2006	1,5	-1,3	0,1	0,4	0,4	-0,1	0,3	-0,1	-0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,3
2007	1,1	-0,6	0,5	0,5	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0

Quelle: EZB.

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

6.4 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis¹⁾

(in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen

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

2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo

	Insgesamt	Laufende Ausgaben							Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzierungs-saldo	Primär-saldo
		Zusammen	Arbeitnehmer-entgelte	Vorleis-tungen	Zins-ausgaben	Laufende Übertra-gungen	Sozial-leistungen	Subven-tionen	Investitionen	Vermö-gens-transfers			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2001 Q4	51,1	46,1	11,0	5,6	3,6	25,9	22,1	1,7	4,9	3,2	1,8	-2,0	1,5
2002 Q1	46,2	42,7	10,2	4,4	3,7	24,4	21,1	1,4	3,4	2,0	1,5	-4,3	-0,6
2002 Q2	46,4	43,0	10,3	4,8	3,5	24,3	21,1	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,1	2,5
2002 Q3	46,9	43,2	10,1	4,7	3,5	24,9	21,4	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,3	0,2
2002 Q4	50,7	46,3	11,0	5,6	3,3	26,4	22,7	1,6	4,4	2,8	1,6	-1,7	1,6
2003 Q1	46,8	43,3	10,3	4,6	3,5	25,0	21,5	1,3	3,5	1,9	1,6	-4,9	-1,4
2003 Q2	47,2	43,6	10,4	4,8	3,4	25,1	21,7	1,3	3,5	2,3	1,2	-1,4	2,0
2003 Q3	47,1	43,4	10,3	4,8	3,3	25,1	21,6	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,2	-0,9
2003 Q4	51,1	46,3	11,0	5,6	3,1	26,5	22,9	1,5	4,8	3,3	1,6	-1,9	1,2
2004 Q1	46,4	43,0	10,3	4,6	3,2	25,0	21,4	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,0	-1,9
2004 Q2	46,6	43,2	10,4	4,8	3,3	24,8	21,4	1,3	3,3	2,3	1,0	-1,7	1,6
2004 Q3	46,1	42,7	10,0	4,7	3,1	24,9	21,5	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,4	-0,3
2004 Q4	50,9	45,7	11,0	5,7	2,9	26,1	22,6	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,7	1,2
2005 Q1	46,9	43,2	10,2	4,7	3,1	25,2	21,4	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,8	-1,7
2005 Q2	46,2	42,8	10,2	4,9	3,2	24,5	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,7	1,5
2005 Q3	45,8	42,4	9,9	4,8	2,9	24,7	21,3	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,5	0,4
2005 Q4	50,6	45,8	11,1	5,8	2,8	26,1	22,6	1,4	4,8	3,1	1,6	-1,4	1,4
2006 Q1	45,4	42,2	10,0	4,5	2,9	24,8	21,2	1,2	3,1	1,9	1,2	-2,8	0,1
2006 Q2	45,6	42,3	10,3	4,8	3,1	24,2	21,2	1,1	3,2	2,3	0,9	0,1	3,1
2006 Q3	45,4	42,0	9,9	4,7	2,9	24,5	21,1	1,2	3,5	2,5	1,0	-1,7	1,2
2006 Q4	50,5	45,1	10,7	5,8	2,7	25,9	22,3	1,3	5,4	3,2	2,2	-1,0	1,7
2007 Q1	44,5	41,3	9,8	4,5	3,0	24,0	20,6	1,1	3,1	2,0	1,2	-2,1	0,8
2007 Q2	44,8	41,7	10,0	4,8	3,2	23,7	20,7	1,1	3,1	2,3	0,8	1,3	4,5
2007 Q3	44,8	41,4	9,7	4,7	3,0	24,0	20,8	1,2	3,4	2,5	0,9	-0,9	2,0
2007 Q4	50,5	45,2	10,7	5,8	2,8	26,0	22,2	1,4	5,3	3,3	1,9	-0,7	2,1

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

1) Die Daten für das Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf die 15 Euro-Länder. Daten zu Einnahmen, Ausgaben und zum Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. Ohne Transaktionen zwischen dem EU-Haushalt und Einheiten außerhalb des Staatssektors. Ansonsten stimmen die vierteljährlichen Daten abgesehen von Unterschieden im Hinblick auf den Datenstand zum jeweiligen Übermittlungszeitpunkt mit den Jahresdaten überein. Die Daten sind nicht saisonbereinigt.

2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

6.5 Vierteljährliche Verschuldung und Veränderung der Verschuldung¹⁾
(in % des BIP)

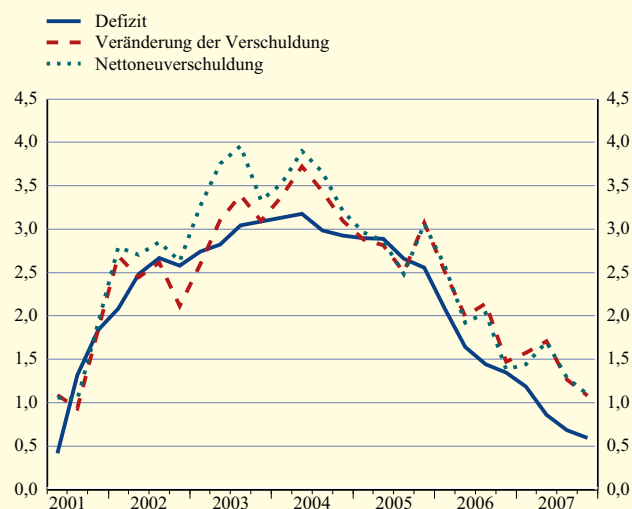
1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten²⁾

		Insgesamt					Schuldarten					
		1					Bargeld und Einlagen		Kredite	Kurzfristige Wertpapiere		Langfristige Wertpapiere
		2		3		4		5				
2005	Q1	70,9	2,2	12,0	5,2	51,5						
	Q2	71,5	2,3	11,7	5,2	52,3						
	Q3	71,1	2,4	11,8	5,2	51,8						
	Q4	70,2	2,4	11,8	4,7	51,3						
2006	Q1	70,5	2,5	11,7	4,9	51,4						
	Q2	70,6	2,5	11,6	4,9	51,6						
	Q3	70,1	2,5	11,6	4,7	51,3						
	Q4	68,5	2,5	11,4	4,1	50,5						
2007	Q1	68,8	2,4	11,4	4,8	50,2						
	Q2	69,0	2,2	11,2	5,1	50,5						
	Q3	68,0	2,1	11,0	5,2	49,7						
	Q4	66,3	2,2	10,8	4,3	49,1						

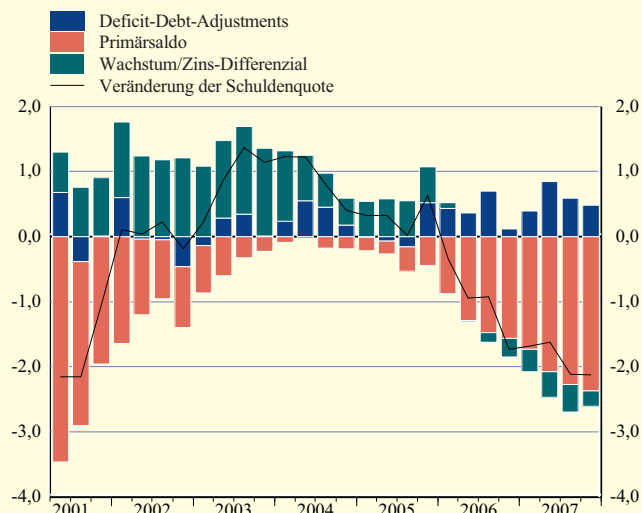
2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

		Schuldenstandsänderung	Finanzierungssaldo	Deficit-Debt-Adjustments								Nachrichtlich: Netto-neuverschuldung
				Insgesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)					Bewertungseffekte und sonstige Volumensänderungen	Sonstige	
					Zusammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wertpapiere	Aktien und sonstige Anteilsrechte			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
2005	Q1	7,3	-4,8	2,4	2,4	1,3	0,3	0,3	0,5	-0,1	0,1	7,3
	Q2	5,4	-1,7	3,7	3,3	2,5	0,0	0,3	0,5	0,1	0,3	5,3
	Q3	0,6	-2,5	-1,9	-2,4	-2,3	0,0	0,3	-0,4	0,1	0,4	0,5
	Q4	-0,6	-1,4	-2,0	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,1	0,0	-1,5	-0,6
2006	Q1	4,8	-2,8	2,0	1,3	1,0	0,1	0,7	-0,5	-0,4	1,1	5,2
	Q2	3,3	0,1	3,3	3,1	2,5	0,0	0,4	0,2	0,6	-0,5	2,6
	Q3	1,2	-1,7	-0,5	-0,8	-0,7	-0,1	0,2	-0,2	0,2	0,1	1,0
	Q4	-3,1	-1,0	-4,1	-2,1	-1,2	-0,6	-0,2	-0,2	-0,1	-1,9	-3,0
2007	Q1	5,1	-2,1	3,0	2,0	1,0	0,1	0,6	0,2	-0,1	1,1	5,2
	Q2	3,7	1,3	5,0	4,7	4,1	0,0	0,5	0,1	0,1	0,1	3,6
	Q3	-0,6	-0,9	-1,5	-1,6	-2,1	0,0	0,4	0,1	0,0	0,1	-0,6
	Q4	-3,6	-0,7	-4,3	-2,9	-2,0	-0,1	-0,6	-0,1	-0,1	-1,3	-3,5

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 Daten für das Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf die 15 Euro-Länder.

2) Die Bestandsdaten in Quartal t sind ausgedrückt in Prozent der Summe des BIP in Quartal t und den drei vorangegangenen Quartalen.

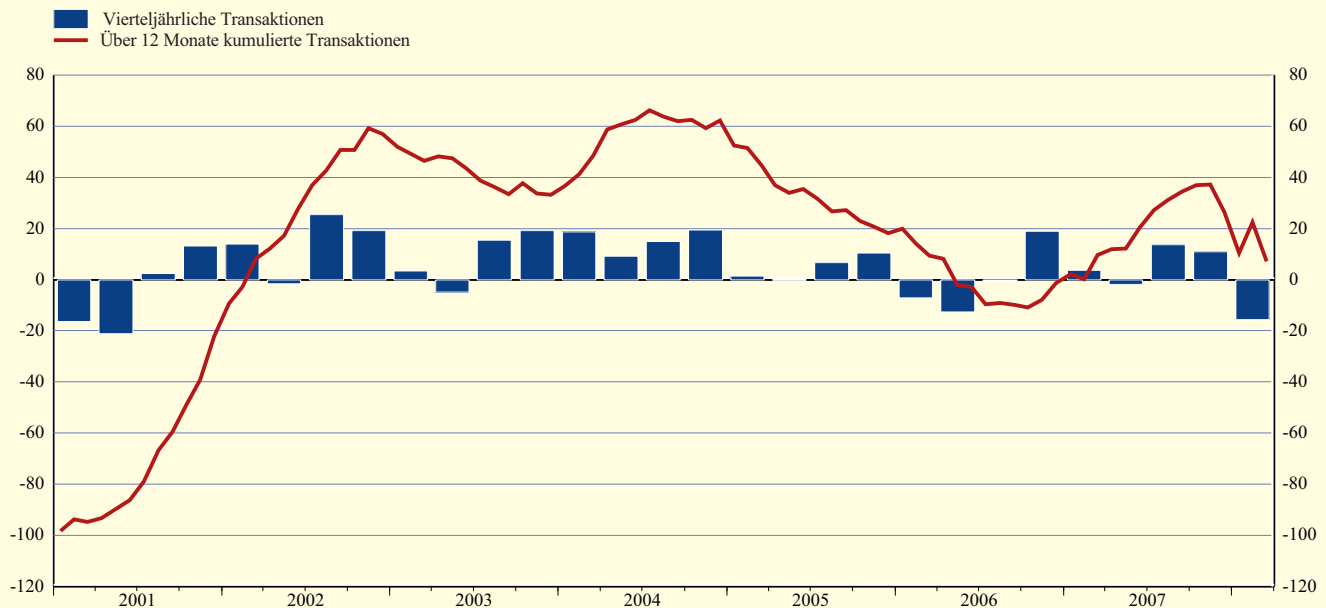


AUSSENWIRTSCHAFT

7.1 Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht ¹⁾ (in Mrd €; Nettotransaktionen)

	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gungen	Finanz- ierungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz					Rest- posten	
	Ins- gesamt	Waren- handel	Dienst- leistun- gen	Erwerbs- und Ver- mögens- ein- kommen	Laufende Übertra- gungen			Ins- gesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanz- derivate	Übriger Kapital- verkehr		Wäh- rungs- reserven
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2005	18,1	48,3	37,3	5,4	-72,9	11,4	29,6	9,2	-216,4	131,4	-18,2	94,5	18,0	-38,8
2006	-1,3	19,2	42,3	15,1	-77,9	9,2	7,9	112,4	-144,7	266,3	2,4	-10,3	-1,3	-120,3
2007	26,4	55,6	51,5	3,0	-83,6	14,1	40,5	102,8	-94,8	253,8	-110,1	59,2	-5,4	-143,3
2007 Q1	3,7	8,6	9,4	6,9	-21,3	4,6	8,4	29,4	-14,3	142,4	-15,2	-81,9	-1,6	-37,8
Q2	-2,0	20,1	14,0	-19,4	-16,7	2,1	0,1	49,8	-57,9	90,4	-19,7	41,2	-4,2	-50,0
Q3	13,6	17,1	17,2	5,0	-25,6	1,6	15,2	97,5	-40,9	65,1	-26,8	104,4	-4,4	-112,7
Q4	11,0	9,7	10,9	10,4	-20,1	5,8	16,8	-74,0	18,2	-44,1	-48,3	-4,6	4,8	57,2
2008 Q1	-15,5	-1,7	10,5	1,3	-25,6	5,5	-10,0	14,0	-66,3	68,6	-3,9	21,0	-5,5	-4,0
2007 April	-2,5	4,9	3,7	-3,4	-7,7	0,6	-1,9	51,8	-5,1	6,5	-9,5	61,3	-1,5	-49,8
Mai	-13,2	4,0	3,8	-16,0	-5,0	1,5	-11,7	6,9	-25,9	11,3	-1,9	24,1	-0,7	4,8
Juni	13,7	11,2	6,5	0,0	-4,0	0,0	13,8	-8,8	-26,9	72,6	-8,3	-44,2	-1,9	-5,0
Juli	6,3	7,8	5,6	0,7	-7,7	0,9	7,2	48,0	-0,1	20,6	-12,9	43,4	-3,0	-55,3
Aug.	1,1	3,6	4,3	1,6	-8,5	0,2	1,3	66,5	0,5	3,8	-5,2	66,4	1,0	-67,8
Sept.	6,2	5,7	7,2	2,8	-9,4	0,4	6,7	-17,0	-41,2	40,7	-8,8	-5,3	-2,3	10,3
Okt.	4,6	6,9	4,1	3,6	-10,0	1,3	6,0	-49,1	29,5	-44,0	-6,0	-28,7	0,1	43,2
Nov.	3,6	5,1	3,5	1,7	-6,6	1,0	4,7	-1,6	9,5	10,0	-31,4	10,1	0,2	-3,0
Dez.	2,7	-2,3	3,3	5,1	-3,4	3,5	6,1	-23,2	-20,8	-10,1	-11,0	14,0	4,6	17,1
2008 Jan.	-17,9	-7,3	2,6	-3,2	-10,1	2,4	-15,5	27,3	-29,9	49,3	-13,0	27,7	-6,8	-11,7
Febr.	8,1	4,2	4,5	3,8	-4,4	2,3	10,5	-24,9	-20,0	19,4	1,8	-30,7	4,7	14,4
März	-5,7	1,3	3,3	0,7	-11,1	0,8	-4,9	11,6	-16,3	-0,1	7,3	24,0	-3,3	-6,7
April	-9,2	3,0	2,7	-6,9	-7,9	0,5	-8,6	21,4	-24,2	0,5	-14,2	62,7	-3,4	-12,8
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2008 April	0,5	43,3	51,5	-6,2	-88,2	15,0	15,5	57,0	-165,9	174,0	-103,4	163,4	-11,0	-72,5

A30 Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz (in Mrd €)



Quelle: EZB.

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

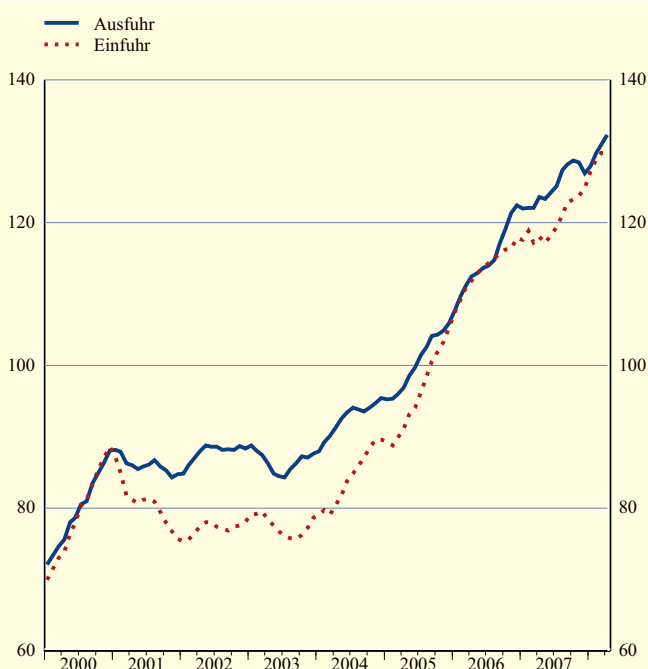
7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen
(in Mrd €; Transaktionen)

1. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen – Gesamtübersicht

	Leistungsbilanz												Vermögensübertragungen		
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen				Einnahmen	Ausgaben
	Einnahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter		Einnahmen			Ausgaben
											Heimatüberweisungen der Gastarbeiter	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2005	2 090,7	2 072,6	18,1	1 220,3	1 172,0	405,9	368,5	378,7	373,3	85,8	5,3	158,8	14,6	24,3	12,9
2006	2 401,1	2 402,4	-1,3	1 391,2	1 372,0	437,0	394,8	483,7	468,6	89,2	5,4	167,0	16,9	23,7	14,5
2007	2 639,4	2 613,0	26,4	1 503,6	1 448,1	494,8	443,3	550,8	547,8	90,2	6,1	173,8	20,1	25,7	11,6
2007 Q1	627,5	623,7	3,7	361,5	352,8	111,4	101,9	127,6	120,6	27,0	1,4	48,3	4,6	7,7	3,1
Q2	656,0	658,0	-2,0	373,6	353,5	120,2	106,2	142,7	162,0	19,5	1,6	36,2	4,9	4,6	2,5
Q3	665,5	651,9	13,6	376,1	359,0	135,4	118,2	137,6	132,6	16,4	1,7	42,1	5,2	4,3	2,8
Q4	690,3	679,4	11,0	392,4	382,7	127,8	116,9	142,9	132,6	27,1	1,4	47,2	5,3	9,1	3,2
2008 Q1	668,9	684,4	-15,5	386,6	388,3	114,0	103,5	140,3	139,0	28,0	-	53,6	-	8,4	2,8
2008 Febr.	231,7	223,5	8,1	131,8	127,5	37,8	33,3	46,1	42,3	16,0	-	20,3	-	3,0	0,7
März	223,8	229,6	-5,7	130,2	128,8	38,7	35,4	49,9	49,2	5,0	-	16,2	-	2,0	1,2
April	235,3	244,4	-9,2	137,8	134,9	40,0	37,3	49,9	56,9	7,5	-	15,4	-	1,5	1,0
Saisonbereinigt															
2007 Q1	639,8	630,4	9,3	366,3	351,6	120,7	106,7	130,6	130,3	22,1	-	41,8	-	-	-
Q2	652,2	642,0	10,1	372,7	354,5	121,1	110,1	136,1	136,9	22,3	-	40,5	-	-	-
Q3	675,5	665,7	9,8	384,4	368,7	125,7	111,6	144,0	141,7	21,5	-	43,8	-	-	-
Q4	669,8	673,6	-3,8	380,8	374,7	127,2	114,6	140,3	138,5	21,6	-	45,9	-	-	-
2008 Q1	684,0	697,6	-13,6	392,8	389,4	124,0	108,8	144,6	151,5	22,7	-	47,9	-	-	-
2007 Nov.	224,3	223,4	0,9	128,0	124,2	42,9	38,0	47,5	47,4	5,9	-	13,7	-	-	-
Dez.	220,3	227,5	-7,2	124,4	127,8	42,6	38,9	44,5	44,6	8,8	-	16,2	-	-	-
2008 Jan.	225,6	233,6	-7,9	131,4	129,6	40,8	36,0	47,6	51,7	5,8	-	16,2	-	-	-
Febr.	236,8	229,2	7,5	133,7	129,2	41,7	35,8	50,2	49,1	11,1	-	15,1	-	-	-
März	221,7	234,8	-13,2	127,7	130,6	41,5	37,1	46,8	50,6	5,7	-	16,5	-	-	-
April	234,8	235,1	-0,3	135,6	129,7	41,6	38,2	47,8	49,8	9,9	-	17,4	-	-	-

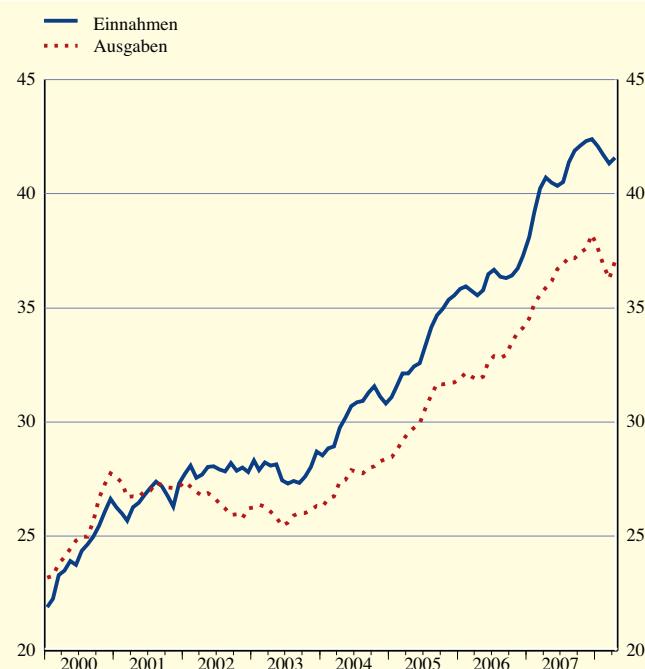
A31 Zahlungsbilanz – Warenhandel

(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



A32 Zahlungsbilanz – Dienstleistungen

(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quelle: EZB.

7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen (in Mrd €)

2. Erwerbs- und Vermögenseinkommen (Transaktionen)

	Erwerbseinkommen		Vermögenseinkommen													
	Ein- nahmen	Ausgaben	Zusammen		Direktinvestitionen						Wertpapieranlagen				Übrige Vermögens- einkommen	
			Ein- nahmen	Ausgaben	Beteiligungskapital			Kredite			Aktien und Investmentzertifikate		Schuld- verschreibungen		Ein- nahmen	Ausgaben
					Einnahmen	Ausgaben	Rein- vestierte Gewinne	Ein- nahmen	Ausgaben	Ein- nahmen	Ausgaben	Ein- nahmen	Ausgaben			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2005	15,7	9,3	363,1	364,0	140,2	38,5	97,6	-14,3	15,4	14,4	31,5	69,4	82,2	81,1	93,8	101,5
2006	16,5	10,0	467,2	458,6	171,4	36,8	106,0	39,0	19,7	17,3	39,1	99,2	102,2	85,6	134,7	150,5
2007	17,3	10,6	533,5	537,2	168,5	53,2	100,6	18,9	24,6	20,7	45,1	115,5	118,0	106,1	177,3	194,4
2006 Q4	4,3	2,6	127,6	118,7	47,8	10,3	28,4	8,8	5,5	5,0	8,2	19,0	28,2	23,1	37,9	43,2
2007 Q1	4,2	2,0	123,4	118,6	39,7	18,4	27,0	6,5	5,5	4,8	9,8	18,3	27,9	24,1	40,4	44,4
Q2	4,2	2,6	138,5	159,4	44,4	6,2	27,7	1,0	6,3	5,4	15,2	52,5	28,9	26,4	43,7	47,5
Q3	4,3	3,2	133,3	129,4	40,4	16,4	23,5	10,7	5,9	5,0	10,9	23,9	30,4	26,7	45,7	50,2
Q4	4,6	2,7	138,3	129,8	44,0	12,2	22,4	0,7	6,9	5,5	9,0	20,8	30,8	28,9	47,5	52,2

3. Geografische Aufschlüsselung (kumulierte Transaktionen)

	Ins- gesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Brasi- lien	Kanada	China	Indien	Japan	Russ- land	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Andere
		Ins- gesamt	Däne- mark	Schwe- den	Verein- igtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Insti- tutionen									
Q1 2007 bis Q4 2007	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Einnahmen																
Leistungsbilanz	2 639,4	1 005,3	54,6	84,9	531,4	275,7	58,8	32,3	34,7	76,2	30,6	57,0	87,9	171,6	410,1	733,6
Warenhandel	1 503,6	545,2	34,4	55,0	236,7	219,0	0,0	18,3	18,3	60,1	22,9	34,0	67,3	84,8	194,9	457,7
Dienstleistungen	494,8	174,8	9,8	13,4	117,9	28,1	5,7	5,2	7,0	13,1	5,9	10,8	11,2	48,0	84,0	134,8
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	550,8	219,4	9,7	15,2	162,4	25,7	6,5	8,7	8,7	2,8	1,8	11,7	9,2	32,8	123,2	132,5
Vermögenseinkommen	533,5	213,5	9,6	15,1	160,4	25,5	2,9	8,6	8,6	2,7	1,8	11,7	9,2	26,3	121,5	129,7
Laufende Übertragungen	90,2	65,9	0,7	1,3	14,4	2,8	46,5	0,2	0,7	0,2	0,0	0,5	0,2	6,0	8,0	8,5
Vermögensübertragungen	25,7	22,3	0,0	0,1	1,1	0,1	20,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,7	2,2
Ausgaben																
Leistungsbilanz	2 613,0	865,2	44,1	80,5	427,1	214,2	99,2	-	29,2	-	-	95,0	-	166,6	361,2	-
Warenhandel	1 448,1	423,8	28,1	50,5	174,1	171,2	0,0	24,9	12,9	164,4	18,4	56,1	90,2	74,4	135,2	447,7
Dienstleistungen	443,3	142,2	9,5	11,2	92,1	29,2	0,2	4,2	6,8	10,4	3,9	8,1	8,2	35,4	91,9	132,2
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	547,8	190,1	5,9	17,4	149,7	9,7	7,4	-	7,5	-	-	30,4	-	51,1	126,7	-
Vermögenseinkommen	537,2	183,7	5,8	17,3	148,3	4,9	7,4	-	7,4	-	-	30,3	-	50,6	125,6	-
Laufende Übertragungen	173,8	109,1	0,7	1,5	11,1	4,2	91,6	1,5	2,0	2,4	0,7	0,4	0,5	5,7	7,4	44,1
Vermögensübertragungen	11,6	1,9	0,0	0,1	1,0	0,3	0,5	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,6	1,2	7,3
Saldo																
Leistungsbilanz	26,4	140,2	10,5	4,4	104,3	61,4	-40,4	-	5,5	-	-	-38,0	-	4,9	49,0	-
Warenhandel	55,6	121,4	6,3	4,6	62,6	47,9	0,0	-6,7	5,4	-104,3	4,5	-22,1	-22,9	10,5	59,7	10,1
Dienstleistungen	51,5	32,6	0,4	2,2	25,7	-1,1	5,5	1,0	0,2	2,7	2,0	2,7	3,0	12,6	-7,8	2,6
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	3,0	29,3	3,8	-2,2	12,6	16,0	-0,9	-	1,2	-	-	-18,6	-	-18,3	-3,5	-
Vermögenseinkommen	-3,7	29,7	3,7	-2,2	12,1	20,6	-4,5	-	1,2	-	-	-18,6	-	-24,4	-4,1	-
Laufende Übertragungen	-83,6	-43,2	0,0	-0,1	3,3	-1,4	-45,0	-1,3	-1,3	-2,1	-0,6	0,0	-0,3	0,2	0,6	-35,6
Vermögensübertragungen	14,1	20,4	0,0	0,0	0,1	-0,1	20,5	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	0,0	-0,2	-0,4	-5,2

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

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

1. Kapitalbilanz – Gesamtübersicht

	Insgesamt ¹⁾			Insgesamt in % des BIP			Direkt- investitionen		Wertpapier- anlagen		Finanz- derivate (netto)	Übriger Kapitalverkehr		Wäh- rungs- reserven
	Aktiva 1	Passiva 2	Saldo 3	Aktiva 4	Passiva 5	Saldo 6	Aktiva 7	Passiva 8	Aktiva 9	Passiva 10		Aktiva 12	Passiva 13		14
Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
2003	7 817,7	8 608,3	-790,7	104,0	114,5	-10,5	2 169,3	2 084,2	2 655,4	3 585,9	-19,8	2 706,1	2 938,3	306,7
2004	8 609,8	9 497,9	-888,1	110,1	121,4	-11,4	2 314,6	2 242,0	3 042,9	4 076,4	-37,3	3 008,7	3 179,5	281,0
2005	10 737,9	11 575,7	-837,8	132,5	142,8	-10,3	2 796,4	2 444,5	3 887,8	5 105,7	-46,2	3 779,7	4 025,5	320,1
2006	12 195,1	13 226,4	-1 031,3	143,6	155,7	-12,1	3 050,2	2 654,1	4 459,3	5 960,7	-43,6	4 403,4	4 611,5	325,8
2007 Q3	13 646,2	14 948,0	-1 301,8	154,8	169,6	-14,8	3 385,9	2 896,4	4 785,0	6 707,8	-0,5	5 135,2	5 343,9	340,5
Q4	13 709,3	15 052,9	-1 343,6	153,9	168,9	-15,1	3 428,3	2 987,8	4 731,3	6 705,1	45,1	5 157,3	5 360,1	347,3
Veränderung der Bestände														
2003	509,9	593,8	-83,9	6,8	7,9	-1,1	162,6	257,7	363,5	341,4	-7,2	50,4	-5,2	-59,4
2004	792,2	889,6	-97,4	10,1	11,4	-1,2	145,3	157,8	387,5	490,6	-17,6	302,6	241,2	-25,7
2005	2 128,0	2 077,8	50,3	26,2	25,6	0,6	481,8	202,5	844,9	1 029,3	-8,8	771,1	846,0	39,1
2006	1 457,3	1 650,7	-193,5	17,2	19,4	-2,3	253,8	209,6	571,5	855,1	2,6	623,7	586,1	5,7
2007 Q3	233,7	366,0	-132,4	10,6	16,6	-6,0	68,9	79,3	-21,1	49,3	11,1	159,7	237,5	15,2
Q4	63,1	104,9	-41,8	2,7	4,5	-1,8	42,3	91,4	-53,7	-2,7	45,6	22,1	16,2	6,8
Transaktionen														
2004	812,4	798,3	14,2	10,4	10,2	0,2	161,5	93,9	345,6	416,5	8,3	309,4	287,8	-12,5
2005	1 326,1	1 335,3	-9,2	16,4	16,5	-0,1	364,7	148,3	412,6	544,0	18,2	548,6	643,0	-18,0
2006	1 598,4	1 710,8	-112,4	18,8	20,1	-1,3	346,0	201,3	535,9	802,2	-2,4	717,7	707,3	1,3
2007	1 807,3	1 910,0	-102,8	20,3	21,4	-1,2	401,8	307,0	422,6	676,4	110,1	867,5	926,6	5,4
2007 Q3	390,7	488,3	-97,5	17,7	22,2	-4,4	115,8	75,0	33,8	99,0	26,8	209,9	314,3	4,4
Q4	310,9	236,9	74,0	13,4	10,2	3,2	78,3	96,6	94,6	50,4	48,3	94,5	89,9	-4,8
2008 Q1	430,6	444,6	-14,0	19,2	19,8	-0,6	100,6	34,3	45,5	114,1	3,9	275,2	296,2	5,5
2007 Dez.	-97,2	-120,5	23,2	.	.	.	24,8	4,0	-22,1	-32,2	11,0	-106,3	-92,3	-4,6
2008 Jan.	282,0	309,3	-27,3	.	.	.	46,0	16,0	14,9	64,2	13,0	201,4	229,0	6,8
Febr.	135,4	110,5	24,9	.	.	.	33,2	13,2	28,0	47,4	-1,8	80,6	49,9	-4,7
März	13,3	24,9	-11,6	.	.	.	21,4	5,1	2,6	2,5	-7,3	-6,7	17,3	3,3
April	83,2	104,6	-21,4	.	.	.	-18,5	-42,7	30,2	30,7	14,2	53,9	116,6	3,4
Sonstige Veränderungen														
2004	-20,2	91,3	-111,6	-0,3	1,2	-1,4	-16,2	63,9	41,9	74,1	-25,9	-6,8	-46,7	-13,3
2005	802,0	742,5	59,5	9,9	9,2	0,7	117,1	54,3	432,3	485,2	-27,0	222,5	203,0	57,1
2006	-141,1	-60,0	-81,1	-1,7	-0,7	-1,0	-92,2	8,3	35,6	52,9	5,0	-94,0	-121,3	4,4
2007	-293,1	-83,5	-209,5	-3,3	-0,9	-2,4	-23,7	26,6	-150,6	67,9	-21,4	-113,5	-178,1	16,1
2007 Q3	-157,1	-122,2	-34,9	-7,2	-5,5	-1,6	-47,0	4,3	-55,0	-49,7	-15,7	-50,2	-76,8	10,8
Q4	-247,7	-131,9	-115,8	-10,6	-5,7	-4,9	-36,0	-5,2	-148,3	-53,1	-2,7	-72,4	-73,7	11,7
Sonstige wechselkursbedingte Veränderungen														
2003	-433,3	-179,7	-253,6	-5,8	-2,4	-3,4	-101,9	26,9	-103,8	-49,8	.	-195,5	-156,9	-32,1
2004	-182,4	-138,3	-44,0	-2,3	-1,8	-0,6	-34,5	8,2	-67,5	-92,0	.	-70,9	-54,5	-9,4
2005	371,9	221,6	150,3	4,6	2,7	1,9	83,2	-21,0	120,7	125,3	.	149,4	117,2	18,7
2006	-292,6	-140,6	-151,9	-3,4	-1,7	-1,8	-66,0	14,5	-85,0	-51,0	.	-126,4	-104,0	-15,2
Sonstige preisbedingte Veränderungen														
2003	218,9	158,4	60,5	2,9	2,1	0,8	74,1	32,5	165,4	125,8	-21,0	.	.	0,4
2004	119,1	243,0	-123,9	1,5	3,1	-1,6	37,7	28,2	110,4	214,8	-25,9	.	.	-3,1
2005	285,2	351,1	-65,9	3,5	4,3	-0,8	73,5	55,8	196,5	295,3	-27,0	.	.	42,2
2006	317,1	272,2	44,9	3,7	3,2	0,5	74,8	46,1	220,8	226,0	5,0	.	.	16,4
Sonstige anpassungsbedingte Veränderungen														
2003	59,6	-34,3	93,9	0,8	-0,5	1,2	43,5	61,7	20,5	-72,0	.	-4,5	-24,0	0,2
2004	43,0	-13,4	56,4	0,6	-0,2	0,7	-19,3	27,5	-1,0	-48,7	.	64,1	7,8	-0,7
2005	144,9	169,8	-24,9	1,8	2,1	-0,3	-39,6	19,4	115,1	64,6	.	73,1	85,8	-3,7
2006	-165,7	-191,6	25,9	-2,0	-2,3	0,3	-101,0	-52,3	-100,3	-122,1	.	32,4	-17,2	3,3
Veränderung der Bestände in %														
2003	9,3	8,2	-	.	.	.	7,5	7,4	12,6	10,5	.	9,5	6,1	-7,9
2004	10,3	9,2	-	.	.	.	7,4	4,4	12,8	11,4	.	11,3	9,7	-4,1
2005	14,9	13,7	-	.	.	.	15,4	6,6	13,0	12,8	.	17,7	19,7	-5,9
2006	15,1	14,9	-	.	.	.	12,6	8,3	13,9	15,8	.	19,3	17,7	0,3
2007 Q3	17,0	16,7	-	.	.	.	13,4	9,0	11,1	15,6	.	25,1	22,8	3,9
Q4	14,8	14,4	-	.	.	.	13,1	11,5	9,5	11,3	.	19,7	20,2	1,7
2008 Q1	12,6	12,2	-	.	.	.	12,9	9,5	7,1	8,0	.	16,4	19,4	2,8

Quelle: EZB.

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

7.3 Kapitalbilanz

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

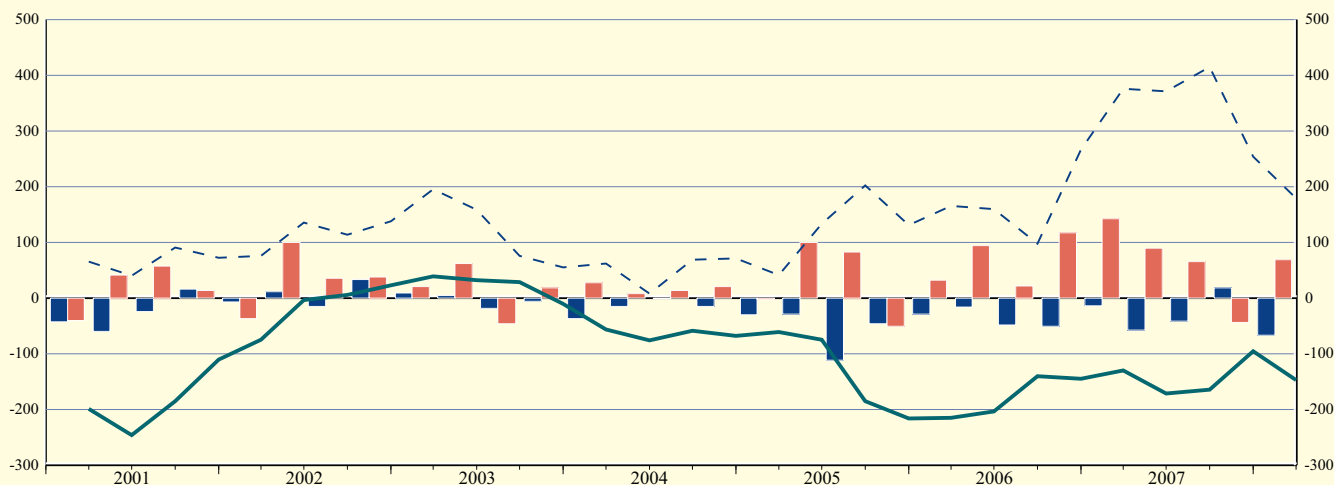
2. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets						Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet							
	Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
2005	2 796,4	2 278,8	176,0	2 102,8	517,6	4,0	513,5	2 444,5	1 839,6	56,2	1 783,4	605,0	8,5	596,4
2006	3 050,2	2 484,8	203,3	2 281,6	565,3	3,7	561,7	2 654,1	2 037,8	61,7	1 976,0	616,4	7,9	608,4
2007 Q3	3 385,9	2 735,1	239,3	2 495,8	650,9	7,8	643,1	2 896,4	2 204,9	60,5	2 144,4	691,5	12,8	678,6
Q4	3 428,3	2 773,0	235,0	2 538,1	655,2	8,4	646,8	2 987,8	2 252,9	61,7	2 191,2	735,0	13,7	721,2
Transaktionen														
2006	346,0	271,5	38,6	232,9	74,5	0,0	74,5	201,3	171,7	5,8	165,9	29,5	0,1	29,5
2007	401,8	310,1	26,0	284,1	91,7	-0,5	92,2	307,0	210,3	1,4	208,9	96,7	1,3	95,4
2007 Q3	115,8	85,9	18,0	68,0	29,9	-0,6	30,5	75,0	51,7	0,4	51,3	23,3	0,3	22,9
Q4	78,3	65,4	-6,9	72,2	12,9	0,6	12,3	96,6	53,6	1,4	52,2	43,0	0,7	42,3
2008 Q1	100,6	66,4	10,7	55,6	34,2	2,3	31,9	34,3	17,5	-0,1	17,5	16,9	-0,1	17,0
2007 Dez.	24,8	21,4	0,8	20,6	3,4	1,6	1,8	4,0	5,8	1,0	4,8	-1,8	0,2	-2,0
2008 Jan.	46,0	33,3	6,9	26,4	12,6	0,3	12,4	16,0	6,9	0,3	6,6	9,1	0,9	8,3
Febr.	33,2	16,8	3,8	13,0	16,4	-0,5	16,9	13,2	1,7	0,4	1,4	11,4	0,2	11,2
März	21,4	16,3	0,0	16,2	5,2	2,6	2,6	5,1	8,8	-0,8	9,6	-3,7	-1,2	-2,5
April	-18,5	-24,5	4,4	-28,9	6,0	-0,1	6,1	-42,7	-32,4	0,5	-32,9	-10,3	0,0	-10,3
Wachstumsraten														
2005	15,4	15,8	13,4	16,0	13,4	-1,1	13,5	6,6	7,0	1,7	7,2	5,2	-4,4	5,3
2006	12,6	12,1	23,2	11,2	14,7	-2,2	14,8	8,3	9,3	10,4	9,3	5,0	-0,2	5,0
2007 Q3	13,4	12,2	24,2	11,2	18,7	-38,4	18,9	9,0	8,7	2,1	8,9	10,1	1,7	10,2
Q4	13,1	12,4	12,4	12,4	15,9	-43,5	16,2	11,5	10,3	2,3	10,6	15,4	8,1	15,4
2008 Q1	12,9	12,2	13,9	12,0	16,0	68,2	15,5	9,5	8,5	0,7	8,7	12,7	15,8	12,7

A33 Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)

(in Mrd €)

- Direktinvestitionen (vierteljährliche Transaktionen)
- Wertpapieranlagen (vierteljährliche Transaktionen)
- Direktinvestitionen (über 12 Monate kumulierte Transaktionen)
- - Wertpapieranlagen (über 12 Monate kumulierte Transaktionen)



Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

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

3. Wertpapieranlagen (Aktiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate					Schuldverschreibungen									
		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Anleihen					Geldmarktpapiere				
			Euro-system	Staat	Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs			
						Euro-system	Staat	Euro-system	Staat		Euro-system	Staat				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)																
2005	3 887,8	1 726,5	102,5	3,0	1 624,0	27,2	1 845,3	710,9	9,0	1 134,4	11,6	316,0	263,0	0,8	53,0	0,4
2006	4 459,3	2 014,1	122,0	2,8	1 892,1	37,0	2 067,8	846,3	11,3	1 221,5	13,4	377,4	310,4	8,7	67,0	0,3
2007 Q3	4 785,0	2 120,5	139,7	2,8	1 980,9	42,6	2 263,6	935,9	12,0	1 327,7	15,3	400,9	315,1	8,1	85,8	9,6
Q4	4 731,3	2 049,6	144,4	2,8	1 905,1	41,8	2 278,0	929,4	11,7	1 348,6	15,5	403,7	323,5	8,2	80,2	0,4
Transaktionen																
2006	535,9	153,0	18,3	0,0	134,7	6,1	314,5	173,2	2,6	141,3	1,1	68,4	56,2	8,0	12,2	-0,1
2007	422,6	46,7	28,8	0,0	17,9	5,3	326,7	149,6	1,8	177,1	2,3	49,2	40,1	0,2	9,1	0,3
2007 Q3	33,8	7,5	-8,3	0,0	15,8	2,1	42,3	12,2	0,3	30,1	0,7	-16,0	-14,2	0,0	-1,7	-0,2
Q4	94,6	11,4	13,4	0,0	-1,9	0,9	77,1	20,1	0,3	57,1	0,3	6,0	18,3	0,8	-12,3	-9,1
2008 Q1	45,5	-43,4	-39,7	0,1	-3,7	-	14,5	18,0	-1,1	-3,5	-	74,4	65,0	-0,1	9,4	-
2007 Dez.	-22,1	-8,0	1,5	0,0	-9,6	-	-3,8	-27,2	-0,1	23,5	-	-10,3	-7,1	0,9	-3,3	-
2008 Jan.	14,9	-19,2	-10,0	0,0	-9,2	-	-3,4	9,7	-0,3	-13,1	-	37,5	37,9	0,0	-0,4	-
Febr.	28,0	-7,4	-2,9	0,0	-4,5	-	21,6	12,0	-0,2	9,6	-	13,9	14,6	0,0	-0,7	-
März	2,6	-16,8	-26,8	0,1	10,0	-	-3,7	-3,7	-0,6	0,0	-	23,1	12,4	-0,1	10,6	-
April	30,2	1,2	1,1	-0,1	0,1	-	26,8	18,4	0,4	8,3	-	2,2	1,6	0,3	0,6	-
Wachstumsraten																
2005	13,0	9,8	18,2	5,9	9,3	19,7	17,0	20,9	9,7	14,7	8,0	5,9	6,2	-6,6	3,5	-8,3
2006	13,9	8,9	18,3	0,9	8,3	21,7	17,4	24,9	29,7	12,7	10,6	21,9	22,3	1 022,8	22,1	-20,8
2007 Q3	11,1	3,4	29,1	0,1	1,9	17,3	17,3	21,6	53,0	14,3	24,0	19,0	14,4	11,3	40,7	157,3
Q4	9,5	2,3	23,7	0,4	0,9	13,8	16,0	17,9	17,0	14,6	16,9	13,1	13,2	1,9	13,6	70,1
2008 Q1	7,1	-0,7	-22,3	5,5	0,8	-	11,7	13,3	-1,2	10,6	-	22,5	26,8	8,9	6,1	-

4. Wertpapieranlagen (Passiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate			Schuldverschreibungen									
		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs	Anleihen					Geldmarktpapiere			
			Zusammen	Staat		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs
							Euro-system	Staat	Euro-system	Staat		Euro-system	Staat	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12			
Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
2005	5 105,7	2 433,7	533,5	1 900,1	2 365,6	723,0	1 642,6	1 175,6	306,4	108,5	198,0	158,5		
2006	5 960,7	2 931,4	671,0	2 260,4	2 732,3	845,3	1 887,0	1 253,7	297,0	127,6	169,4	138,6		
2007 Q3	6 707,8	3 300,5	783,1	2 519,1	3 039,9	1 047,5	1 992,4	1 285,9	367,4	148,7	218,8	193,8		
Q4	6 705,1	3 232,0	743,7	2 494,0	3 129,7	1 061,4	2 067,2	1 303,7	343,4	180,1	164,6	147,0		
Transaktionen														
2006	802,2	302,4	95,1	207,3	498,1	212,9	285,1	149,1	1,6	28,2	-26,5	-20,1		
2007	676,4	212,0	55,4	156,4	407,1	178,8	226,7	135,3	57,3	52,3	5,7	13,8		
2007 Q3	99,0	33,3	21,7	11,8	50,1	28,4	21,7	24,8	15,6	4,1	11,5	12,4		
Q4	50,4	-6,8	-37,5	30,9	78,9	20,5	56,8	28,5	-21,7	26,3	-47,3	-43,5		
2008 Q1	114,1	60,0	72,8	-12,8	39,1	22,5	16,6	-	15,0	-3,2	18,2	-		
2007 Dez.	-32,2	-10,0	-	-	-3,2	-	-	-	-19,0	-	-	-		
2008 Jan.	64,2	36,5	-	-	24,9	-	-	-	2,8	-	-	-		
Febr.	47,4	28,0	-	-	18,7	-	-	-	0,7	-	-	-		
März	2,5	-4,5	-	-	-4,6	-	-	-	11,5	-	-	-		
April	30,7	-19,7	-	-	28,7	-	-	-	21,7	-	-	-		
Wachstumsraten														
2005	12,8	13,0	-	-	11,2	-	-	-	23,6	-	-	-		
2006	15,8	12,3	17,7	10,8	21,8	31,4	17,7	13,1	0,5	26,7	-13,1	-12,5		
2007 Q3	15,6	10,6	17,4	8,6	20,3	31,9	15,3	13,3	24,4	39,8	16,0	23,6		
Q4	11,3	7,1	8,2	6,8	15,0	21,3	12,1	11,0	19,2	40,8	3,7	10,2		
2008 Q1	8,0	5,2	9,7	3,8	10,2	14,0	8,3	-	15,4	31,5	4,9	-		

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

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

5. Übriger Kapitalverkehr (Aktiva)

	Ins- gesamt	Eurosystem			MFIs (ohne Eurosystem)			Staat			Übrige Sektoren				
		Zusam- men	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Zusam- men	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen		Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen			
									Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen		Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)															
2005	3 779,7	7,9	7,2	0,7	2 522,1	2 466,0	56,2	127,6	19,7	60,8	11,8	1 122,1	188,9	802,7	347,9
2006	4 403,4	11,3	10,6	0,7	2 946,2	2 887,1	59,1	117,1	14,2	57,8	15,4	1 328,7	187,2	990,3	377,7
2007 Q3	5 135,2	21,3	20,9	0,5	3 359,1	3 291,7	67,4	108,5	13,6	48,2	13,3	1 646,3	195,9	1 317,0	446,7
Q4	5 157,3	23,3	22,7	0,7	3 355,2	3 283,4	71,8	108,1	13,4	48,3	13,2	1 670,7	195,5	1 345,2	422,8
Transaktionen															
2006	717,7	3,3	3,3	0,0	521,4	517,2	4,2	-2,0	0,0	-2,7	3,1	194,9	5,2	176,2	25,0
2007	867,5	10,6	10,6	0,0	560,7	549,3	11,4	-5,9	-0,3	-7,2	-2,0	302,0	10,5	278,2	16,3
2007 Q3	209,9	1,8	1,8	0,0	75,9	78,7	-2,8	-18,2	-0,1	-18,4	-14,1	150,4	3,1	147,1	5,1
Q4	94,5	0,7	0,7	0,0	57,5	55,8	1,8	2,3	-0,2	1,7	-0,1	33,9	3,6	31,4	-21,2
2008 Q1	275,2	5,2	-	-	211,3	-	-	-4,0	-	-	-1,0	62,7	-	-	15,0
2007 Dez.	-106,3	0,3	-	-	-98,2	-	-	3,3	-	-	0,1	-11,7	-	-	-14,6
2008 Jan.	201,4	2,3	-	-	186,2	-	-	-3,6	-	-	-3,8	16,5	-	-	10,6
Febr.	80,6	0,6	-	-	61,9	-	-	1,0	-	-	4,1	17,0	-	-	-5,3
März	-6,7	2,3	-	-	-36,8	-	-	-1,4	-	-	-1,3	29,2	-	-	9,7
April	53,9	2,2	-	-	50,4	-	-	1,6	-	-	1,4	-0,4	-	-	-16,2
Wachstumsraten															
2005	17,7	21,0	23,1	3,3	19,3	19,7	6,0	-3,5	0,2	-9,1	12,7	17,1	5,2	20,3	1,3
2006	19,3	41,9	45,7	3,1	21,1	21,3	7,6	-1,6	0,0	-4,5	26,1	17,5	2,8	22,3	7,0
2007 Q3	25,1	111,9	119,5	3,1	26,0	26,2	15,1	-2,7	-0,8	-7,6	11,4	24,7	4,7	30,4	7,9
Q4	19,7	94,0	100,3	-4,1	19,1	19,1	18,9	-5,1	-2,2	-12,5	-13,3	22,3	5,5	26,9	4,7
2008 Q1	16,4	70,3	-	-	15,2	-	-	-2,3	-	-	20,9	19,8	-	-	-0,5

6. Übriger Kapitalverkehr (Passiva)

	Ins- gesamt	Eurosystem			MFIs (ohne Eurosystem)			Staat			Übrige Sektoren				
		Zusam- men	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusam- men	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusam- men	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva	Zusam- men	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
Bestände (Auslandsvermögensstatus)															
2005	4 025,5	82,4	82,2	0,2	3 114,2	3 061,8	52,4	44,9	0,0	41,1	3,8	784,0	133,1	581,0	70,0
2006	4 611,5	100,2	100,0	0,2	3 487,0	3 433,1	53,9	48,3	0,0	44,4	3,8	976,1	144,5	744,1	87,5
2007 Q3	5 343,9	114,2	113,9	0,3	3 958,6	3 896,1	62,6	55,3	0,0	49,1	6,1	1 215,7	155,6	938,0	122,1
Q4	5 360,1	138,2	137,9	0,2	3 944,2	3 875,3	68,9	54,4	0,0	49,1	5,3	1 223,3	158,7	954,0	110,7
Transaktionen															
2006	707,3	18,6	18,5	0,0	496,1	492,8	3,2	2,0	0,0	2,1	-0,1	190,8	11,7	167,2	11,9
2007	926,6	40,1	40,1	0,0	640,9	635,7	5,2	2,9	0,0	3,1	-0,1	242,7	11,6	247,7	-16,5
2007 Q3	314,3	-1,3	-1,3	0,0	139,1	138,4	0,8	3,8	0,0	3,1	0,7	172,6	3,1	174,7	-5,2
Q4	89,9	25,0	25,1	-0,1	52,5	52,2	0,3	-1,7	0,0	-0,7	-0,9	14,0	4,4	27,0	-17,3
2008 Q1	296,2	9,1	-	-	271,9	-	-	0,7	-	-	-	14,5	-	-	-
2007 Dez.	-92,3	15,8	-	-	-100,7	-	-	-6,2	-	-	-	-1,1	-	-	-
2008 Jan.	229,0	6,9	-	-	200,3	-	-	4,0	-	-	-	17,8	-	-	-
Febr.	49,9	-12,8	-	-	101,3	-	-	-3,2	-	-	-	-35,5	-	-	-
März	17,3	15,0	-	-	-29,7	-	-	-0,2	-	-	-	32,2	-	-	-
April	116,6	9,1	-	-	117,0	-	-	-0,2	-	-	-	-9,4	-	-	-
Wachstumsraten															
2005	19,7	8,9	8,9	4,3	19,2	19,5	4,3	-4,6	10,3	-4,4	-7,2	24,9	11,5	30,2	13,1
2006	17,7	22,6	22,6	6,6	16,2	16,3	6,1	4,2	-24,1	5,0	-3,2	24,0	8,7	28,3	16,8
2007 Q3	22,8	20,6	20,6	8,4	20,3	20,5	10,5	3,4	17,8	2,1	9,9	33,2	7,4	42,3	5,1
Q4	20,2	40,2	40,3	-3,3	18,5	18,6	9,6	5,8	42,3	6,8	-8,2	24,7	7,8	33,3	-13,1
2008 Q1	19,4	41,8	-	-	17,6	-	-	5,7	-	-	-	24,9	-	-	-

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

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

7. Währungsreserven

	Währungsreserven													Nachrichtlich		
	Ins- gesamt	Monetäre Goldreserven		Sonder- zie- hungs- rechte	Re- serve- posi- tion im IWF	Devisenreserven								Sons- tige Reser- ven	Aktiva	Passiva
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zu- sam- men	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate	Forde- rungen in Fremd- währung an Ansässige im Euro- Währungs- gebiet		Feststehende kurzfristige Netto- abflüsse in Fremd- währung	
							Bei Wäh- rungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Zu- sam- men	Aktien und Invest- ment- zerti- fikate	Anlei- hen					Geld- markt- papiere
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)																
2004	281,0	125,4	389,998	3,9	18,6	133,0	12,5	25,5	94,7	0,5	56,6	37,6	0,4	0,0	19,1	-12,8
2005	320,1	163,4	375,861	4,3	10,6	141,7	12,6	21,4	107,9	0,6	69,4	38,0	-0,2	0,0	25,6	-17,9
2006	325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	0,5	79,3	30,8	0,3	0,0	24,6	-21,5
2007 Q2	325,3	172,8	358,768	4,7	4,3	143,5	5,7	27,7	110,1	0,2	85,4	24,5	0,0	0,0	26,6	-24,6
Q3	340,5	187,0	356,925	4,7	3,8	144,9	7,5	27,5	109,6	0,3	85,8	23,5	0,4	0,0	26,2	-26,8
Q4	347,3	201,0	353,688	4,6	3,6	138,2	7,2	22,0	108,5	0,4	87,7	20,4	0,5	0,0	44,1	-38,5
2008 März	356,3	208,4	353,060	4,3	3,4	140,1	6,6	26,8	105,9	-	-	-	0,9	0,1	36,7	-37,3
April	348,7	197,8	352,868	4,3	3,4	143,1	8,0	25,4	109,8	-	-	-	0,0	0,0	44,7	-48,1
Mai	349,2	201,4	352,697	4,3	4,1	139,3	6,7	23,8	109,0	-	-	-	-0,1	0,0	59,8	-60,0
Transaktionen																
2005	-18,0	-3,9	-	0,2	-8,6	-5,7	-0,2	-7,2	1,6	0,0	4,8	-3,2	0,0	0,0	-	-
2006	1,3	-4,2	-	0,5	-5,2	10,2	-6,1	2,7	13,7	0,0	19,4	-5,7	0,0	0,0	-	-
2007	5,4	-2,9	-	0,3	-0,8	8,8	2,8	1,0	5,0	0,0	14,2	-9,1	0,0	0,0	-	-
2007 Q3	4,4	-0,3	-	0,1	-0,3	4,9	2,0	0,9	2,1	0,1	2,3	-0,2	0,0	0,0	-	-
Q4	-4,8	-1,5	-	0,1	-0,2	-3,2	1,4	-5,2	0,5	0,1	3,9	-3,5	0,1	0,0	-	-
2008 Q1	5,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Wachstumsraten																
2004	-4,1	-0,9	-	-10,4	-17,0	-4,6	30,2	-10,7	-6,1	-46,6	-22,4	45,1	-55,8	-	-	-
2005	-5,9	-2,8	-	4,4	-44,6	-4,1	-2,0	-25,3	1,5	2,2	7,1	-7,9	20,5	-	-	-
2006	0,3	-2,4	-	11,6	-49,0	7,7	-48,4	12,7	13,4	0,0	29,2	-15,4	-73,2	-	-	-
2007 Q3	3,9	-1,4	-	10,7	-32,6	12,5	74,5	15,1	9,2	-29,8	18,8	-14,6	-86,9	-	-	-
Q4	1,7	-1,6	-	6,8	-17,5	6,3	43,9	3,4	4,7	1,1	18,1	-30,3	-59,1	-	-	-
2008 Q1	2,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

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

8. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Kanada	China	Japan	Schweiz	Vereinigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- nationale Organi- sationen	Andere Länder
		Insgesamt	Däne- mark	Schwe- den	Vereinigte- König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Institu- tionen								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2006	Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
Direktinvestitionen	396,0	-63,7	-7,2	-21,0	-219,6	184,4	-0,3	37,0	22,1	-6,2	77,4	-24,8	-6,1	-0,2	360,5
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	3 050,2	1 120,0	35,1	83,4	804,4	197,0	0,0	90,2	24,9	68,2	300,3	608,0	329,7	0,0	508,9
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	2 484,8	906,9	32,0	58,1	644,9	171,8	0,0	71,0	20,1	63,5	250,4	453,1	307,4	0,0	412,4
Sonstige Anlagen	565,3	213,1	3,1	25,3	159,4	25,3	0,0	19,2	4,8	4,7	49,9	154,9	22,3	0,0	96,5
Im Euro-Währungsgebiet	2 654,1	1 183,7	42,3	104,5	1 024,0	12,7	0,3	53,1	2,7	74,4	222,9	632,8	335,8	0,3	148,4
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	2 037,8	951,9	36,8	86,3	826,7	1,8	0,2	47,3	0,3	60,7	164,8	477,1	209,6	0,0	126,1
Sonstige Anlagen	616,4	231,8	5,5	18,2	197,2	10,9	0,1	5,9	2,5	13,7	58,0	155,7	126,2	0,3	22,3
Wertpapieranlagen (Aktiva)	4 459,3	1 375,3	65,7	141,4	1 006,1	93,5	68,6	85,1	37,6	262,8	141,2	1 455,5	529,2	32,2	540,3
Aktien und Investment- zertifikate	2 014,1	486,5	12,3	58,4	393,2	22,4	0,1	22,6	35,2	181,0	128,7	671,0	216,6	1,4	271,1
Schuldverschreibungen	2 445,2	888,9	53,4	83,0	612,9	71,2	68,4	62,4	2,4	81,8	12,5	784,5	312,6	30,8	269,3
Anleihen	2 067,8	732,6	48,6	71,1	474,4	70,4	68,2	60,2	2,3	62,3	8,5	660,3	273,0	29,8	238,8
Geldmarktpapiere	377,4	156,3	4,9	11,9	138,5	0,8	0,2	2,3	0,0	19,6	4,0	124,2	39,5	1,0	30,5
Übriger Kapitalverkehr	-208,2	92,8	86,4	13,5	116,3	25,2	-148,6	-1,6	3,9	-37,5	-50,2	-5,1	-215,7	-20,0	25,2
Aktiva	4 403,4	2 291,6	111,4	69,2	1 988,1	113,3	9,5	19,5	25,3	73,7	263,5	586,7	438,6	45,7	659,0
Staat	117,1	25,2	2,1	0,1	14,2	1,5	7,4	0,0	1,9	0,2	0,1	3,1	1,4	38,5	46,7
MFIs	2 957,5	1 718,0	95,7	47,9	1 490,9	82,8	0,8	11,0	12,0	38,9	162,7	344,7	274,7	6,6	389,0
Übrige Sektoren	1 328,7	548,3	13,6	21,2	483,0	29,1	1,4	8,4	11,4	34,7	100,7	238,9	162,5	0,6	223,3
Passiva	4 611,5	2 198,8	25,0	55,7	1 871,8	88,1	158,1	21,0	21,3	111,2	313,6	591,8	654,3	65,7	633,8
Staat	48,3	24,1	0,0	0,3	2,4	0,0	21,4	0,0	0,0	0,7	0,0	6,2	0,2	2,7	14,3
MFIs	3 587,2	1 659,8	19,5	35,0	1 440,4	67,9	97,0	14,2	8,5	60,3	253,7	416,6	583,6	60,4	530,2
Übrige Sektoren	976,1	514,9	5,5	20,4	429,0	20,2	39,8	6,8	12,8	50,3	59,9	169,0	70,5	2,6	89,3
Q1 2007 bis Q4 2007	Kumulierte Transaktionen														
Direktinvestitionen	94,8	37,9	-2,2	2,4	12,3	25,4	0,0	16,8	0,8	-7,7	10,8	-47,4	24,5	-0,2	59,3
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	401,8	134,1	0,3	2,9	100,2	30,7	0,0	20,6	1,2	0,7	29,6	69,5	70,3	-0,1	75,9
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	310,1	97,1	-0,5	1,0	70,9	25,7	0,0	13,0	-0,8	2,5	16,7	54,2	59,8	0,0	67,6
Sonstige Anlagen	91,7	37,0	0,7	2,0	29,3	5,0	0,0	7,6	1,9	-1,8	12,9	15,4	10,5	-0,1	8,3
Im Euro-Währungsgebiet	307,0	96,2	2,5	0,5	87,8	5,3	0,0	3,8	0,4	8,4	18,8	117,0	45,8	0,1	16,6
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	210,3	81,0	2,4	2,3	75,8	0,5	0,0	-0,6	0,4	8,5	8,9	76,8	24,8	0,0	10,5
Sonstige Anlagen	96,7	15,2	0,1	-1,7	12,0	4,8	0,0	4,4	0,0	-0,1	9,9	40,2	21,1	0,1	6,1
Wertpapieranlagen (Aktiva)	422,6	98,5	5,2	15,7	67,8	4,6	5,2	8,6	-6,3	-12,2	-5,6	171,7	61,4	-2,1	108,7
Aktien und Investment- zertifikate	46,7	-15,8	1,4	1,0	-16,1	-2,3	0,1	-1,3	-7,0	-9,6	-7,1	23,5	32,1	0,0	31,9
Schuldverschreibungen	375,9	114,3	3,8	14,7	83,8	6,9	5,1	9,9	0,7	-2,6	1,4	148,2	29,3	-2,1	76,8
Anleihen	326,7	87,9	3,7	11,5	61,5	6,8	4,5	7,9	0,4	4,0	2,4	122,8	21,1	-2,3	82,6
Geldmarktpapiere	49,2	26,4	0,1	3,2	22,4	0,1	0,6	2,0	0,3	-6,6	-0,9	25,4	8,2	0,2	-5,8
Übriger Kapitalverkehr	-59,2	-11,7	35,2	-6,7	-70,2	42,4	-12,4	0,6	6,6	-28,4	-64,5	-115,3	51,8	10,0	91,8
Aktiva	867,5	320,5	15,8	1,4	247,9	51,8	3,5	2,9	5,6	-2,6	-33,2	290,7	124,6	12,0	146,9
Staat	-5,9	-4,5	-1,4	0,0	-3,9	-0,2	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,2	-2,5
MFIs	571,3	237,6	17,1	4,2	163,6	52,8	0,0	-0,2	2,3	8,6	-32,8	118,6	107,5	10,8	119,0
Übrige Sektoren	302,0	87,4	0,2	-2,8	88,2	-0,7	2,5	3,1	3,3	-11,2	-0,4	172,1	17,2	0,0	30,5
Passiva	926,6	332,2	-19,4	8,1	318,1	9,4	15,9	2,3	-1,0	25,8	31,3	406,0	72,8	2,0	55,2
Staat	2,9	3,1	-0,3	0,1	-2,4	0,0	5,7	0,0	0,0	-0,2	0,8	0,2	0,1	-0,8	-0,3
MFIs	681,0	315,1	-19,1	6,1	317,4	5,0	5,8	1,7	-1,9	26,4	15,5	221,1	62,7	2,8	37,5
Übrige Sektoren	242,7	13,9	0,0	2,0	3,1	4,4	4,4	0,6	0,8	-0,5	15,1	184,8	10,0	0,1	17,9

Quelle: EZB.

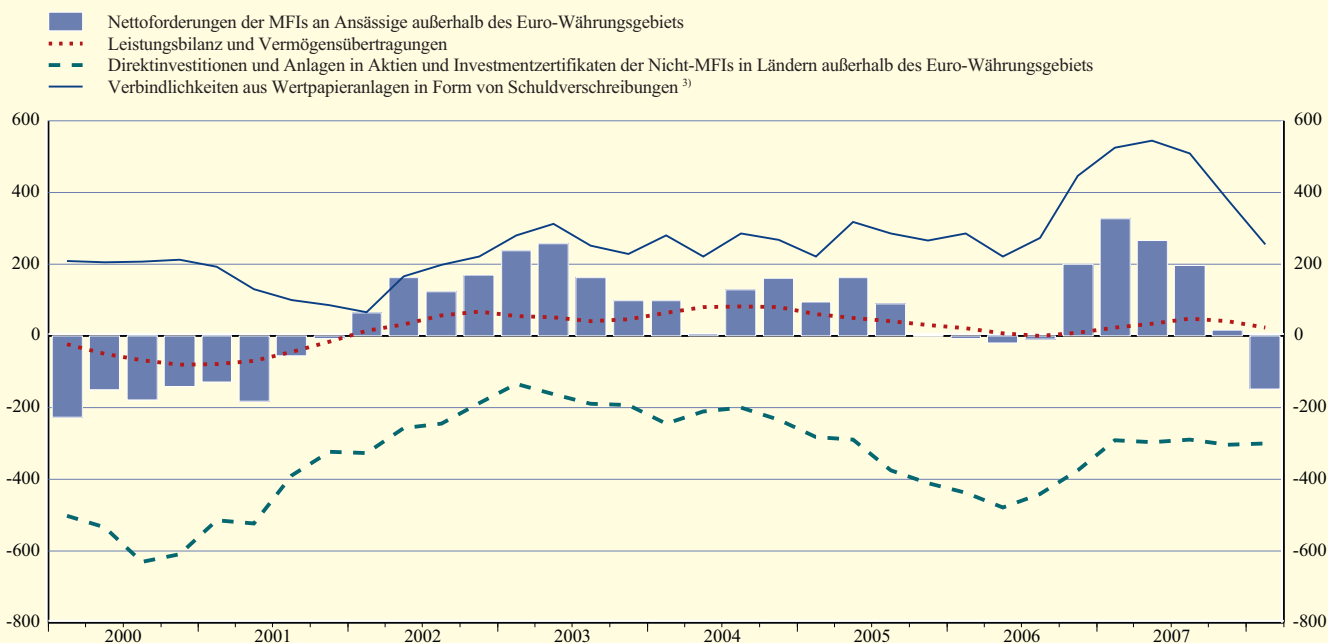
7.4 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz¹⁾

(in Mrd €; Transaktionen)

	Zahlungsbilanzposten zum Ausgleich der transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3											Nachrichtlich: Transaktionsbedingte Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3
	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen			Übriger Kapitalverkehr		Finanzderivate	Restposten	Gesamtsumme der Spalten 1 bis 10	
		Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets (Nicht-MFIs)	Von gebietsfremden Einheiten im Euro- Währungsgebiet	Forderungen Nicht-MFIs	Verbindlichkeiten		Forderungen Nicht-MFIs	Verbindlichkeiten Nicht-MFIs				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2005	29,9	-349,1	149,6	-264,8	212,4	266,2	-150,8	148,2	-18,2	-33,9	-10,6	-0,1
2006	9,7	-313,5	206,6	-288,3	242,1	445,2	-192,9	192,8	2,4	-114,8	189,4	200,3
2007	41,4	-377,0	305,8	-205,5	166,2	380,3	-296,2	245,7	-110,2	-136,3	14,4	16,1
2007 Q1	8,7	-90,2	80,0	-52,4	91,4	165,4	-70,9	10,5	-15,2	-36,1	91,1	88,2
Q2	-0,1	-101,3	53,8	-67,4	65,6	134,1	-56,8	46,7	-19,8	-56,7	-2,0	-0,2
Q3	14,9	-99,5	76,1	-42,9	25,3	48,0	-132,1	176,7	-26,8	-104,8	-65,3	-67,3
Q4	18,0	-86,1	96,0	-42,7	-16,0	32,8	-36,3	11,9	-48,3	61,4	-9,5	-4,7
2008 Q1	-10,2	-87,0	34,5	-0,9	19,3	41,0	-58,9	16,6	-3,9	-3,8	-53,1	-76,1
2007 April	-2,0	-23,2	20,7	-20,2	-11,9	41,2	-8,7	23,1	-9,5	-50,6	-41,1	-42,3
Mai	-11,9	-42,7	21,5	-19,8	12,1	47,3	-24,9	6,2	-1,9	4,7	-9,6	-13,5
Juni	13,8	-35,4	11,5	-27,4	65,3	45,7	-23,1	17,4	-8,4	-10,8	48,7	55,7
Juli	7,0	-25,5	26,7	-22,3	33,1	19,5	32,2	4,9	-12,9	-53,7	9,0	8,2
Aug.	1,2	-28,5	33,3	-11,1	-14,7	23,6	-12,6	31,8	-5,1	-66,9	-48,9	-51,1
Sept.	6,6	-45,5	16,0	-9,5	7,0	4,8	-151,7	139,9	-8,8	15,8	-25,3	-24,4
Okt.	6,2	-36,8	55,3	-22,3	-17,8	2,4	-29,3	6,5	-6,0	44,6	3,0	11,9
Nov.	5,1	-26,4	37,0	-9,6	0,6	62,0	-15,5	12,8	-31,4	-1,0	33,7	28,6
Dez.	6,7	-22,9	3,6	-10,9	1,1	-31,5	8,4	-7,5	-11,0	17,8	-46,2	-45,1
2008 Jan.	-15,6	-38,8	15,2	22,8	3,0	15,4	-12,9	21,8	-13,0	-11,7	-13,8	-21,3
Febr.	10,4	-29,9	13,0	-4,3	20,3	18,0	-18,1	-38,7	1,8	14,5	-13,0	-13,9
März	-5,0	-18,8	6,3	-20,7	-3,0	6,6	-27,7	32,0	7,3	-6,6	-29,6	-40,9
April	-8,7	22,8	-42,7	-9,1	-35,7	45,7	-1,3	-9,6	-14,2	-12,7	-65,4	-70,4
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2008 April	15,9	-328,4	196,9	-144,2	71,3	259,5	-276,5	217,7	-103,5	-66,1	-157,3	-176,3

A34 Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets¹⁾

(in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Transaktionen)



Quelle: EZB.

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

2) Ohne Geldmarktfondsanteile.

3) Ohne von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren.

7.5 Warenhandel

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

1. Werte, Volumen und Durchschnittswerte nach Warengruppen

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)					
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen			Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:			
			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 %)													
2004	9,0	9,3	1 142,4	543,6	246,4	313,7	995,0	1 075,8	604,7	184,3	256,7	771,1	130,0
2005	7,8	13,4	1 236,9	589,8	269,1	333,8	1 068,7	1 227,3	705,8	208,3	277,0	846,6	187,0
2006	11,6	13,7	1 383,7	686,4	296,5	365,6	1 182,8	1 397,3	856,6	216,5	304,5	943,5	224,6
2007	8,4	5,6	1 499,5	736,7	323,7	393,6	1 275,9	1 474,4	897,6	224,2	323,6	1 010,2	222,2
2006 Q4	12,3	7,6	362,9	181,9	77,4	95,5	312,4	356,7	218,9	54,0	78,3	246,4	51,8
2007 Q1	9,0	5,2	367,7	180,7	79,6	96,7	312,0	359,1	216,3	57,0	79,8	250,3	47,5
Q2	9,4	3,6	369,6	181,2	80,1	96,8	316,6	360,0	220,2	53,7	79,2	249,5	52,5
Q3	10,1	6,4	380,7	187,2	81,8	100,2	325,8	375,1	227,1	57,3	82,4	259,4	57,5
Q4	5,4	7,3	381,5	187,6	82,3	100,0	321,5	380,2	234,0	56,2	82,2	250,9	64,6
2008 Q1	6,8	9,4	395,8	194,2	83,9	104,1	332,2	395,9	247,0	56,5	81,4	255,7	69,2
2007 Nov.	5,0	7,4	128,3	62,7	28,0	33,4	108,9	127,1	78,2	18,8	27,5	83,9	21,7
Dez.	-0,3	5,0	124,6	61,3	26,4	32,9	103,9	125,9	79,3	18,0	26,7	82,2	22,8
2008 Jan.	10,2	12,7	132,4	65,3	28,2	35,1	111,1	133,9	82,9	19,3	27,9	86,2	24,6
Febr.	13,1	10,2	134,4	66,1	28,5	35,2	113,3	131,9	82,1	18,7	27,2	86,2	20,8
März	-1,8	5,4	129,0	62,9	27,1	33,8	107,8	130,1	82,0	18,6	26,3	83,3	23,9
April	16,3	16,3	137,0	.	.	.	112,0	134,8	.	.	.	83,2	.
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2004	9,0	6,4	117,4	114,9	120,2	118,5	118,6	108,0	104,1	108,8	117,6	109,0	106,2
2005	4,7	5,0	123,5	119,7	129,8	123,6	124,6	114,0	107,5	123,6	123,6	117,1	110,6
2006	7,8	6,0	133,5	133,6	140,2	131,3	134,4	121,0	117,8	128,5	131,3	126,1	110,0
2007	6,0	4,1	141,5	138,8	150,9	139,4	142,1	125,9	119,9	136,6	138,3	133,7	107,1
2006 Q4	9,6	6,0	139,3	140,5	145,9	137,0	140,8	125,2	122,6	130,1	134,8	131,0	111,4
2007 Q1	7,2	6,3	140,0	137,4	148,9	137,1	139,4	126,2	121,2	137,5	137,0	132,4	108,0
Q2	6,5	3,4	139,1	136,1	148,9	137,3	140,5	124,3	119,4	131,8	136,9	132,2	105,8
Q3	7,4	5,3	143,2	140,5	152,2	141,4	144,7	126,7	119,5	140,0	139,2	136,6	106,5
Q4	3,3	1,6	143,6	141,0	153,5	141,8	143,6	126,3	119,4	137,0	140,0	133,6	108,0
2008 Q1	3,9	-0,9	146,6	142,7	154,1	145,9	147,2	125,9	119,6	136,9	137,0	134,4	108,1
2007 Nov.	2,9	1,2	144,9	141,4	157,4	142,2	146,2	126,2	119,1	137,5	140,9	133,8	106,1
Dez.	-2,2	-1,3	140,4	138,5	147,0	140,0	139,3	124,3	119,8	131,9	136,0	131,5	110,0
2008 Jan.	6,9	2,1	147,6	144,6	155,3	148,3	148,2	128,3	121,6	139,9	139,8	135,7	116,8
Febr.	9,9	0,0	149,1	145,6	158,2	147,4	150,4	126,3	119,9	135,0	137,1	135,6	98,6
März	-4,1	-4,7	143,1	137,9	148,8	142,0	143,1	123,2	117,3	135,8	134,1	131,8	109,0
April	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Durchschnittswertindizes (nicht saisonbereinigt; 2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2004	-0,1	2,7	97,6	96,6	95,7	101,2	97,3	97,4	98,3	92,3	99,0	96,3	99,6
2005	2,9	8,0	100,4	100,6	96,8	103,3	99,4	105,2	111,1	91,8	101,5	98,5	137,7
2006	3,6	7,4	104,0	104,9	98,7	106,5	102,0	113,0	123,1	91,9	105,1	101,9	166,5
2007	2,3	1,4	106,3	108,4	100,2	108,0	104,1	114,6	126,8	89,5	106,1	102,9	169,2
2006 Q4	2,6	1,5	104,5	105,8	99,0	106,6	102,9	111,5	121,0	90,5	105,3	102,4	151,5
2007 Q1	1,7	-1,0	105,4	107,5	99,8	107,9	103,8	111,4	120,9	90,3	105,6	103,0	143,5
Q2	2,8	0,2	106,6	108,8	100,5	107,8	104,5	113,3	124,9	88,9	104,9	102,8	162,1
Q3	2,5	1,0	106,7	108,8	100,3	108,3	104,4	115,9	128,7	89,3	107,3	103,5	176,2
Q4	2,0	5,7	106,6	108,7	100,1	107,9	103,8	117,8	132,8	89,4	106,4	102,3	195,2
2008 Q1	2,8	10,4	108,3	111,2	101,7	109,2	104,6	123,0	139,9	90,1	107,7	103,7	208,7
2007 Okt.	2,0	6,1	106,6	108,8	99,7	107,8	103,6	118,2	133,5	89,6	106,3	102,5	200,0
Dez.	1,9	6,4	106,8	108,4	100,8	107,8	103,8	118,9	134,6	89,4	106,9	102,1	202,6
2008 Jan.	3,1	10,5	108,0	110,7	101,7	108,7	104,3	122,5	138,5	90,1	108,7	103,8	205,9
Febr.	2,9	10,3	108,5	111,2	101,1	109,7	104,8	122,6	139,2	90,5	107,9	103,9	206,0
März	2,4	10,6	108,5	111,7	102,2	109,1	104,8	123,9	142,0	89,6	106,6	103,3	214,1
April	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Quelle: Eurostat.

7.5 Warenhandel

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

2. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörig)				Russ- land	Schweiz	Türkei	Ver- einigte Staaten	Asien		Afrika	Latein- amerika	Andere Staaten	
		Däne- mark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Staaten					China	Japan				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Ausfuhren (fob)															
2004	1 142,4	25,8	42,1	204,5	133,9	35,9	66,6	31,8	172,7	225,7	40,4	33,3	64,6	40,7	98,2
2005	1 236,9	29,0	45,2	203,3	153,2	43,7	70,8	34,7	185,3	244,2	43,3	34,1	73,4	46,9	107,2
2006	1 383,7	31,7	49,9	216,8	189,8	55,2	77,2	38,8	199,8	271,7	53,7	34,5	77,7	54,4	120,6
2007	1 499,5	33,8	55,3	228,8	219,8	67,1	81,9	40,9	195,2	296,2	60,2	34,2	87,2	61,3	132,1
2006 Q4	362,9	8,2	13,2	54,8	51,3	15,7	20,8	9,7	51,2	72,0	14,8	8,7	20,1	14,2	31,8
2007 Q1	367,7	8,3	13,5	56,7	52,4	15,7	20,5	10,2	49,9	72,2	14,4	8,7	21,4	14,8	32,3
Q2	369,6	8,4	13,9	56,0	53,8	16,7	20,0	9,9	48,6	73,0	14,8	8,8	21,4	15,4	32,4
Q3	380,7	8,5	14,2	58,7	56,3	17,2	20,6	10,3	49,4	75,0	15,3	8,5	22,2	15,6	32,7
Q4	381,5	8,5	13,7	57,4	57,3	17,6	20,8	10,5	47,3	76,0	15,7	8,2	22,2	15,6	34,7
2008 Q1	395,8	8,9	13,9	57,4	60,5	19,3	20,8	11,8	48,6	78,6	16,8	8,5	23,8	16,0	36,2
2007 Nov.	128,3	2,8	4,5	19,2	19,2	5,9	7,0	3,6	15,9	25,3	5,1	2,7	7,3	5,2	12,4
Dez.	124,6	2,8	4,5	18,9	18,9	5,8	6,8	3,5	15,1	25,5	5,3	2,8	7,5	5,0	10,1
2008 Jan.	132,4	2,9	4,6	19,7	20,2	6,3	6,9	4,0	16,5	26,2	5,8	2,9	7,8	5,3	12,0
Febr.	134,4	3,0	4,7	19,2	20,4	6,5	6,9	4,0	16,9	26,4	5,5	2,9	8,0	5,4	13,0
März	129,0	3,0	4,6	18,5	19,9	6,6	7,0	3,8	15,3	26,0	5,5	2,8	7,9	5,3	11,2
April	137,0	.	.	.	.	6,7	7,3	3,8	16,1	26,7	5,9	2,8	8,1	5,3	.
<i>In % der Ausfuhren insgesamt</i>															
2007	100,0	2,3	3,7	15,3	14,7	4,5	5,5	2,7	13,0	19,8	4,0	2,3	5,8	4,1	8,8
Einfuhren (cif)															
2004	1 075,8	25,4	39,8	144,8	115,5	56,6	53,4	23,2	113,4	309,3	92,4	54,1	72,9	45,2	76,2
2005	1 227,3	26,4	42,3	153,2	127,8	76,3	58,1	25,5	120,2	363,6	118,2	53,2	96,0	53,8	84,2
2006	1 397,3	28,5	47,9	167,2	152,3	95,6	62,3	29,4	125,9	418,6	144,5	57,0	110,5	66,3	93,0
2007	1 474,4	28,1	51,6	167,7	174,4	97,4	67,1	32,2	131,1	445,3	170,1	58,5	112,6	74,6	92,2
2006 Q4	356,7	7,1	12,7	40,9	41,0	22,1	16,0	7,6	32,5	108,1	39,8	14,4	27,8	17,4	23,5
2007 Q1	359,1	7,0	12,9	40,8	41,4	22,6	16,9	7,9	33,4	110,7	42,5	14,9	26,5	18,1	20,9
Q2	360,0	7,1	12,8	41,6	42,5	23,8	16,5	7,9	32,1	107,6	39,9	14,3	26,9	18,3	23,0
Q3	375,1	7,3	12,8	42,8	44,9	23,6	17,2	8,1	33,3	114,5	44,6	14,8	28,1	18,8	23,7
Q4	380,2	6,7	13,2	42,5	45,7	27,4	16,5	8,3	32,2	112,6	43,3	14,4	31,1	19,4	24,5
2008 Q1	395,9	7,2	14,0	43,6	48,1	28,1	16,9	8,4	33,9	116,1	43,4	14,7	33,9	19,5	26,2
2007 Nov.	127,1	2,3	4,4	14,2	15,4	9,2	5,5	2,8	11,0	37,1	14,4	4,6	10,2	6,5	8,5
Dez.	125,9	2,2	4,5	14,0	14,9	9,2	5,4	2,8	10,5	37,6	14,1	4,8	11,4	6,4	7,0
2008 Jan.	133,9	2,3	4,7	14,9	15,9	9,5	5,5	2,8	11,5	39,5	14,9	4,8	11,5	6,6	9,2
Febr.	131,9	2,6	4,7	14,5	16,1	9,2	5,8	2,8	11,1	38,3	14,5	5,0	11,3	6,4	9,1
März	130,1	2,3	4,7	14,2	16,1	9,4	5,5	2,8	11,3	38,3	14,0	4,8	11,1	6,5	7,9
April	134,8	.	.	.	.	9,8	5,7	2,9	11,0	38,3	14,4	4,8	12,3	6,7	.
<i>In % der Einfuhren insgesamt</i>															
2007	100,0	1,9	3,5	11,4	11,8	6,6	4,6	2,2	8,9	30,2	11,5	4,0	7,6	5,1	6,2
Saldo															
2004	66,7	0,4	2,3	59,6	18,4	-20,7	13,3	8,6	59,2	-83,6	-52,0	-20,8	-8,3	-4,5	22,0
2005	9,5	2,6	2,9	50,1	25,4	-32,5	12,7	9,2	65,1	-119,4	-74,8	-19,1	-22,6	-6,9	23,0
2006	-13,6	3,2	2,0	49,7	37,6	-40,4	15,0	9,4	74,0	-146,9	-90,8	-22,4	-32,8	-11,9	27,6
2007	25,2	5,7	3,7	61,1	45,4	-30,3	14,8	8,7	64,1	-149,2	-110,0	-24,2	-25,5	-13,3	40,0
2006 Q4	6,2	1,1	0,5	13,9	10,3	-6,4	4,9	2,1	18,7	-36,1	-25,0	-5,6	-7,7	-3,2	8,3
2007 Q1	8,6	1,3	0,6	15,9	11,0	-7,0	3,6	2,3	16,4	-38,5	-28,1	-6,2	-5,2	-3,3	11,3
Q2	9,6	1,4	1,2	14,5	11,3	-7,1	3,5	2,0	16,5	-34,5	-25,1	-5,5	-5,5	-3,0	9,4
Q3	5,6	1,2	1,4	15,9	11,4	-6,4	3,4	2,2	16,1	-39,5	-29,2	-6,3	-5,9	-3,2	9,0
Q4	1,4	1,8	0,5	14,9	11,7	-9,8	4,3	2,2	15,1	-36,7	-27,6	-6,2	-8,9	-3,8	10,2
2008 Q1	-0,1	1,7	-0,1	13,8	12,4	-8,8	4,0	3,3	14,7	-37,5	-26,6	-6,2	-10,2	-3,5	10,1
2007 Nov.	1,3	0,6	0,1	5,0	3,8	-3,3	1,5	0,8	4,9	-11,9	-9,2	-1,9	-2,8	-1,3	3,9
Dez.	-1,3	0,6	0,0	4,8	4,0	-3,3	1,4	0,7	4,6	-12,1	-8,8	-2,0	-3,9	-1,4	3,1
2008 Jan.	-1,5	0,7	0,0	4,8	4,3	-3,3	1,4	1,1	5,0	-13,3	-9,1	-2,0	-3,7	-1,3	2,8
Febr.	2,5	0,4	0,0	4,7	4,3	-2,7	1,2	1,2	5,7	-11,9	-9,0	-2,1	-3,3	-1,0	3,9
März	-1,1	0,7	0,0	4,3	3,8	-2,8	1,4	0,9	4,0	-12,3	-8,5	-2,1	-3,1	-1,2	3,3
April	2,2	.	.	.	.	-3,1	1,5	0,9	5,2	-11,6	-8,5	-1,9	-4,1	-1,4	.

Quelle: Eurostat.



WECHSELKURSE

8.1 Effektive Wechselkurse ¹⁾

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Index 1999 Q1 = 100)

	EWK-22						EWK-42	
	Nominal 1	Real VPI 2	Real EPI 3	Real BIP-Deflator 4	Real LSK/VG 5	Real LSK/GW 6	Nominal 7	Real VPI 8
2005	103,3	104,2	102,5	102,2	98,2	101,9	109,7	103,8
2006	103,6	104,6	103,0	102,2	98,7	101,5	110,0	103,5
2007	107,7	108,3	106,8	106,0	101,6	104,7	114,2	106,6
2007 Q2	107,1	107,7	106,1	105,5	101,8	104,4	113,5	106,0
Q3	107,6	108,2	106,8	106,0	101,3	104,7	114,1	106,5
Q4	110,5	111,2	109,6	108,5	104,1	107,5	117,0	109,0
2008 Q1	112,7	113,1	111,3	110,7	105,9	109,5	119,4	110,8
Q2	115,7	115,8	113,6	.	.	.	122,6	113,5
2007 Juni	106,9	107,4	105,9	-	-	-	113,2	105,6
Juli	107,6	108,1	106,5	-	-	-	113,9	106,3
Aug.	107,1	107,7	106,4	-	-	-	113,7	106,0
Sept.	108,2	108,8	107,5	-	-	-	114,8	107,1
Okt.	109,4	110,1	108,7	-	-	-	115,8	108,0
Nov.	111,0	111,7	110,0	-	-	-	117,6	109,7
Dez.	111,2	111,7	110,0	-	-	-	117,6	109,5
2008 Jan.	112,0	112,3	110,4	-	-	-	118,3	109,9
Febr.	111,8	111,9	110,5	-	-	-	118,2	109,5
März	114,6	115,0	112,8	-	-	-	121,5	112,9
April	116,0	116,1	114,0	-	-	-	123,1	113,9
Mai	115,5	115,7	113,4	-	-	-	122,4	113,4
Juni	115,4	115,6	113,4	-	-	-	122,4	113,3
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>							
2008 Juni	0,0	-0,1	0,0	-	-	-	0,0	-0,1
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>							
2008 Juni	7,9	7,6	7,1	-	-	-	8,1	7,3

A35 Effektive Wechselkurse

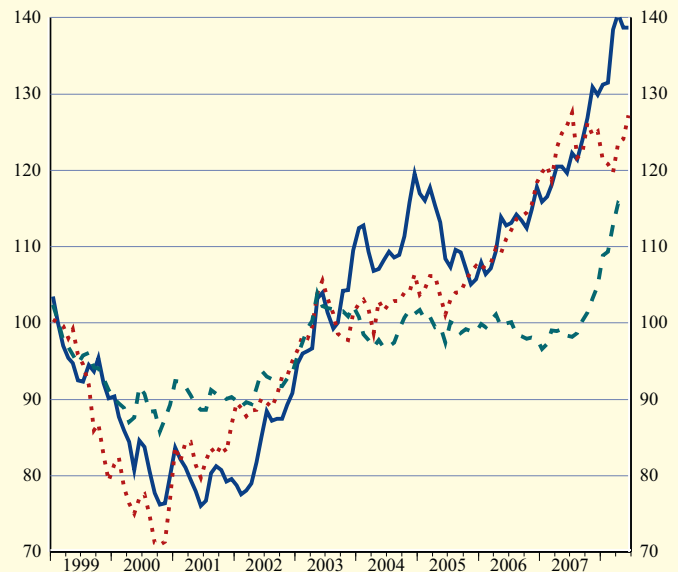
(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)

A36 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)

— Nominaler effektiver Wechselkurs, EWK-22
 Realer mit dem VPI deflationierter effektiver Wechselkurs, EWK-22

— USD/EUR
 JPY/EUR
 - - - - - GBP/EUR



Quelle: EZB.

1) Die Abgrenzung der Handelspartnergruppen und weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

8.2 Bilaterale Wechselkurse

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Einheiten der nationalen Währungen pro Euro)

	Däni- sche Krone	Schwe- dische Krone	Pfund Sterling	US- Dollar	Japani- scher Yen	Schwei- zer Franken	(Süd-) Korea- nischer Won	Hong- kong- Dollar	Singa- pur- Dollar	Kana- discher Dollar	Norwe- gische Krone	Australi- scher Dollar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	7,4518	9,2822	0,68380	1,2441	136,85	1,5483	1 273,61	9,6768	2,0702	1,5087	8,0092	1,6320
2006	7,4591	9,2544	0,68173	1,2556	146,02	1,5729	1 198,58	9,7545	1,9941	1,4237	8,0472	1,6668
2007	7,4506	9,2501	0,68434	1,3705	161,25	1,6427	1 272,99	10,6912	2,0636	1,4678	8,0165	1,6348
2007 Q4	7,4557	9,2899	0,70782	1,4486	163,83	1,6596	1 334,12	11,2639	2,1061	1,4201	7,8778	1,6279
2008 Q1	7,4534	9,3996	0,75698	1,4976	157,80	1,6014	1 430,84	11,6737	2,1107	1,5022	7,9583	1,6533
Q2	7,4599	9,3517	0,79286	1,5622	163,35	1,6114	1 590,82	12,1845	2,1346	1,5769	7,9401	1,6559
2007 Dez.	7,4599	9,4319	0,72064	1,4570	163,55	1,6592	1 356,79	11,3619	2,1108	1,4620	8,0117	1,6703
2008 Jan.	7,4505	9,4314	0,74725	1,4718	158,68	1,6203	1 387,66	11,4863	2,1062	1,4862	7,9566	1,6694
Febr.	7,4540	9,3642	0,75094	1,4748	157,97	1,6080	1 392,57	11,4996	2,0808	1,4740	7,9480	1,6156
März	7,4561	9,4020	0,77494	1,5527	156,59	1,5720	1 523,14	12,0832	2,1489	1,5519	7,9717	1,6763
April	7,4603	9,3699	0,79487	1,5751	161,56	1,5964	1 555,98	12,2728	2,1493	1,5965	7,9629	1,6933
Mai	7,4609	9,3106	0,79209	1,5557	162,31	1,6247	1 613,18	12,1341	2,1259	1,5530	7,8648	1,6382
Juni	7,4586	9,3739	0,79152	1,5553	166,26	1,6139	1 604,95	12,1425	2,1278	1,5803	7,9915	1,6343
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>												
2008 Juni	0,0	0,7	-0,1	0,0	2,4	-0,7	-0,5	0,1	0,1	1,8	1,6	-0,2
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2008 Juni	0,2	0,5	17,2	15,9	1,0	-2,4	28,9	15,8	3,2	10,6	-0,8	2,6
	Tschechi- sche Krone	Estnische Krone	Lettischer Lats	Litauischer Litas	Unga- rischer Forint	Polnischer Zloty	Slowakische Krone	Bulga- rischer Lew	Rumä- nischer Leu (neu)	Kroatische Kuna	Neue türkische Lira	
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
2005	29,782	15,6466	0,6962	3,4528	248,05	4,0230	38,599	1,9558	3,6209	7,4008	1,6771	
2006	28,342	15,6466	0,6962	3,4528	264,26	3,8959	37,234	1,9558	3,5258	7,3247	1,8090	
2007	27,766	15,6466	0,7001	3,4528	251,35	3,7837	33,775	1,9558	3,3353	7,3376	1,7865	
2007 Q4	26,826	15,6466	0,7005	3,4528	252,86	3,6584	33,424	1,9558	3,4489	7,3281	1,7261	
2008 Q1	25,564	15,6466	0,6973	3,4528	259,30	3,5759	33,069	1,9558	3,6887	7,2852	1,8036	
Q2	24,830	15,6466	0,6997	3,4528	248,04	3,4070	31,403	1,9558	3,6521	7,2556	1,9717	
2007 Dez.	26,317	15,6466	0,6975	3,4528	253,18	3,6015	33,404	1,9558	3,5351	7,3178	1,7195	
2008 Jan.	26,050	15,6466	0,6982	3,4528	256,03	3,6092	33,546	1,9558	3,6937	7,3155	1,7322	
Febr.	25,377	15,6466	0,6967	3,4528	262,15	3,5768	33,085	1,9558	3,6557	7,2707	1,7632	
März	25,208	15,6466	0,6970	3,4528	259,94	3,5363	32,499	1,9558	3,7194	7,2662	1,9309	
April	25,064	15,6466	0,6974	3,4528	253,75	3,4421	32,374	1,9558	3,6428	7,2654	2,0500	
Mai	25,100	15,6466	0,6987	3,4528	247,69	3,4038	31,466	1,9558	3,6583	7,2539	1,9408	
Juni	24,316	15,6466	0,7032	3,4528	242,42	3,3736	30,322	1,9558	3,6556	7,2469	1,9206	
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>												
2008 Juni	-3,1	0,0	0,6	0,0	-2,1	-0,9	-3,6	0,0	-0,1	-0,1	-1,0	
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2008 Juni	-14,8	0,0	1,0	0,0	-3,1	-11,4	-10,8	0,0	13,4	-1,2	8,3	
	Brasiliani- scher Real ¹⁾	Chinesischer Renminbi Yuan	Isländische Krone	Indonesische Rupiah	Malay- sischer Ringgit	Mexi- kanischer Peso ¹⁾	Neuseeland- Dollar	Philippi- nischer Peso	Russischer Rubel	Südafri- kanischer Rand	Thailän- discher Baht	
	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	
2005	3,0360	10,1955	78,23	12 072,83	4,7119	13,5643	1,7660	68,494	35,1884	7,9183	50,068	
2006	2,7333	10,0096	87,76	11 512,37	4,6044	13,6936	1,9373	64,379	34,1117	8,5312	47,594	
2007	2,6594	10,4178	87,63	12 528,33	4,7076	14,9743	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214	
2007 Q4	2,5863	10,7699	88,69	13 374,03	4,8613	15,7217	1,8965	62,330	35,6947	9,8088	45,097	
2008 Q1	2,6012	10,7268	101,09	13 861,78	4,8325	16,1862	1,8960	61,211	36,3097	11,2736	46,461	
Q2	2,5882	10,8687	119,09	14 460,45	5,0183	16,2919	2,0129	67,174	36,9108	12,1648	50,437	
2007 Dez.	2,6050	10,7404	90,82	13 620,45	4,8576	15,8096	1,8930	60,556	35,7927	9,9626	44,153	
2008 Jan.	2,6111	10,6568	94,50	13 839,19	4,8090	16,0639	1,9054	60,079	36,0300	10,3101	44,758	
Febr.	2,5516	10,5682	98,06	13 542,26	4,7548	15,8786	1,8513	59,845	36,1357	11,2899	46,085	
März	2,6445	10,9833	112,08	14 241,09	4,9455	16,6678	1,9344	64,031	36,8259	12,3712	48,848	
April	2,6602	11,0237	116,65	14 497,21	4,9819	16,5608	1,9960	65,790	37,0494	12,2729	49,752	
Mai	2,5824	10,8462	117,46	14 436,99	5,0081	16,2402	2,0011	66,895	36,9042	11,8696	49,942	
Juni	2,5185	10,7287	123,28	14 445,41	5,0666	16,0617	2,0424	68,903	36,7723	12,3467	51,649	
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>												
2008 Juni	-2,5	-1,1	5,0	0,1	1,2	-1,1	2,1	3,0	-0,4	4,0	3,4	
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2008 Juni	-2,9	4,8	46,3	19,8	9,6	10,4	15,1	11,2	5,7	28,3	18,8	

Quelle: EZB.

1) Für diese Währungen errechnet und veröffentlicht die EZB seit dem 1. Januar 2008 Referenzkurse gegenüber dem Euro. Die Angaben für frühere Zeiträume haben lediglich indikativen Charakter.



ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

9.1 In anderen EU-Mitgliedstaaten

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

1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Bulgarien	Tschechische Republik	Dänemark	Estland	Lettland	Litauen	Ungarn	Polen	Rumänien	Slowakei	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
HVPI												
2006	7,4	2,1	1,9	4,4	6,6	3,8	4,0	1,3	6,6	4,3	1,5	2,3
2007	7,6	3,0	1,7	6,7	10,1	5,8	7,9	2,6	4,9	1,9	1,7	2,3
2007 Q3	9,0	2,7	1,0	6,7	10,4	5,9	7,3	2,4	5,1	1,4	1,4	1,8
2007 Q4	11,2	4,9	2,2	9,2	13,7	7,9	7,1	3,7	6,8	2,4	2,3	2,1
2008 Q1	12,4	7,6	3,2	11,3	16,3	10,8	6,9	4,5	8,0	3,4	3,1	2,4
2008 Jan.	11,7	7,9	3,0	11,3	15,6	10,0	7,4	4,4	7,3	3,2	3,0	2,2
2008 Febr.	12,2	7,6	3,3	11,5	16,5	10,9	6,7	4,6	8,0	3,4	2,9	2,5
2008 März	13,2	7,1	3,3	11,2	16,6	11,4	6,7	4,4	8,7	3,6	3,2	2,5
2008 April	13,4	6,7	3,4	11,6	17,4	11,9	6,8	4,3	8,7	3,7	3,2	3,0
2008 Mai	14,0	6,8	3,6	11,4	17,7	12,3	6,9	4,3	8,5	4,0	3,9	3,3
Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP												
2005	1,8	-3,6	5,0	1,8	-0,4	-0,5	-7,8	-4,3	-1,2	-2,8	2,2	-3,4
2006	3,0	-2,7	4,8	3,4	-0,2	-0,5	-9,2	-3,8	-2,2	-3,6	2,3	-2,6
2007	3,4	-1,6	4,4	2,8	0,0	-1,2	-5,5	-2,0	-2,5	-2,2	3,5	-2,9
Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP												
2005	29,2	29,7	36,4	4,5	12,4	18,6	61,6	47,1	15,8	34,2	50,9	42,1
2006	22,7	29,4	30,4	4,2	10,7	18,2	65,6	47,6	12,4	30,4	45,9	43,1
2007	18,2	28,7	26,0	3,4	9,7	17,3	66,0	45,2	13,0	29,4	40,6	43,8
Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p. a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume												
2007 Dez.	5,08	4,68	4,33	-	5,10	4,94	6,93	5,86	7,05	4,61	4,31	4,7
2008 Jan.	5,07	4,56	4,15	-	5,71	4,73	7,11	5,81	7,15	4,48	4,09	4,26
2008 Febr.	5,24	4,53	4,08	-	5,11	4,51	7,58	5,82	7,29	4,36	4,02	4,45
2008 März	4,85	4,68	4,04	-	5,25	4,36	8,41	5,99	7,34	4,34	3,92	4,42
2008 April	4,80	4,72	4,29	-	5,93	4,59	8,02	5,99	7,35	4,46	4,06	4,62
2008 Mai	4,95	4,84	4,42	-	5,93	4,80	8,08	6,10	7,26	4,52	4,18	4,84
Zinssatz für Dreimonatssgeld in % p. a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume												
2007 Dez.	6,56	4,05	4,92	7,23	10,78	7,07	7,63	5,67	7,93	4,31	4,74	6,36
2008 Jan.	6,55	3,96	4,73	7,03	9,01	5,69	7,78	5,64	8,43	4,32	4,52	5,66
2008 Febr.	6,65	3,94	4,61	6,62	7,52	4,90	-	5,74	9,67	4,28	4,62	5,64
2008 März	6,68	4,04	4,81	6,35	6,49	4,82	8,21	6,03	10,54	4,29	4,84	5,89
2008 April	6,77	4,11	5,00	6,33	5,96	5,05	8,54	6,29	11,59	4,28	4,86	5,92
2008 Mai	6,88	4,14	5,14	6,39	5,74	5,17	8,40	6,41	10,87	4,32	4,96	5,83
Reales BIP												
2006	6,3	6,8	3,9	11,2	12,2	7,7	3,9	6,2	7,9	8,5	4,1	2,9
2007	6,2	6,6	1,8	7,1	10,3	8,8	1,3	6,7	6,0	10,4	2,7	3,1
2007 Q3	4,9	6,5	1,6	6,4	10,9	10,4	1,0	6,3	5,7	9,4	2,6	3,1
2007 Q4	6,9	6,3	1,9	4,8	8,1	8,5	0,5	6,7	6,6	14,3	2,6	2,8
2008 Q1	7,0	5,3	-	0,1	3,3	6,8	0,8	6,4	8,2	8,7	2,3	2,3
Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP												
2006	-17,1	-2,9	2,9	-13,2	-21,3	-9,6	-5,4	-2,1	-10,5	-7,1	7,8	-3,8
2007	-20,3	-2,0	1,2	-16,6	-20,9	-11,9	-3,8	-2,7	-13,5	-4,7	8,1	-4,1
2007 Q3	-11,8	-4,4	2,4	-16,5	-24,5	-10,1	-2,8	-2,0	-10,8	-6,3	7,0	-5,2
2007 Q4	-25,1	-2,1	1,6	-14,2	-13,2	-10,2	-2,4	-1,9	-13,5	-6,8	9,1	-2,5
2008 Q1	-22,7	3,8	-2,1	-11,2	-18,3	-14,0	-1,3	-3,3	-14,1	-0,5	10,4	-2,2
Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbepersonen (saisonbereinigt)												
2006	4,4	1,7	1,7	8,1	15,3	8,8	1,4	0,2	-	1,7	-0,2	2,6
2007	14,2	-	3,7	18,9	24,9	7,0	6,8	-	-	0,2	4,3	1,4
2007 Q3	16,7	2,5	4,2	20,7	-	5,9	-	-	-	0,3	3,6	2,1
2007 Q4	14,5	1,1	3,1	19,1	-	7,9	-	-	-	-1,6	5,3	2,1
2008 Q1	16,8	5,1	-	19,1	-	13,1	-	-	-	5,5	1,8	2,6
Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbepersonen (saisonbereinigt)												
2006	9,0	7,2	3,9	5,9	6,8	5,6	7,5	13,9	7,3	13,4	7,0	5,3
2007	6,9	5,3	3,8	4,7	6,0	4,3	7,4	9,6	6,4	11,1	6,2	5,3
2007 Q3	6,7	5,1	3,9	4,4	6,1	4,1	7,3	9,2	6,3	11,2	5,9	5,2
2007 Q4	6,1	4,9	3,4	4,2	5,6	4,2	7,8	8,5	6,2	10,6	6,0	5,1
2008 Q1	6,2	4,5	3,0	4,2	6,0	4,6	7,6	7,8	6,0	10,4	5,7	5,1
2008 Jan.	6,3	4,6	3,2	4,1	6,1	4,6	7,7	8,0	6,0	10,5	5,7	5,1
2008 Febr.	6,2	4,5	3,0	4,3	6,0	4,6	7,7	7,7	6,0	10,4	5,7	5,1
2008 März	6,1	4,4	2,9	4,2	6,0	4,5	7,6	7,5	6,0	10,3	5,6	5,2
2008 April	5,7	4,4	2,7	4,2	5,5	4,4	7,6	7,6	-	10,5	5,4	-
2008 Mai	5,7	4,4	2,7	4,1	5,6	4,3	7,6	7,5	-	10,5	5,2	-

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

9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan

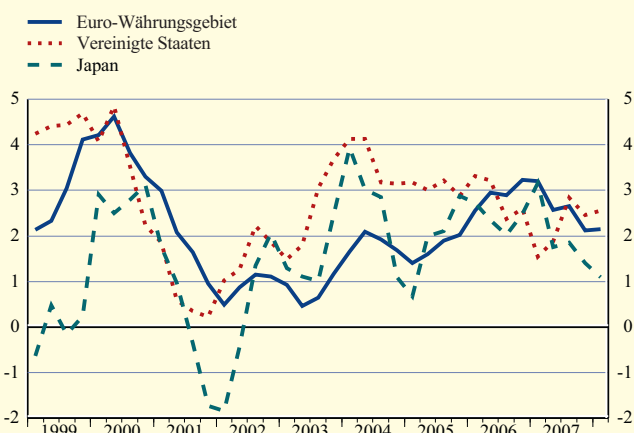
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten ¹⁾	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge ²⁾	Zinssätze für dreimonatige Interbank-einlagen ³⁾ in % p. a.	Renditen zehnjähriger Nullkupon-Staatsanleihen ³⁾ Stand am Ende des Berichtszeitraums	Wechselkurs ⁴⁾ in nationaler Währung pro Euro	Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Bruttoverschuldung des Staates ⁵⁾ in % des BIP	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
Vereinigte Staaten												
2004	2,7	-0,2	3,6	3,1	5,5	4,7	1,62	4,80	1,2439	-4,4	48,9	
2005	3,4	-0,6	3,1	4,2	5,1	4,4	3,56	5,05	1,2441	-3,6	49,2	
2006	3,2	1,7	2,9	2,8	4,6	4,8	5,19	5,26	1,2556	-2,6	48,6	
2007	2,9	2,1	2,2	1,8	4,6	5,9	5,30	4,81	1,3705	-3,0	49,2	
2007	Q2	2,7	2,9	1,9	1,8	4,5	6,1	5,36	5,78	1,3481	-2,7	48,3
	Q3	2,4	2,3	2,8	2,2	4,7	6,3	5,45	5,34	1,3738	-3,1	48,7
	Q4	4,0	0,4	2,5	2,5	4,8	5,8	5,02	4,81	1,4486	-3,3	49,2
2008	Q1	4,1	-0,2	2,5	2,0	4,9	6,4	3,26	4,24	1,4976	.	.
	Q2	.	.	.	.	.	2,75	4,81	1,5622	.	.	.
2008	Febr.	4,0	.	.	1,9	4,8	6,7	3,09	4,47	1,4748	.	.
	März	4,0	.	.	1,3	5,1	7,0	2,78	4,24	1,5527	.	.
	April	3,9	.	.	0,0	5,0	6,5	2,79	4,59	1,5751	.	.
	Mai	4,2	.	.	-0,1	5,5	6,3	2,69	4,82	1,5557	.	.
	Juni	.	.	.	.	.	2,77	4,81	1,5553	.	.	.
Japan												
2004	0,0	-3,2	2,7	4,8	4,7	.	0,05	1,53	134,44	-6,2	156,8	
2005	-0,3	-2,1	1,9	1,4	4,4	1,8	0,06	1,66	136,85	-6,7	163,2	
2006	0,2	-0,6	2,4	4,5	4,1	1,0	0,30	1,85	146,02	-1,4	159,5	
2007	0,1	-1,7	2,0	2,8	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	.	.	
2007	Q2	-0,1	-1,4	1,7	2,3	3,8	1,5	0,69	2,11	162,89	.	.
	Q3	-0,1	-1,5	1,8	2,6	3,8	1,9	0,89	1,88	161,90	.	.
	Q4	0,5	-2,0	1,4	3,4	3,8	2,0	0,96	1,70	163,83	.	.
2008	Q1	1,0	.	1,3	2,3	3,9	2,2	0,92	1,48	157,80	.	.
	Q2	.	.	.	.	.	0,92	1,88	163,35	.	.	
2008	Febr.	1,0	.	.	5,1	3,9	2,3	0,90	1,60	157,97	.	.
	März	1,2	.	.	-0,6	3,8	2,2	0,97	1,48	156,59	.	.
	April	0,8	.	.	1,9	4,0	1,9	0,92	1,76	161,56	.	.
	Mai	1,3	.	.	1,2	4,0	2,0	0,92	2,00	162,31	.	.
	Juni	.	.	.	.	.	0,92	1,88	166,26	.	.	

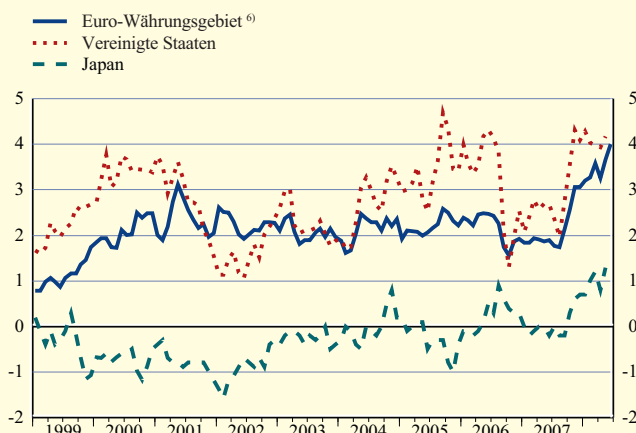
A37 Reales Bruttoinlandsprodukt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; vierteljährlich)



A38 Verbraucherpreisindizes

(Veränderung gegen Vorjahr in %; monatlich)



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

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

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

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

4) Weitere Informationen finden sich in Abschnitt 8.2.

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

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



ABBILDUNGEN

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



TECHNISCHER HINWEIS

ZUR ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGS- GEBIET

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONETÄRE ENTWICKLUNG

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t endende Quartal wird wie folgt berechnet:

$$a) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist I_t der Index des bereinigten Bestands im Monat t (siehe auch weiter unten). Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

$$b) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

ZU DEN ABSCHNITTEN 2.1 BIS 2.6

BERECHNUNG DER TRANSAKTIONSBEDINGTEN VERÄNDERUNGEN

Die monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen werden anhand der um Umgruppierungen, sonstige Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen bereinigten monatlichen Bestandsdifferenzen berechnet.

L_t sei der Bestand am Ende des Monats t, C_t^M die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung im Monat t, E_t^M die Bereinigung infolge von Wechselkursänderungen und V_t^M die aus sonstigen Neubewertungen resultierenden Anpassungen. Die transaktionsbedingten Veränderungen F_t^M im Monat t sind definiert als:

$$c) F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Entsprechend sind die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen F_t^Q für das mit dem Monat t endende Quartal definiert als:

$$d) F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

Dabei ist L_{t-3} der Bestand am Ende des Monats t-3 (d. h. am Ende des Vorquartals) und beispielsweise C_t^Q die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung in dem Quartal, das mit dem Monat t endet.

Bei den vierteljährlichen Datenreihen, für die inzwischen auch Monatswerte vorliegen (siehe unten), lassen sich die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen als Summe der drei monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen im jeweiligen Quartal berechnen.

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONATSREIHEN

Die Wachstumsraten lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index des bereinigten Bestands berechnen. F_t^M und L_t seien wie oben definiert, und der Index I_t des bereinigten Bestands im Monat t ist definiert als:

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

Als Basis für den Index (der nicht saisonbereinigten Reihen) dient derzeit Dezember 2006 = 100. Die Zeitreihen des Index des bereinigten Bestands sind auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) in der Rubrik „Statistics“ unter „Money, banking and financial markets“ abrufbar.

Die Jahreswachstumsrate a_t für den Monat t, also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t, lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

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

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

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die Jahreswachstumsraten auf das Ende des angegebenen Berichtszeitraums. Beispielsweise ergibt sich die Jahreswachstumsrate für das Jahr 2002 in Formel g) aus der Division des Indexwerts für Dezember 2002 durch den Indexwert für Dezember 2001.

Wachstumsraten für Zeiträume von weniger als einem Jahr können durch Anpassung von Formel g) berechnet werden. Beispielsweise kann die prozentuale Veränderung gegenüber dem Vormonat a_t^M wie folgt berechnet werden:

$$h) \quad a_t^M = \left(\frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Den zentrierten gleitenden Dreimonatsdurchschnitt der prozentualen Veränderung von M3 gegenüber dem Vorjahr erhält man schließlich mit der Formel $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$, wobei a_t wie in den Formeln f) und g) oben definiert ist.

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALSREIHEN

F_t^Q und L_{t-3} seien wie oben definiert, und der Index I_t des bereinigten Bestands für das mit dem Monat t endende Quartal ist definiert als:

$$i) \quad I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Die Jahreswachstumsrate für die vier Quartale, die mit dem Monat t enden, d. h. a_t , lässt sich mit Formel g) berechnen.

SAISONBEREINIGUNG DER MONETÄREN STATISTIKEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS¹

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA.² Die Saisonbereinigung kann eine wochentägliche Bereinigung umfassen und wird bei einigen Reihen indirekt durch eine lineare Kombination der Komponenten durchgeführt. Dies gilt insbesondere für das

Geldmengenaggregat M3, das durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für M1, M2 minus M1 und M3 minus M2 ermittelt wird.

Die Verfahren zur Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index des bereinigten Bestands angewandt.³ Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf die Bestände und die Bereinigungen infolge von Umgruppierungen und Neubewertungen angewandt, woraus sich wiederum die saisonbereinigten transaktionsbedingten Veränderungen ergeben. Die Saisonfaktoren (und Kalenderfaktoren) werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

ZU DEN ABSCHNITTEN 3.1 BIS 3.5

GLEICHHEIT VON MITTELVERWENDUNG UND MITTELAUFKOMMEN

In Tabelle 3.1 richten sich die Angaben nach einer grundlegenden Bilanzgleichung. Was die nicht-finanziellen Transaktionen betrifft, so entspricht die gesamte Mittelverwendung bei jeder Transaktionsart dem gesamten Mittelaufkommen. Diese Bilanzgleichung gilt auch für das Finanzierungskonto, d. h. bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten entsprechen die gesamten Transaktionen mit Forderungen den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten. Im Konto „Sonstige Forderungsänderungen“ und in der finanziellen Vermögensbilanz entspricht die Summe der For-

1 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) in der Rubrik „Statistics“ unter „Money, banking and financial markets“.

2 Ausführliche Informationen in: D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto und B. C. Chen, New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program, in: Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, 1998, S. 127-152, sowie: Time Series Staff, Bureau of the Census, X-12-ARIMA Reference Manual, Washington, D.C.

Für interne Zwecke wird auch der modellgestützte Ansatz von TRAMO-SEATS verwendet. Ausführliche Informationen über TRAMO-SEATS in: V. Gomez und A. Maravall, Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User, Working Paper Nr. 9628 der Banco de España, Madrid, 1996.

3 Daraus folgt, dass bei den saisonbereinigten Reihen der Index für die Basisperiode, also Dezember 2001, in der Regel vom Wert 100 abweicht, worin die Saisonfigur des betreffenden Monats zum Ausdruck kommt.

derungen bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten der Summe der Verbindlichkeiten, mit Ausnahme des Währungsgolds und der Sonderziehungsrechte, die per Definition keine Verbindlichkeit irgendeines Sektors sind.

BERECHNUNG VON SALDEN

Die am Ende jedes Kontos in den Tabellen 3.1 und 3.2 aufgeführten Salden werden wie folgt ermittelt:

Die Handelsbilanz entspricht der Einfuhr abzüglich der Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets gegenüber der übrigen Welt.

Der Saldo „Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen“ wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Differenz zwischen Bruttowertschöpfung (Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen für das Euro-Währungsgebiet) und Arbeitnehmerentgelt (Mittelverwendung), sonstigen Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (Mittelverwendung) und Abschreibungen (Mittelverwendung).

Das Nettonationaleinkommen wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen (netto), Arbeitnehmerentgelt (Mittelaufkommen), Produktionsabgaben abzüglich Subventionen (Mittelaufkommen) und Nettovermögenseinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Der Saldo des verfügbaren Einkommens wird ebenfalls nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus den Nettoeinkommen, Nationaleinkommen, Einkommen- und Vermögensteuern (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), Sozialbeiträge (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), monetäre Sozialleistungen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und sonstige laufende Transfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Das Nettosparaufkommen wird für gebietsansässige Sektoren definiert und ergibt sich aus

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

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

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

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

Die transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen werden als Differenz aus den

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

ZU DEN ABSCHNITTEN 4.3 UND 4.4

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR SCHULDVERSCHREIBUNGEN UND BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

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

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

Als Basis dient Dezember 2001, für den der Index gleich 100 gesetzt wird. Die Zuwachsrate a_t für den Monat t , also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t , lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

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

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

Bei der Berechnung der Wachstumsraten für Wertpapiere ohne Aktien wird dieselbe Methode wie für die Berechnung der Geldmengenaggregate angewandt; der einzige Unterschied besteht darin, dass ein „N“ anstelle eines „F“ verwendet

wird, um die verschiedenen Wege zu verdeutlichen, auf denen man den „Nettoabsatz“ für die Wertpapierstatistik und die analog berechneten „transaktionsbedingten Veränderungen“ erhält, die für die Geldmengenaggregate verwendet werden.

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t endende Quartal wird wie folgt berechnet:

$$m) \quad \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist I_t der Index der fiktiven Bestandsgrößen im Monat t . Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

$$n) \quad \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

Die in Abschnitt 4.3 zugrunde gelegte Berechnungsformel wird auch für Abschnitt 4.4 verwendet und stützt sich ebenfalls auf die Methode zur Berechnung der Geldmengenaggregate. Abschnitt 4.4 beruht auf Marktkursen, deren Berechnung auf der Basis von Finanztransaktionen erfolgt, die keine Umgruppierungen, Neubewertungen oder anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen enthalten. Wechselkursänderungen entfallen, da alle erfassten börsennotierten Aktien auf Euro lauten.

SAISONBEREINIGUNG DER WERTPAPIER-EMISSIONSSTATISTIKEN⁴

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA. Die Saisonbereini-

⁴ Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) in der Rubrik „Statistics“ unter „Money, banking and financial markets“.

gung für die Wertpapieremissionen insgesamt wird indirekt durch eine lineare Kombination der nach Sektoren und Laufzeiten gegliederten Komponenten durchgeführt.

Die Verfahren der Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index der fiktiven Bestandsgrößen angewandt. Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf den Umlauf, aus dem der saisonbereinigte Nettoabsatz abgeleitet wird, angewandt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

Analog zu Formel l) und m) lässt sich die Wachstumsrate a_t für den Monat t , also die Veränderung in den zurückliegenden sechs Monaten bis zum Monat t , mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

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

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

ZU TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1

SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)⁵

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S78). Die Saisonbereinigung des HVPI-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet wird indirekt durch eine Aggregation der saisonbereinigten Reihen für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel, Industrieerzeugnisse (ohne Energie) und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets durchgeführt. Energie wird unbereinigt hinzugefügt, da es keinen statistischen Nachweis für eine Saisonabhängigkeit gibt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

ZU TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1

SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S78). Die Ursprungswerte zum Warenhandel, zu den Dienstleistungen und zu den Erwerbs- und Vermögenseinkommen werden arbeitstäglich bereinigt. Beim Warenhandel und bei den Dienstleistungen wird neben der arbeitstäglich Bereinigung auch eine Bereinigung um die durchschnittlichen Effekte nationaler Feiertage vorgenommen. Die Daten zur Ausfuhr von Waren werden zusätzlich um die durchschnittlichen Einflüsse der Osterfeiertage bereinigt. Die Saisonbereinigung für die genannten Posten wird anhand dieser vorbereinigten Reihen vorgenommen. Die Saisonbereinigung der gesamten Leistungsbilanz erfolgt durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für den Warenhandel, die Dienstleistungen, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen und die laufenden Übertragungen für das Euro-Währungsgebiet. Die Saisonfaktoren (und die Faktoren im Zusammenhang mit den Handelstagen) werden in halbjährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

ZU ABSCHNITT 7.3

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALS- UND JAHRESREIHEN

Die Jahreswachstumsrate für das Quartal t wird auf Basis der vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderung (F_t) und des Bestands (L_t) wie folgt berechnet:

$$a_t = \left(\prod_{i=t-3}^t \left(1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Die Wachstumsrate für die jährlichen Reihen entspricht der Wachstumsrate im Schlussquartal des betreffenden Jahres.

5 Siehe Fußnote 4.



ERLÄUTERUNGEN

Der Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ enthält in erster Linie Statistiken für das Euro-Währungsgebiet als Ganzes. Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen mit weiteren Erläuterungen sind unter der Rubrik „Statistics“ auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) abrufbar. Daten können über das benutzerfreundlich gestaltete Statistical Data Warehouse der EZB (sdw.ecb.europa.eu/), das auch eine Suchfunktion enthält, abgerufen und heruntergeladen werden. Unter „Data services“ können unter anderem verschiedene Datensätze abonniert werden, und es steht eine Datenbank mit komprimierten Daten im CSV-Format (CSV = Comma Separated Value) zur Verfügung. Weitere Informationen sind unter statistics@ecb.europa.eu erhältlich.

Redaktionsschluss für die in den Monatsberichten enthaltenen Statistiken ist im Allgemeinen der Tag vor der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat. Für die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts war dies der 2. Juli 2008.

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich alle Zeitreihen, die Werte für das Jahr 2008 umfassen, über die gesamte Datenreihe hinweg auf die 15 Euro-Länder (d. h. Euro-Währungsgebiet einschließlich Zyperns und Maltas). Bei den Zinssätzen, den monetären Statistiken und dem Harmonisierten Verbraucherpreisindex (und aus Konsistenzgründen den Komponenten und Gegenposten von M3 und den Komponenten des HVPI) beziehen sich die statistischen Zeitreihen auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Gegebenenfalls wird dies in den Tabellen durch eine Fußnote kenntlich gemacht. Soweit es sich bei den zugrunde liegenden Daten um absolute oder prozentuale Veränderungen für 2001, 2007 und 2008 handelt, die gegenüber Daten für 2000, 2006 und 2007 berechnet wurden, werden Zeitreihen herangezogen, die die Auswirkungen des Beitritts von Griechenland, Slowenien bzw. Zypern und Malta zum Euro-Währungsgebiet berücksichtigen. Historische Daten, die sich auf das Euro-Währungsgebiet vor dem Beitritt Zyperns und Maltas beziehen, sind auf der Website der EZB

unter www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html abrufbar.

Die statistischen Zeitreihen mit Bezug auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung basieren auf der im jeweiligen statistischen Erhebungszeitraum geltenden Zusammensetzung. So beziehen sich Angaben zum Zeitraum vor 2001 auf die 11 Euro-Länder, d. h. die folgenden EU-Mitgliedstaaten: Belgien, Deutschland, Irland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland. Angaben für die Zeit von 2001 bis 2006 beziehen sich auf die 12 Euro-Länder, d. h. auf die genannten 11 Länder und Griechenland. Angaben für 2007 beziehen sich auf die 13 Euro-Länder, d. h. die genannten 12 Länder und Slowenien, und Angaben für die Zeit ab 2008 auf die 15 Euro-Länder, d. h. die 13 Euro-Länder sowie Zypern und Malta.

Da die Zusammensetzung der Europäischen Währungseinheit (ECU) nicht deckungsgleich mit den früheren Währungen der Länder ist, die die einheitliche Währung eingeführt haben, werden die Beträge aus dem Zeitraum vor 1999, die ursprünglich in den Teilnehmerwährungen angegeben und zu den jeweils geltenden ECU-Kursen in ECU umgerechnet wurden, von der Kursentwicklung der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro nicht eingeführt haben, beeinflusst. Um diesen Einfluss auf die monetäre Statistik zu vermeiden, werden die in den Abschnitten 2.1 bis 2.8 für den Zeitraum vor 1999 ausgewiesenen Daten in Währungseinheiten ausgedrückt, die zu den am 31. Dezember 1998 unwiderruflich festgelegten Euro-Wechselkursen aus den nationalen Währungen errechnet wurden. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die Statistiken über Preise und Kosten für den Zeitraum vor 1999 auf in nationalen Währungen angegebenen Zahlen.

Bei der Zusammenstellung der Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet wurden gegebenenfalls Aggregations- und Konsolidierungsverfahren (einschließlich einer länderübergreifenden Konsolidierung) angewandt.

Die jeweils jüngsten Daten sind häufig vorläufiger Natur und können noch revidiert werden. Rundungsdifferenzen sind möglich.

Die Gruppe „andere EU-Mitgliedstaaten“ umfasst Bulgarien, die Tschechische Republik, Dänemark, Estland, Lettland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumänien, die Slowakei, Schweden und das Vereinigte Königreich.

Die in den Tabellen verwendete Terminologie entspricht überwiegend internationalen Standards wie etwa dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 (ESVG 95) und dem „Balance of Payments Manual“ des IWF. Transaktionen beziehen sich auf (direkt oder indirekt ermittelte) ökonomisch motivierte Geschäftsvorfälle, während Veränderungen auch Bestandsänderungen umfassen, die sich aus Kurs- und Wechselkursänderungen, Abschreibungen und sonstigen Anpassungen ergeben.

In den Tabellen bedeutet „bis zu (x) Jahren“ „bis einschließlich (x) Jahre“.

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In dieser Tabelle ist die Entwicklung der wichtigsten Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet zusammengefasst.

MONETÄRE STATISTIK

In Abschnitt 1.4 sind Statistiken über die Mindestreserven und Liquiditätsfaktoren ausgewiesen. Jahres- und Quartalsangaben stellen die Durchschnittswerte der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres bzw. Quartals dar. Bis Dezember 2003 begann die Erfüllungsperiode jeweils am 24. Kalendertag eines Monats und endete am 23. des darauf folgenden Monats. Am 23. Januar 2003 gab die EZB Änderungen am Handlungsrahmen bekannt, die am 10. März 2004 umgesetzt wurden. Aufgrund dieser Änderungen beginnt die Erfüllungsperiode jeweils am Abwicklungstag des Hauptrefinanzie-

rungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist. Es wurde eine Übergangserfüllungsperiode festgelegt, um den Zeitraum vom 24. Januar bis zum 9. März 2004 abzudecken.

Tabelle 1 in Abschnitt 1.4 zeigt die Komponenten der Mindestreservebasis der mindestreservepflichtigen Kreditinstitute. Die Verbindlichkeiten gegenüber anderen dem Mindestreservesystem des ESZB unterliegenden Kreditinstituten, der EZB und den teilnehmenden nationalen Zentralbanken (NZBen) sind von der Mindestreservebasis ausgenommen. Sollte ein Kreditinstitut den Betrag seiner Verbindlichkeiten in Form von Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren gegenüber den zuvor erwähnten Instituten nicht nachweisen können, kann es einen bestimmten Prozentsatz dieser Verbindlichkeiten von seiner Mindestreservebasis in Abzug bringen. Bis November 1999 betrug der Prozentsatz zur Berechnung der Mindestreservebasis 10 %, seit Dezember 1999 sind es 30 %.

Tabelle 2 in Abschnitt 1.4 enthält Durchschnittsangaben zu abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Das Mindestreserve-Soll jedes einzelnen Kreditinstituts wird zunächst errechnet, indem auf den Betrag der reservepflichtigen Verbindlichkeiten die Reservesätze der entsprechenden Verbindlichkeitskategorien auf der Grundlage der Bilanzdaten vom Ende eines jeden Kalendermonats angewendet werden; anschließend zieht jedes Kreditinstitut von dieser Größe einen Freibetrag in Höhe von 100 000 € ab. Das auf diese Weise berechnete Mindestreserve-Soll wird dann für das gesamte Euro-Währungsgebiet aggregiert (Spalte 1). Bei den Guthaben auf Girokonten (Spalte 2) handelt es sich um die aggregierten tagesdurchschnittlichen Guthaben von Kreditinstituten auf Girokonten, einschließlich solcher, die der Erfüllung des Mindestreserve-Solls dienen. Die Überschussreserven (Spalte 3) stellen die durchschnittlichen Guthaben auf Girokonten innerhalb einer Erfüllungsperiode dar, die über das Reserve-Soll hinausgehen.

Die Unterschreitungen des Reserve-Solls (Spalte 4) sind definiert als durchschnittliche Unterschreitung der Guthaben auf Girokonten gegenüber dem Reserve-Soll innerhalb der Erfüllungsperiode, berechnet auf der Grundlage der Kreditinstitute, die ihre Mindestreservepflicht nicht erfüllt haben. Die Verzinsung der Mindestreserven (Spalte 5) entspricht dem Durchschnitt des marginalen Zuteilungssatzes für die HRGs des Eurosystems (siehe Abschnitt 1.3) während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode (gewichtet nach der Anzahl der Kalendertage).

Tabelle 3 in Abschnitt 1.4 zeigt die Liquiditätsposition des Bankensystems, die aus den Euro-Guthaben auf den Girokonten der Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets beim Eurosystem besteht. Alle Angaben sind dem konsolidierten Ausweis des Eurosystems entnommen. Bei den sonstigen liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 7) ist die von den NZBen in der zweiten Stufe der WWU initiierte Begebung von Schuldverschreibungen ausgenommen. Die sonstigen Faktoren (netto) (Spalte 10) geben die saldierten restlichen Positionen des konsolidierten Ausweises des Eurosystems wieder. Die Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11) entsprechen der Differenz zwischen der Summe der liquiditätszuführenden Faktoren (Spalten 1 bis 5) und der Summe der liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalten 6 bis 10). Das Basisgeld (Spalte 12) wird berechnet als Summe der Einlagefazilität (Spalte 6), des Banknotenumlaufs (Spalte 8) und der Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11).

MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

Abschnitt 2.1 zeigt die aggregierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute (MFIs), d. h. die Summe der harmonisierten Bilanzen aller im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs. MFIs sind Zentralbanken, Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts, Geldmarktfonds und andere Finanzinstitute, deren Geschäftstätigkeit

darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinne von anderen Rechtssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und Kredite auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinne) zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Ein vollständiges Verzeichnis der MFIs ist auf der Website der EZB abrufbar.

In Abschnitt 2.2 ist die konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors ausgewiesen, die sich aus der Saldierung der aggregierten Bilanzpositionen zwischen den MFIs im Euroraum ergibt. Aufgrund leicht unterschiedlicher Ausweispraktiken ist die Summe der Inter-MFI-Positionen nicht unbedingt null; der Saldo ist in Spalte 10 unter den Passiva ausgewiesen. Abschnitt 2.3 zeigt die Geldmengenaggregate des Euro-Währungsgebiets und ihre Gegenposten. Diese werden anhand der konsolidierten MFI-Bilanz ermittelt und umfassen neben Positionen von gebietsansässigen Nicht-MFIs bei im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs auch einige monetäre Forderungen und Verbindlichkeiten der Zentralstaaten. Die Statistiken über Geldmengenaggregate und Gegenposten sind um Saison- und Kalendereffekte bereinigt. Die Bestände von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets an a) Anteilen an im Euroraum ansässigen Geldmarktfonds und b) von MFIs im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in Abschnitt 2.1 und 2.2 unter dem Posten „Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ ausgewiesen. In Abschnitt 2.3 hingegen sind sie aus den Geldmengenaggregaten herausgerechnet und dem Posten „Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ zugeordnet.

Abschnitt 2.4 enthält eine Aufschlüsselung der Kreditgewährung der im Eurogebiet ansässigen MFIs ohne Eurosystem (des Bankensystems) nach Schuldnergruppen, Arten und Ursprungslaufzeiten. In Abschnitt 2.5 sind die Einlagen beim Bankensystem des Euro-Währungsgebiets nach Gläubigergruppen und Arten aufgeschlüsselt. Abschnitt 2.6 zeigt die vom Bankensystem des Euroraums gehaltenen Wertpapiere, 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 Finanzinstitute¹ in der zuletzt durch Verordnung EZB/2003/10² geänderten Fassung erhoben und aufbereitet.

Im Einklang mit dieser Verordnung werden die Bilanzpositionen „Geldmarktpapiere“ und „Schuldverschreibungen“ sowohl auf der Aktiva als auch auf der Passivseite der Bilanzstatistik der MFIs zusammen ausgewiesen.

Abschnitt 2.9 zeigt die Bestände am Quartalsende für die Bilanz der Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) im Euro-Währungsgebiet. Die Bilanz ist aggregiert, sodass unter den Passiva auch die von den Investmentfonds gehaltenen Bestände an von anderen Investmentfonds ausgegebenen Anteilen enthalten sind. Außerdem werden die gesamten Aktiva/Passiva in einer Aufgliederung nach Anlageschwerpunkten (Aktienfonds, Rentenfonds, Gemischte Fonds,

Immobilienfonds und sonstige Fonds) und nach Anlegergruppen (Publikumsfonds und Spezialfonds) ausgewiesen. Die aggregierte Bilanz wird in Abschnitt 2.10 für jede Art von Investmentfonds nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen dargestellt.

VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

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

1 ABl. L 356 vom 30.12.1998, S. 7.

2 ABl. L 250 vom 2.10.2003, S. 19.

spart wird, 5) das Vermögensbildungskonto, aus dem hervorgeht, wie Sparen und Nettovermögenstransfers zur Sachvermögensbildung verwendet werden (der Saldo des Vermögensbildungskontos ist der Finanzierungssaldo), und 6) das Finanzierungskonto, das den Nettozugang an Forderungen und den Nettozugang an Verbindlichkeiten erfasst. Da jeder nichtfinanziellen Transaktion eine finanzielle Transaktion gegenübersteht, entspricht der Saldo des Finanzierungskontos konzeptionell dem Finanzierungssaldo des Vermögensbildungskontos.

Darüber hinaus werden die finanziellen Vermögensbilanzen zum Jahresanfang und zum Jahresende präsentiert, die einen Eindruck vom Finanzvermögen der einzelnen Sektoren zu einem bestimmten Zeitpunkt vermitteln. Schließlich werden noch sonstige Änderungen von Finanzaktiva und -passiva (z. B. infolge der Auswirkungen von Vermögenspreisänderungen) aufgezeigt.

Die sektorale Aufschlüsselung des Finanzierungskontos und der finanziellen Vermögensbilanzen ist für die finanziellen Kapitalgesellschaften detaillierter aufgeführt; hier wurde eine Unterteilung in MFIs, sonstige Finanzintermediäre (einschließlich Kredit- und Versicherungshilfsleistungen) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen vorgenommen.

Abschnitt 3.2 enthält über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) für die sogenannten nichtfinanziellen Konten des Euro-Währungsgebiets (d. h. der vorgenannten Konten 1 bis 5), die ebenfalls in der vereinfachten Kontenabfolge dargestellt sind.

In Abschnitt 3.3 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen und sonstige Änderungen) bezüglich des Einkommens, der Ausgaben und der Vermögensänderung der privaten Haushalte sowie die Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert. Die sektorspezifischen Transaktionen und Salden sind so dargestellt, dass Finanzierungs- und Investitionsentscheidungen der privaten Haus-

halte deutlicher zum Ausdruck kommen, ohne dabei von der in den Abschnitten 3.1 und 3.2 gewählten Konteneinteilung abzuweichen.

In Abschnitt 3.4 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) bezüglich des Einkommens und der Vermögensänderungen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sowie die Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert.

Abschnitt 3.5 zeigt über vier Quartale kumulierte Finanzierungsströme (Transaktionen und sonstige Änderungen) und Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanzen von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

FINANZMÄRKTE

Mit Ausnahme der Wertpapieremissionsstatistik (Tabellen 4.1 bis 4.4), bei der sich die gesamte Zeitreihe auf die 15 Euro-Länder (d. h. die ursprünglichen 13 Euro-Länder plus Zypern und Malta) bezieht (feste Zusammensetzung), umfassen die Zeitreihen zur Finanzmarktstatistik des Euro-Währungsgebiets die EU-Mitgliedstaaten, die im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik den Euro bereits eingeführt hatten (jeweilige Zusammensetzung).

Die Statistiken über Wertpapiere ohne Aktien und über börsennotierte Aktien (Abschnitte 4.1 bis 4.4) werden von der EZB auf der Grundlage von Daten des ESZB und der BIZ erstellt. In Abschnitt 4.5 sind die MFI-Zinssätze für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Die Statistiken über Geldmarktsätze, Renditen langfristiger Staatsanleihen und Börsenindizes (Abschnitte 4.6 bis 4.8) werden von der EZB auf der Grundlage der Daten von Wirtschaftsinformationsdiensten erstellt.

Die Statistiken über Wertpapieremissionen umfassen Wertpapiere ohne Aktien (Schuldverschreibungen), die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesen sind, sowie börsennotierte Aktien,

die in Abschnitt 4.4 dargestellt werden. Die Schuldverschreibungen sind nach kurzfristigen und langfristigen Wertpapieren aufgegliedert. Als kurzfristig werden Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder weniger (in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit einer längeren Laufzeit oder mit fakultativen Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, und Wertpapiere mit beliebig langer Laufzeit werden als langfristige Wertpapiere klassifiziert. Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene langfristige Schuldverschreibungen werden nach festverzinslichen und variabel verzinslichen Schuldverschreibungen aufgeschlüsselt. Bei festverzinslichen Schuldverschreibungen ist der Zinssatz für die gesamte Laufzeit festgelegt. Bei variabel verzinslichen Schuldverschreibungen wird der Zinssatz in regelmäßigen Zeitabständen unter Bezugnahme auf einen Referenzzinssatz oder Index neu festgesetzt. Der Erfassungsgrad der Statistik zu den Schuldverschreibungen beträgt schätzungsweise rund 95 % des Gesamtvolumens der Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet. Die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesenen auf Euro lautenden Wertpapiere enthalten auch Papiere, die auf eine der nationalen Währungseinheiten des Euro lauten.

Abschnitt 4.1 enthält Angaben zu Wertpapieren ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen. In einer Aufgliederung nach Schuldverschreibungen insgesamt und langfristigen Schuldverschreibungen präsentiert dieser Abschnitt den Umlauf, Brutto- und Nettoabsatz der auf Euro lautenden Wertpapiere ohne Aktien sowie von auf Euro und auf alle Währungen lautenden Wertpapieren ohne Aktien, die von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben wurden. Abweichungen zwischen den Angaben zum Nettoabsatz und den Veränderungen im Umlauf haben ihre Ursache in Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und sonstigen Bereinigungen. Der Abschnitt weist außerdem saisonbereinigte Angaben aus, darunter auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten für die gesamten wie auch für die langfristigen Schuldverschreibungen. Die

saisonbereinigten Sechsmonatsraten werden anhand des um saisonale Effekte bereinigten Index der fiktiven Bestandsgrößen ermittelt. Nähere Einzelheiten hierzu siehe „Technischer Hinweis“.

Abschnitt 4.2 enthält eine Gliederung des Umlaufs, des Brutto- und des Nettoabsatzes nach im Euroraum ansässigen Emittentengruppen, die dem ESVG 95 entspricht. Die EZB wird dem Eurosystem zugeordnet.

Der in Spalte 1 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen entspricht den Angaben zum Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 7 von Abschnitt 4.1. Der Umlauf der von MFIs insgesamt sowie langfristig begebenen Schuldverschreibungen in Spalte 2 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 entspricht weitgehend den Angaben zu den Schuldverschreibungen auf der Passivseite der aggregierten Bilanz der MFIs in Spalte 8 von Tabelle 2 in Abschnitt 2.1. Der in Spalte 1 von Tabelle 2 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Nettoabsatz der Schuldverschreibungen insgesamt entspricht den Angaben zum gesamten Nettoabsatz von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 9 von Abschnitt 4.1. Die in Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen sowie langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengekommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

Abschnitt 4.3 enthält die nicht saisonbereinigten und saisonbereinigten Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen, aufgegliedert nach Laufzeiten, Instrumenten, Emittentengruppen und Währungen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Verbindlichkeiten von einer institutionellen Einheit eingegangen bzw. zurückgezahlt werden. Daher sind Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen nicht in den

Wachstumsraten enthalten. Die saisonbereinigten Wachstumsraten sind zu Darstellungszwecken auf Jahresraten hochgerechnet. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Abschnitt 4.4 (Spalte 1, 4, 6 und 8) zeigt den Umlauf börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach Emittentengruppen. Die monatlichen Angaben zur Emission börsennotierter Aktien durch nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften entsprechen den in Abschnitt 3.2 ausgewiesenen Quartalsangaben (wichtige Verbindlichkeiten, Spalte 21).

Abschnitt 4.4 (Spalte 3, 5, 7 und 9) zeigt die Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach Emittentengruppen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Aktien gegen Zahlung von einem Emittenten veräußert oder zurückgekauft werden (mit Ausnahme von Investitionen in eigene Aktien). Die Angaben zu den Transaktionen umfassen die Börseneinführung eines Emittenten sowie die Schaffung neuer Instrumente (Bruttoabsatz) oder deren Löschung (Tilgung). Umgruppierungen, Neubewertungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen werden bei der Berechnung der Jahreswachstumsraten nicht berücksichtigt.

Abschnitt 4.5 enthält Angaben zu den Zinssätzen, die die im Euroraum ansässigen MFIs für auf Euro lautende Einlagen von bzw. Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet berechnen. Die MFI-Zinssätze für den Euroraum werden als mit dem entsprechenden Geschäftsvolumen gewichteter Durchschnitt der Zinssätze der Euro-Länder für die jeweilige Kategorie ermittelt.

Die MFI-Zinsstatistik ist nach Art des Geschäfts (Bestand, Neugeschäft), Sektoren, Instrumenten, Laufzeit des Finanzinstruments, vereinbarter Kündigungsfrist bzw. anfänglicher Zinsbindung untergliedert. Die neue MFI-Zinsstatistik ersetzt die zehn statistischen Übergangszeitreihen zu den Zinssätzen im

Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet, die seit Januar 1999 im Monatsbericht veröffentlicht wurden.

In Abschnitt 4.6 sind die Geldmarktsätze für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan dargestellt. Für den Euroraum wird ein breites Spektrum an Geldmarktsätzen ausgewiesen, das von den Zinssätzen für Tagesgeld bis hin zum Zwölfmonatsgeld reicht. Für die Zeit vor Januar 1999 wurden für das Euro-Währungsgebiet synthetische Zinssätze anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Mit Ausnahme des Tagesgeldsatzes bis Dezember 1998 handelt es sich bei den Monats-, Quartals- und Jahresangaben um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Für Tagesgeld sind bis Dezember 1998 die Zinssätze für Interbankeinlagen angegeben. Ab Januar 1999 gibt Spalte 1 in Abschnitt 4.6 den durchschnittlichen Euro-Tagesgeldsatz (Euro Overnight Index Average = EONIA) an. Bis Dezember 1998 handelt es sich dabei um die am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums geltenden Sätze, danach um die Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Die Zinsen für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld werden seit Januar 1999 nach den Euro Interbank Offered Rates (EURIBOR) berechnet, bis Dezember 1998 – soweit verfügbar – nach den London Interbank Offered Rates (LIBOR). Bei den Vereinigten Staaten und Japan entspricht der Zinssatz auf Dreimonatsgeld dem LIBOR.

Tabelle 4.7 zeigt die Zinssätze am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums. Diese werden anhand nominaler Kassazinsstrukturkurven auf Basis der auf Euro lautenden Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets geschätzt. Die Schätzung der Zinsstrukturkurven erfolgt anhand des Svensson-Modells.³ Zudem werden die Spreads zwischen den Zehnjahressätzen und den Dreimonats- bzw. Zweijahressätzen ausgewiesen. Weitere Zinsstrukturkurven (tägliche Veröffentlichungen einschließlich Tabellen und Abbildungen) sowie die ent-

3 L. E. Svensson, Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994, Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper Nr. 1051, 1994.

sprechenden methodischen Hinweise sind unter www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html abrufbar. Tageswerte können ebenfalls heruntergeladen werden.

In Abschnitt 4.8 sind die Börsenindizes für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan ausgewiesen.

PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

Die meisten in diesem Abschnitt dargestellten Daten werden von der Europäischen Kommission (hauptsächlich von Eurostat) sowie von den nationalen Statistikämtern erhoben. Die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet werden gewonnen, indem die Daten für die einzelnen Länder aggregiert werden. Die Daten sind, soweit dies möglich ist, harmonisiert und vergleichbar. Die Angaben zu den Arbeitskosten pro Stunde, zur Verwendung des Bruttoinlandsprodukts, zur Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen, zur Industrieproduktion, zu den Einzelhandelsumsätzen und den Pkw-Neuzulassungen sind arbeitstäglich bereinigt.

Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet (Tabelle 1 in Abschnitt 5.1) liegt für den Zeitraum ab 1995 vor. Er beruht auf den nationalen HVPIs, die in allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets nach demselben Verfahren ermittelt werden. Die Aufgliederung nach Waren und Dienstleistungen wurde aus der Klassifikation der Verwendungszwecke des Individualverbrauchs (Coicop/HVPI) abgeleitet. Der HVPI erfasst die monetären Ausgaben für den Konsum der privaten Haushalte im Wirtschaftsgebiet des Euro-raums. Die Tabelle enthält auch von der EZB erhobene saisonbereinigte Daten zum HVPI und HVPI-basierte experimentelle Schätzungen der administrierten Preise.

Maßgeblich für die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), zur Industrieproduktion, zum Auftragseingang und zu den Umsätzen in der Industrie sowie den Ein-

zelhandelsumsätzen (Abschnitt 5.2) ist die Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über Konjunkturstatistiken⁴. Die Aufschlüsselung nach dem Endverbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE, Abschnitte C bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 586/2001 der Kommission vom 26. März 2001⁵. Die industriellen Erzeugerpreise stellen die Preise der Produzenten ab Werk dar. Darin enthalten sind indirekte Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und sonstige abzugsfähige Steuern. Die Industrieproduktion spiegelt die Wertschöpfung der betreffenden Wirtschaftszweige wider.

Die Weltmarktpreise für Rohstoffe (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1) geben die Preisänderungen der in Euro umgerechneten Einfuhren des Euro-Währungsgebiets im Vergleich zur Basisperiode wieder.

Die Arbeitskostenindizes (Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) messen die Veränderungen der Arbeitskosten je geleisteter Arbeitsstunde in der Industrie (einschließlich Baugewerbe) und im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen. Die Methodik ist in der Verordnung (EG) Nr. 450/2003 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. Februar 2003 über den Arbeitskostenindex⁶ und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003⁷ festgelegt. Die Arbeitskosten pro Stunde stehen für das Euro-Währungsgebiet in einer Aufschlüsselung nach Arbeitskostenkomponenten (Löhne und Gehälter, Sozialbeiträge der Arbeitgeber zuzüglich Steuern zulasten des Arbeitgebers abzüglich Zuschüssen zugunsten des Arbeitgebers, sofern sie im Zusammenhang mit der Beschäftigung von Arbeitnehmern entstehen) und nach Wirtschaftszweigen zur Verfügung. Der Indikator der Tarifverdienste (nachrichtlich in Tabelle 3

4 ABl. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

5 ABl. L 86 vom 27.3.2001, S. 11.

6 ABl. L 69 vom 13.3.2003, S. 1.

7 ABl. L 169 vom 8.7.2003, S. 37.

von Abschnitt 5.1) wird von der EZB auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Statistiken berechnet.

Die Komponenten der Lohnstückkosten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1), das Bruttoinlandsprodukt und seine Komponenten (Tabelle 1 und 2 in Abschnitt 5.2), die Deflatoren des BIP (Tabelle 5 in Abschnitt 5.1) sowie die Arbeitsmarktstatistik (Tabelle 1 in Abschnitt 5.3) beruhen auf den Ergebnissen der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach dem ESVG 95.

Der Auftragseingang in der Industrie (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) erfasst die während des Referenzzeitraums eingegangenen Aufträge und bezieht sich auf die Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist, insbesondere Textilgewerbe, Papiergewerbe, chemische Industrie, Metallerzeugung und -bearbeitung, Investitionsgüterproduzenten und Gebrauchsgüterproduzenten. Die Angaben werden in jeweiligen Preisen berechnet.

Die Indizes für die Umsätze in der Industrie und für den Einzelhandel (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) geben den Umsatz – einschließlich aller Steuern und Abgaben mit Ausnahme der Mehrwertsteuer – wieder, für den während des Referenzzeitraums Rechnungen erstellt wurden. Der Einzelhandelsumsatz umfasst den gesamten Einzelhandel ohne den Handel mit Kraftfahrzeugen und ohne Reparaturen. Die Pkw-Neuzulassungen umfassen sowohl private als auch geschäftlich genutzte Pkw. In der Datenreihe für das Euro-Währungsgebiet sind keine Angaben zu Zypern und Malta enthalten.

Die qualitativen Daten aus Erhebungen bei Unternehmen und Verbrauchern (Tabelle 5 in Abschnitt 5.2) basieren auf den Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Die Arbeitslosenquoten (Tabelle 2 in Abschnitt 5.3) werden entsprechend den Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation (IAO) ermittelt. Sie beziehen sich auf den Teil

der Erwerbspersonen, die aktiv nach Arbeit suchen, und stützen sich auf harmonisierte Kriterien und Abgrenzungen. Die Schätzungen zur Gesamtzahl der Erwerbspersonen, auf denen die Arbeitslosenquote basiert, entsprechen nicht der Summe der in Abschnitt 5.3 aufgeführten Zahlen zu Beschäftigung und Arbeitslosigkeit.

ÖFFENTLICHE FINANZEN

Die Abschnitte 6.1 bis 6.5 zeigen die Finanzlage der öffentlichen Haushalte (Staat) im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben sind größtenteils konsolidiert und beruhen auf der Methodik des ESVG 95. Die jährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in den Abschnitten 6.1 bis 6.3 werden von der EZB auf der Grundlage der von den NZBen gelieferten harmonisierten Daten berechnet, die regelmäßig aktualisiert werden. Die Angaben zum Defizit und zur Verschuldung der Euro-Länder können daher von den Daten, die die Europäische Kommission im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit verwendet, abweichen. Die vierteljährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 6.4 und 6.5 werden von der EZB auf der Grundlage der von Eurostat gelieferten Daten und nationaler Daten berechnet.

In Abschnitt 6.1 werden die Jahreswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1500/2000 der Kommission vom 10. Juli 2000⁸, die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2 geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des EG-Vertrags über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ein. Die Abschnitte 6.1 und 6.2 enthalten zusammengefasste Daten für die einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets aufgrund ihrer Bedeutung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Die für die einzelnen Staaten im Euro-Währungsgebiet ausgewiesenen Angaben zum Finanzierungssaldo

⁸ ABl. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

entsprechen dem Code „EDP B.9“, wie er in Verordnung (EG) Nr. 351/2002 der Kommission vom 25. Februar 2002 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 3605/93 des Rates hinsichtlich der Verweise auf das ESVG 95 festgelegt wurde. In Abschnitt 6.3 werden Veränderungen der öffentlichen Verschuldung dargestellt. Der Unterschied zwischen der Veränderung der öffentlichen Verschuldung und dem öffentlichen Defizit, die Deficit-Debt-Adjustments, erklärt sich hauptsächlich durch staatliche Transaktionen in Finanzaktiva und durch Wechselkursänderungen. In Abschnitt 6.4 werden die Quartalswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1221/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002 über die vierteljährlichen Konten des Staates für nicht-finanzielle Transaktionen⁹ dargestellt. In Abschnitt 6.5 werden Quartalswerte zur konsolidierten Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat), zu den Deficit-Debt-Adjustments und zur Nettoneuverschuldung der öffentlichen Haushalte präsentiert. Zur Berechnung dieser Zahlen werden Daten verwendet, die von den Mitgliedstaaten nach Maßgabe der Verordnungen (EG) Nr. 501/2004 und Nr. 222/2004 sowie von den NZBen zur Verfügung gestellt werden.

AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermögensstatus (Abschnitt 7.1 bis 7.4) verwendet werden, entsprechen in der Regel der 5. Auflage des „Balance of Payments Manual“ des IWF (Oktober 1993), der EZB-Leitlinie vom 16. Juli 2004 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/15)¹⁰ und der EZB-Leitlinie vom 31. Mai 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2004/15 (EZB/2007/3)¹¹. Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom Mai 2007 und den

folgenden Berichten zu entnehmen, die von der Website der EZB heruntergeladen werden können: „Task force on portfolio investment collection systems, Final Report“ vom Juni 2002, „Portfolio investment income: Task force report“ vom August 2003 und „Foreign direct investment task force report“ vom März 2004. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken (www.cmfb.org) der Bericht der Task Force der EZB/Europäischen Kommission (Eurostat) mit dem Titel „Report on the quality assessment of balance of payments and international investment position statistics“ vom Juni 2004 abrufbar. Der Jahresbericht über die Qualität der Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets, der auf den Empfehlungen der Task Force beruht, steht auf der Website der EZB zur Verfügung.

Die Tabellen in Abschnitt 7.1 und 7.4 entsprechen der Vorzeichenkonvention des „Balance of Payments Manual“ des IWF, d. h., Überschüsse in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen werden mit einem Pluszeichen dargestellt, wohingegen ein positives Vorzeichen in der Kapitalbilanz auf eine Zunahme der Passiva oder einen Rückgang der Aktiva hinweist. In den Tabellen in Abschnitt 7.2 werden sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben mit einem Pluszeichen dargestellt. Darüber hinaus wurden die Tabellen in Abschnitt 7.3 neu strukturiert, sodass ab dem Monatsbericht vom Februar 2008 die Zahlungsbilanzangaben, der Auslandsvermögensstatus und die entsprechenden Wachstumsraten zusammen ausgewiesen werden; in den neuen Tabellen werden Transaktionen in Forderungen und Verbindlichkeiten, die mit einer Zunahme der entsprechenden Bestände verbunden sind, mit einem Pluszeichen dargestellt.

Die Daten zur Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets werden von der EZB zusammengestellt. Die jeweils jüngsten Monatsangaben

9 ABl. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

10 ABl. L 354 vom 30.11.2004, S. 34.

11 ABl. L 159 vom 20.6.2007, S. 48.

sind als vorläufig anzusehen. Sie werden mit der Veröffentlichung der Daten für den darauf folgenden Monat und/oder der detaillierten vierteljährlichen Zahlungsbilanzangaben revidiert. Frühere Angaben werden in regelmäßigen Abständen oder jeweils bei methodischen Änderungen bei der Erstellung der zugrunde liegenden Daten revidiert.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.2 enthält darüber hinaus saisonbereinigte Leistungsbilanzangaben, die gegebenenfalls auch arbeitstäglich und um Schaltjahreseffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage bereinigt sind. Tabelle 3 von Abschnitt 7.2 und Tabelle 8 von Abschnitt 7.3 zeigen eine geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Partnerländern bzw. Ländergruppen, wobei zwischen EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, und Ländern oder Ländergruppen außerhalb der Europäischen Union unterschieden wird. Daneben zeigt die Aufschlüsselung auch Transaktionen und Bestände gegenüber EU-Institutionen (die – mit Ausnahme der EZB – ungeachtet ihres physischen Standorts statistisch als Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets behandelt werden) und zu bestimmten Zwecken auch gegenüber Offshore-Finanzzentren und internationalen Organisationen. Für Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen, für Finanzderivate und Währungsreserven liegt keine geografische Aufgliederung der entsprechenden Transaktionen bzw. Bestände vor. Auch für Kapitalertragszahlungen an Brasilien, die Volksrepublik China, Indien und Russland werden keine gesonderten Daten zur Verfügung gestellt. Eine Beschreibung der geografischen Aufschlüsselung findet sich in: EZB, Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Ländern und Ländergruppen, Monatsbericht Februar 2005.

Die Angaben zur Kapitalbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 7.3 werden auf der Grundlage der Transaktionen und Bestände gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungs-

gebiets errechnet, wobei der Euroraum als eine Wirtschaftseinheit betrachtet wird (siehe auch Kasten 9 im Monatsbericht vom Dezember 2002, Kasten 5 im Monatsbericht vom Januar 2007 und Kasten 6 im Monatsbericht vom Januar 2008). Der Auslandsvermögensstatus wird zu jeweiligen Marktpreisen bewertet. Hiervon ausgenommen sind Direktinvestitionsbestände, bei denen nicht börsennotierte Aktien und übrige Anlagen (z. B. Finanzkredite und Einlagen) zum Buchwert ausgewiesen werden. Der vierteljährliche Auslandsvermögensstatus wird nach der gleichen Methodik wie die entsprechenden Jahresangaben erstellt. Da einige Datenquellen nicht auf Quartalsbasis (bzw. erst mit zeitlicher Verzögerung) verfügbar sind, sind die Quartalsangaben zum Auslandsvermögensstatus anhand der Finanztransaktionen, Vermögenspreise und Entwicklung der Wechselkurse teilweise geschätzt.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.3 fasst den Auslandsvermögensstatus und die Finanztransaktionen in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets zusammen. Die Aufschlüsselung der Veränderung des jährlichen Auslandsvermögensstatus erhält man, indem man für die Veränderungen (ohne Transaktionen) ein statistisches Modell mit Daten aus der geografischen Aufschlüsselung und der Währungszusammensetzung der Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Preisindizes für verschiedene finanzielle Vermögenswerte zugrunde legt. In dieser Tabelle beziehen sich die Spalten 5 und 6 auf Direktinvestitionsgebietsansässiger Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets und Direktinvestitionsgebietsfremder Einheiten im Euroraum.

In Tabelle 5 von Abschnitt 7.3 basiert die Aufgliederung in „Finanzkredite“ und „Bargeld und Einlagen“ auf der Sektorzugehörigkeit der außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässigen Kontrahenten. So werden Forderungen an gebietsfremde Banken als Einlagen erfasst, während Forderungen an die übrigen gebietsfremden Sektoren als Finanzkredite eingestuft werden. Diese Aufschlüsselung entspricht der Aufgliederung in anderen Statistiken wie der konsolidierten Bilanz der MFIs und ist mit dem

„Balance of Payments Manual“ des IWF konform.

Die Bestände an Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungsaktiva und -passiva des Eurosystems sind in Tabelle 7 in Abschnitt 7.3 ausgewiesen. Aufgrund von Unterschieden in der Erfassung und Bewertung sind diese Angaben nicht vollständig mit den Angaben im Wochenausweis des Eurosystems vergleichbar. Die Daten in Tabelle 7 entsprechen den Empfehlungen für das Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität. Veränderungen der Goldbestände des Eurosystems (Spalte 3) sind auf Goldtransaktionen im Rahmen des Goldabkommens der Zentralbanken vom 26. September 1999, aktualisiert am 8. März 2004, zurückzuführen. Weitere Informationen sind einer Veröffentlichung zur statistischen Behandlung der Währungsreserven des Eurosystems („Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves“, Oktober 2000) zu entnehmen, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Dort finden sich auch umfassendere Daten gemäß dem Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität.

Abschnitt 7.4 enthält eine monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets, bei der die Zahlungsbilanztransaktionen die transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3 widerspiegeln. Bei den Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen (Spalte 5 und 6) umfassen die Transaktionen auch den Verkauf und Kauf der von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs begebenen Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen mit Ausnahme von Geldmarktfondsanteilen und Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren. Entsprechende methodische Hinweise zur monetären Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets finden sich auf der Website der EZB unter der Rubrik „Statistics“. (Siehe auch Kasten 1 im Monatsbericht vom Juni 2003.)

Abschnitt 7.5 zeigt Angaben zum Außenhandel des Euro-Währungsgebiets, die auf Eurostat-

Daten beruhen. Durchschnittswertindizes werden unbereinigt ausgewiesen, während die Wertangaben und Volumenindizes saisonbereinigt und arbeitstäglich bereinigt werden. In Tabelle 1 in Abschnitt 7.5 entspricht die Warengliederung in den Spalten 4 bis 6 und 9 bis 11 der Klassifizierung nach BEC (Broad Economic Categories). Die gewerblichen Erzeugnisse (Spalte 7 und 12) und Öl (Spalte 13) beruhen auf der Definition gemäß SITC Rev. 4. Die geografische Aufschlüsselung (Tabelle 2 in Abschnitt 7.5) weist die wichtigsten Handelspartner, nach einzelnen Ländern oder regional zusammengefasst, aus. In den Angaben zu China ist Hongkong nicht enthalten. Aufgrund von Unterschieden in der Abgrenzung, Klassifizierung, Erfassung und dem Berichtszeitpunkt sind die Außenhandelszahlen, insbesondere die Einfuhren, nicht vollständig mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik (Abschnitt 7.1 und 7.2) vergleichbar. Die Differenz ist teilweise darauf zurückzuführen, dass bei der Erfassung der Wareneinfuhren Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden.

WECHSELKURSE

In Abschnitt 8.1 sind die Indizes der nominalen und realen effektiven Wechselkurse (EWK) des Euro dargestellt, die von der EZB auf Basis der gewichteten Durchschnitte der bilateralen Wechselkurse des Euro gegenüber den Währungen der Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet werden. Eine positive Veränderung zeigt eine Aufwertung des Euro an. Die Gewichte beruhen auf dem mit den Handelspartnern in den Zeiträumen von 1995 bis 1997 und von 1999 bis 2001 getätigten Handel mit gewerblichen Erzeugnissen und spiegeln auch Drittmarkteffekte wider. Die Indizes der effektiven Wechselkurse erhält man, indem die Indizes auf Basis der Gewichte für den Zeitraum von 1995 bis 1997 zu Beginn des Jahres 1999 mit den Indizes auf Basis der Gewichte für den Zeitraum von 1999 bis 2001 verkettet werden. Die EWK-22-Gruppe der Handelspartner umfasst die zwölf nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitglied-

staaten sowie Australien, China, Hongkong, Japan, Kanada, Norwegen, die Schweiz, Singapur, Südkorea und die Vereinigten Staaten. Zur EWK-42-Gruppe gehören die EWK-22-Gruppe sowie folgende Länder: Algerien, Argentinien, Brasilien, Chile, Indien, Indonesien, Island, Israel, Kroatien, Malaysia, Marokko, Mexiko, Neuseeland, die Philippinen, die Russische Föderation, Südafrika, Taiwan, Thailand, die Türkei und Venezuela. Die realen effektiven Wechselkurse werden anhand der Verbraucherpreisindizes, der Erzeugerpreisindizes, des BIP-Deflators, der Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe und der Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft berechnet.

Nähere Einzelheiten zur Berechnung der effektiven Wechselkurse finden sich in Kasten 8 im Monatsbericht vom März 2007 sowie im Occasional Paper Nr. 2 der EZB (L. Buldorini, S. Makrydakis und C. Thimann, The effective exchange rates of the euro, Februar 2002), das von der Website der EZB heruntergeladen werden kann.

Bei den in Abschnitt 8.2 ausgewiesenen bilateralen Wechselkursen handelt es sich um die Monatsdurchschnitte der täglich für die betreffenden Währungen veröffentlichten Referenzkurse.

ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Statistiken über die anderen EU-Mitgliedstaaten (Abschnitt 9.1) werden nach denselben Grundsätzen wie die Statistiken zum Euro-Währungsgebiet erstellt. Die Daten zu den Vereinigten Staaten und Japan (Abschnitt 9.2) werden aus nationalen Quellen gewonnen.

ANHANG

CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS ¹



12. JANUAR UND 2. FEBRUAR 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,25 %, 3,25 % bzw. 1,25 % zu belassen.

2. MÄRZ 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 8. März 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 2,50 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 8. März 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 3,50 % bzw. 1,50 % zu erhöhen.

6. APRIL UND 4. MAI 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,50 %, 3,50 % bzw. 1,50 % zu belassen.

8. JUNI 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 15. Juni 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 2,75 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 15. Juni 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 3,75 % bzw. 1,75 % zu erhöhen.

6. JULI 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzie-

rungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,75 %, 3,75 % bzw. 1,75 % zu belassen.

3. AUGUST 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. August 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,0 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 9. August 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,0 % bzw. 2,0 % zu erhöhen.

31. AUGUST 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,0 %, 4,0 % bzw. 2,0 % zu belassen.

5. OKTOBER 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. Oktober 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 11. Oktober 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,25 % bzw. 2,25 % zu erhöhen.

2. NOVEMBER 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte so-

¹ Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen, die das Eurosystem von 1999 bis 2005 ergriffen hat, finden sich im Jahresbericht der EZB für das jeweilige Jahr.

wie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,25 %, 4,25 % bzw. 2,25 % zu belassen.

7. DEZEMBER 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Dezember 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,50 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Dezember 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,50 % bzw. 2,50 % zu erhöhen.

21. DEZEMBER 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahr 2007 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) von 40 Mrd € auf 50 Mrd € zu erhöhen. Hierdurch soll der Tatsache Rechnung getragen werden, dass der Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet in den vergangenen Jahren stark angestiegen ist und 2007 vermutlich weiter zunehmen wird. Daher hat das Eurosystem beschlossen, den Anteil des durch die LRGs gedeckten Liquiditätsbedarfs leicht zu erhöhen. Den Großteil der Liquidität wird das Eurosystem allerdings weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitstellen. Der EZB-Rat entscheidet zu Beginn des Jahres 2008 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrags.

11. JANUAR UND 8. FEBRUAR 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,50 %, 4,50 % bzw. 2,50 % zu belassen.

8. MÄRZ 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 14. März 2007 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,75 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 14. März 2007 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,75 % bzw. 2,75 % zu erhöhen.

12. APRIL UND 10. MAI 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,75 %, 4,75 % bzw. 2,75 % zu belassen.

6. JUNI 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Juni 2007 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 4,0 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Juni 2007 um jeweils 25 Basispunkte auf 5,0 % bzw. 3,0 % zu erhöhen.

5. JULI, 2. AUGUST, 6. SEPTEMBER, 4. OKTOBER, 8. NOVEMBER, 6. DEZEMBER 2007, 10. JANUAR, 7. FEBRUAR, 6. MÄRZ, 10. APRIL, 8. MAI UND 5. JUNI 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 4,0 %, 5,0 % bzw. 3,0 % zu belassen.

3. JULI 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. Juli 2008 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 4,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 9. Juli 2008 um jeweils 25 Basispunkte auf 5,25 % bzw. 3,25 % zu erhöhen.

PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK SEIT 2007



Dieses Verzeichnis soll den Leser über ausgewählte Publikationen der Europäischen Zentralbank informieren, die seit Januar 2007 veröffentlicht wurden. Bei den Working Papers werden lediglich die Veröffentlichungen von April bis Juni 2008 aufgeführt. Soweit nicht anders angegeben, können Druckfassungen (sofern vorrätig) kostenlos über info@ecb.europa.eu bezogen bzw. abonniert werden.

Ein vollständiges Verzeichnis der Publikationen der Europäischen Zentralbank und des Europäischen Währungsinstituts kann auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) abgerufen werden.

JAHRESBERICHT

- „Jahresbericht 2006“, April 2007.
- „Jahresbericht 2007“, April 2008.

KONVERGENZBERICHT

- „Konvergenzbericht Mai 2007“.
- „Konvergenzbericht Mai 2008“.

MONATSBERICHT SONDERAUSGABE

- „10 Jahre EZB 1998 - 2008“, Mai 2008.

AUFSÄTZE IN DEN MONATSBERICHTEN

- „Die Volkswirtschaft der Europäischen Union und des Euro-Währungsgebiets nach der Erweiterung“, Januar 2007.
- „Strukturelle Entwicklungen an den Arbeitsmärkten des Euro-Währungsgebiets in den letzten zehn Jahren“, Januar 2007.
- „Chinas Wirtschaftswachstum im Kontext“, Januar 2007.
- „Die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet auf dem Prüfstand“, Februar 2007.
- „Die EU-Regelungen zum Management von Finanzkrisen“, Februar 2007.
- „Unterstützungszahlungen von Migranten in EU-Nachbarregionen“, Februar 2007.
- „Die Vermittlung der Geldpolitik an die Finanzmärkte“, April 2007.
- „Wachstumsunterschiede im Euro-Währungsgebiet: Ursachen und Auswirkungen“, April 2007.
- „Vom Staatsdefizit zum Schuldenstand – Überbrückung der Lücke“, April 2007.
- „Gemessene und gefühlte Inflation im Euro-Währungsgebiet“, Mai 2007.
- „Wettbewerb und Wirtschaftsleistung im Dienstleistungssektor des Euro-Währungsgebiets“, Mai 2007.
- „Bestimmungsgrößen des Wachstums in den EU-Mitgliedsländern Mittel- und Osteuropas“, Mai 2007.
- „Aktienrückkäufe im Euro-Währungsgebiet“, Mai 2007.
- „Interpretation der monetären Entwicklung seit Mitte 2004“, Juli 2007.
- „Erdölexportierende Länder: Wichtige Strukturmerkmale, Wirtschaftsentwicklung und Recycling der Öleinnahmen“, Juli 2007.
- „Korrektur globaler Ungleichgewichte vor dem Hintergrund einer zunehmenden Integration der Finanzmärkte“, August 2007.
- „Finanzierung kleiner und mittlerer Unternehmen im Euro-Währungsgebiet“, August 2007.
- „Leveraged Buyouts und Finanzstabilität“, August 2007.
- „Langfristige Entwicklung der MFI-Kredite an private Haushalte im Euro-Währungsgebiet: Charakteristische Verlaufsmuster und wichtigste Bestimmungsfaktoren“, Oktober 2007.

„Die Rahmenregelungen für Sicherheiten des US-Zentralbanksystems, der Bank von Japan und des Eurosystems“, Oktober 2007.

„Die Euro-Banknoten: Umlauf und Ausgabe sowie Vorbereitung der zweiten Serie“, Oktober 2007.

„Strukturelle Veränderungen am Aktienmarkt und Börsenkonsolidierung: Auswirkungen auf die Effizienz des Finanzsystems und die Geldpolitik“, November 2007.

„Die Einführung vierteljährlicher Sektorkonten für das Euro-Währungsgebiet“, November 2007.

„Produktivitätsentwicklung und Geldpolitik“, Januar 2008.

„Globalisierung, Handel und die Gesamtwirtschaft des Euro-Währungsgebiets“, Januar 2008.

„Die Erfahrungen des Eurosystems mit der Prognose der autonomen Faktoren und der Überschussreserven“, Januar 2008.

„Die Analyse des Euro-Geldmarkts aus geldpolitischer Sicht“, Februar 2008.

„Verbriefungen im Euro-Währungsgebiet“, Februar 2008.

„Die neuen Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets“, Februar 2008.

„Zusammenhang zwischen Investitionstätigkeit und Finanzlage der Unternehmen im Euro-Währungsgebiet“, April 2008.

„Kurzfristige Konjunkturprognosen für das Euro-Währungsgebiet“, April 2008.

„Entwicklungen im Bereich der EU-Regelungen zur Finanzstabilität“, April 2008.

„Preisstabilität und Wachstum“, Mai 2008.

„Die Offenmarktgeschäfte des Eurosystems während der jüngsten Phase der Finanzmarktvolatilität“, Mai 2008.

„Gemeinsame Geldpolitik und nationale Finanzpolitik vor dem Erfordernis eines reibungslosen Funktionierens der WWU“, Juli 2008.

„Wichtige stilisierte Fakten zum Dienstleistungsverkehr des Euro-Währungsgebiets“, Juli 2008.

„Die Bereitstellung technischer Unterstützung für EU-Nachbarregionen durch das Eurosystem“, Juli 2008.

STATISTICS POCKET BOOK

Wird seit August 2003 monatlich veröffentlicht.

LEGAL WORKING PAPER SERIES

4. „Privileges and immunities of the European Central Bank“ von G. Gruber und M. Benisch, Juni 2007.
5. „Legal and institutional aspects of the currency changeover following the restoration of the independence of the Baltic States“ von K. Drēviņa, K. Laurinavičius und A. Tupits, Juli 2007.
6. „The legal implications of the prudential supervisory assessment of bank mergers and acquisitions under EU law“, Juni 2008.

OCCASIONAL PAPER SERIES

55. „Globalisation and euro area trade: interactions and challenges“ von U. Baumann und F. di Mauro, Februar 2007.
56. „Assessing fiscal soundness: theory and practice“ von N. Giammarioli, C. Nickel, P. Rother und J.-P. Vidal, März 2007.
57. „Understanding price developments and consumer price indices in south-eastern Europe“ von S. Herrmann und E. K. Polgar, März 2007.

58. „Long-Term growth prospects for the Russian economy“ von R. Beck, A. Kamps und E. Mileva, März 2007.
59. „The ECB Survey of Professional Forecasters (SPF) – A review after eight years’ experience“ von C. Bowles, R. Friz, V. Genre, G. Kenny, A. Meyler und T. Rautanen, April 2007.
60. „Commodity price fluctuations and their impact on monetary and fiscal policies in Western and Central Africa“ von U. Böwer, A. Geis und A. Winkler, April 2007.
61. „Determinants of growth in the central and eastern European EU Member States – A production function approach“ von O. Arratibel, F. Heinz, R. Martin, M. Przybyla, L. Rawdanowicz, R. Serafini und T. Zumer, April 2007.
62. „Inflation-linked bonds from a central bank perspective“ von J. A. García und A. van Rixtel, Juni 2007.
63. „Corporate finance in the euro area – including background material“ von der Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des ESZB, Juni 2007.
64. „The use of portfolio credit risk models in central banks“ von der Arbeitsgruppe des Ausschusses für Marktoperationen des ESZB, Juli 2007.
65. „The performance of credit rating systems in the assessment of collateral used in Eurosystem monetary policy operations“ von F. Coppens, F. González und G. Winkler, Juli 2007.
66. „Structural reforms in EMU and the role of monetary policy – a survey of the literature“ von N. Leiner-Killinger, V. López Pérez, R. Stiegert und G. Vitale, Juli 2007.
67. „Towards harmonised balance of payments and international investment position statistics – the experience of the European compilers“ von J.-M. Israël und C. Sánchez Muñoz, Juli 2007.
68. „The securities custody industry“ von D. Chan, F. Fontan, S. Rosati und D. Russo, August 2007.
69. „Fiscal policy in Mediterranean countries – developments, structures and implications for monetary policy“ von M. Sturm und F. Gurtner, August 2007.
70. „The search for Columbus’ egg: finding a new formula to determine quotas at the IMF“ von M. Skala, C. Thimann und R. Wölfinger, August 2007.
71. „The economic impact of the Single Euro Payments Area“ von H. Schmiedel, August 2007.
72. „The role of financial markets and innovation in productivity and growth in Europe“ von P. Hartmann, F. Heider, E. Papaioannou und M. Lo Duca, September 2007.
73. „Reserve accumulation: objective or by-product?“ von J. O. de Beaufort Wijnholds und L. Søndergaard, September 2007.
74. „Analysis of revisions to general economic statistics“ von H. C. Dieden und A. Kanutin, Oktober 2007.
75. „The role of other financial intermediaries in monetary and credit developments in the euro area“ herausgegeben von P. Moutot und koordiniert von D. Gerdesmeier, A. Lojschová und J. von Landesberger, Oktober 2007.
76. „Prudential and oversight requirements for securities settlement“ von D. Russo, G. Caviglia, C. Papanthassiou und S. Rosati, Dezember 2007.
77. „Oil market structure, network effects and the choice of currency for oil invoicing“ von E. Mileva und N. Siegfried, Dezember 2007.
78. „A framework for assessing global imbalances“ von T. Bracke, M. Bussière, M. Fidora und R. Straub, Januar 2008.
79. „The workings of the Eurosystem: monetary policy preparations and decision-making – selected issues“ von P. Moutot, A. Jung und F. P. Mongelli, Januar 2008.
80. „China’s and India’s roles in global trade and finance: twin titans for the new millennium?“ von M. Bussière und A. Mehl, Januar 2008.

81. „Measuring financial integration in new EU Member States“ von M. Baltzer, L. Cappiello, R. A. De Santis und S. Manganelli, März 2008.
82. „The sustainability of China’s exchange rate policy and capital account liberalisation“ von L. Cappiello und G. Ferrucci, März 2008.
83. „The predictability of monetary policy“ von T. Blattner, M. Catenaro, M. Ehrmann, R. Strauch und J. Turunen, März 2008.
84. „Short-term forecasting of GDP using large monthly datasets: a pseudo real-time forecast evaluation exercise“ von G. Rünstler, K. Barhoumi, R. Cristadoro, A. Den Reijer, A. Jakaitiene, P. Jelonek, A. Rua, K. Ruth, S. Benk und C. Van Nieuwenhuyze, Mai 2008.
85. „Benchmarking the Lisbon strategy“ von D. Ioannou, M. Ferdinandusse, M. Lo Duca und W. Coussens, Mai 2008.
86. „Real convergence and the determinants of growth in EU candidate and potential candidate countries: a panel data approach“ von M. M. Borys, É. K. Polgár und A. Zlate, Juni 2008.
87. „Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges“ von einer Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des EZB, Juni 2008.
88. „Real convergence, financial markets, and the current account – emerging Europe versus emerging Asia“ von S. Herrmann und A. Winkler, Juni 2008.
89. „An analysis of youth unemployment in the euro area“ von R. Gomez-Salvador und N. Leiner-Killinger, Juni 2008.

RESEARCH BULLETIN

- „Research Bulletin“ Nr. 6, Juni 2007.
 „Research Bulletin“ Nr. 7, Juni 2008.

WORKING PAPER SERIES

888. „House prices, money, credit and the macroeconomy“ von C. Goodhart und B. Hofmann, April 2008.
889. „Credit and the natural rate of interest“ von F. De Fiore und O. Tristani, April 2008.
890. „Globalisation, domestic inflation and global output gaps: evidence from the euro area“ von A. Calza, April 2008.
891. „House prices and the stance of monetary policy“ von M. Jarociński und F. Smets, April 2008.
892. „Identification of New Keynesian Phillips curves from a global perspective“ von S. Déés, M. H. Pesaran, L. V. Smith und R. P. Smith, April 2008.
893. „Sticky wages: evidence from quarterly microeconomic data“ von T. Heckel, H. Le Bihan und M. Montornès, Mai 2008.
894. „The role of country-specific trade and survey data in forecasting euro area manufacturing production: perspective from large-panel factor models“ von M. Darracq Pariès und L. Maurin, Mai 2008.
895. „On the empirical evidence of the intertemporal current account model for the euro area countries“ von M. Ca’Zorzi und M. Rubaszek, Mai 2008.
896. „The Maastricht convergence criteria and optimal monetary policy for the EMU accession countries“ von A. Lipińska, Mai 2008.
897. „DSGE modelling when agents are imperfectly informed“ von P. De Grauwe, Mai 2008.
898. „Central bank communication and monetary policy: a survey of theory and evidence“ von A. S. Blinder, M. Ehrmann, M. Fratzscher, J. De Haan und D.-J. Jansen, Mai 2008.

899. „Robust monetary rules under unstructured and structured model uncertainty“ von P. Levine und J. Pearlman, Mai 2008.
900. „Forecasting inflation and tracking monetary policy in the euro area: does national information help?“ von R. Cristadoro, F. Venditti und G. Saporito, Mai 2008.
901. „The usefulness of infra-annual government cash budgetary data for fiscal forecasting in the euro area“ von L. Onorante, D. J. Pedregal, J. J. Pérez und S. Signorini, Mai 2008.
902. „Fiscal consolidation in the euro area: long-run benefits and short-run costs“ von G. Coenen, M. Mohr und R. Straub, Mai 2008.
903. „A robust criterion for determining the number of static factors in approximate factor models“ von L. Alessi, M. Barigozzi und M. Capasso, Mai 2008.
904. „Does money matter in the IS curve? The case of the United Kingdom“ von B. E. Jones und L. Stracca, Juni 2008.
905. „A persistence-weighted measure of core inflation in the euro area“ von L. Bilke und L. Stracca, Juni 2008.
906. „The impact of the euro on equity markets: a country and sector decomposition“ von L. Cappiello, A. Kadareja und S. Manganelli, Juni 2008.
907. „Globalisation and the euro area: simulation-based analysis using the New Area-Wide Model“ von P. Jacquinot und R. Straub, Juni 2008.
908. „Three-step analysis of public finances sustainability: the case of the European Union“ von A. Afonso und C. Rault, Juni 2008.
909. „Repo markets, counterparty risk and the 2007/2008 liquidity crisis“ von C. Ewerhart und J. Tapking, Juni 2008.
910. „How has CDO market pricing changed during the turmoil? Evidence from CDS index tranches“ von M. Scheicher, Juni 2008.
911. „Global liquidity glut or global savings glut? A structural VAR approach“ von T. Bracke und M. Fidora, Juni 2008.
912. „Labour cost and employment across euro area countries and sectors“ von B. Pierluigi und M. Roma, Juni 2008.
913. „Country and industry equity risk premia in the euro area: an intertemporal approach“ von L. Cappiello, M. Lo Duca und A. Maddaloni, Juni 2008.
914. „Evolution and sources of manufacturing productivity growth: evidence from a panel of European countries“ von S. Giannangeli und R. Gómez-Salvador, Juni 2008.
915. „Medium-run redux: technical change, factor shares and frictions in the euro area“ von P. McAdam und A. Willman, Juni 2008.

SONSTIGE PUBLIKATIONEN

- „Government finance statistics guide“, Januar 2007.
- „Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament“, Januar 2007.
- „Letter from the ECB President to Mr Jean-Marie Cavada, Chairman of the Committee on Civil Liberties, Justice and Home Affairs, European Parliament“, Januar 2007.
- „Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, Februar 2007.
- „List of monetary financial institutions and institutions subject to minimum reserves“, Februar 2007 (nur online verfügbar).
- „Financial statistics for a global economy – proceedings of the 3rd ECB conference on statistics“, Februar 2007.

„Euro Money Market Study 2006“, Februar 2007 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament“, Februar 2007.

„Monetary financial institutions and markets statistics sector manual“, März 2007.

„Financial integration in Europe“, März 2007.

„TARGET2-Securities – The blueprint“, März 2007 (nur online verfügbar).

„TARGET2-Securities – Technical feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).

„TARGET2-Securities – Operational feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).

„TARGET2-Securities – Legal feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).

„TARGET2-Securities – Economic feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).

„Risk measurement and systemic risk. Fourth joint central bank research conference 8-9 November 2005. In cooperation with the Committee on the Global Financial System“, April 2007.

„How the euro became our money. A short history of the euro banknotes and coins“, April 2007.

„Large banks and private equity-sponsored leveraged buyouts in the EU“, April 2007.

„TARGET Annual Report 2006“, Mai 2007 (nur online verfügbar).

„European Union balance of payments: international investment position statistical methods“, Mai 2007.

„Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union: statistical tables“, Mai 2007 (nur online verfügbar).

„The euro bonds and derivatives markets“, Juni 2007 (nur online verfügbar).

„Review of the international role of the euro“, Juni 2007.

„Fourth Progress Report on TARGET2, General Functional Specifications“, Juni 2007.

„Financial Stability Review“, Juni 2007.

„Monetary policy: a journey from theory to practice“, Juni 2007.

„The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions“, Juli 2007 (nur online verfügbar).

„SEPA: Vom Konzept zur Realität“ (Fünfter Fortschrittsbericht), Juli 2007 (nur online verfügbar).

„Potential impact of Solvency II on financial stability“, Juli 2007.

„The role of central counterparties – issues related to central counterparty clearing“, Konferenz der EZB und der Federal Reserve Bank of Chicago vom 3. bis 4. April 2006, Juli 2007.

„European legislation on financial markets: Settlement Finality Directive, Financial Collateral Directive, Winding-Up Directive for Credit Institutions“, Juli 2007.

„Payment and securities settlement systems in the European Union“ (Blue Book), Vol. 1: euro area countries, Vol. 2: non-euro area countries, August 2007.

„EU banking structures“, Oktober 2007 (nur online verfügbar).

„TARGET2-Securities progress report“, Oktober 2007 (nur online verfügbar).

„Fifth progress report on TARGET2“ einschließlich Anhang 1 „Information guide for TARGET2 users“ (Version 1.0), Anhang 2 „User information guide to TARGET2 pricing“ und Anhang 3 „TARGET2 compensation scheme, claim form“, Oktober 2007 (nur online verfügbar).

„EU banking sector stability“, November 2007 (nur online verfügbar).

„Euro money market survey“, November 2007 (nur online verfügbar).

„Review of the Lamfalussy framework: Eurosystem contribution“, November 2007 (nur online verfügbar).

„Correspondent central banking model (CCBM): procedures for Eurosystem counterparties“, Dezember 2007.

„Financial Stability Review“, Dezember 2007.

„Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union“, Januar 2008 (nur online verfügbar).

„Oversight framework for card payment schemes – standards“, Januar 2008 (nur online verfügbar).

„The role of money – money and monetary policy in the twenty-first century – proceedings of the Fourth ECB Central Banking Conference 2006“, Februar 2008.

„Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, März 2008 (nur online verfügbar).

„ECB statistics quality framework (SQF)“, April 2008 (nur online verfügbar).

„Quality assurance procedures within the ECB statistical function“, April 2008 (nur online verfügbar).

„ECB statistics – an overview“, April 2008 (nur online verfügbar).

„TARGET Annual Report 2007“, April 2008 (nur online verfügbar).

„Financial integration in Europe“, April 2008.

„Financial Stability Review“, Juni 2008.

„Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges“, Juni 2008.

INFORMATIONSBROSCHÜREN

„A single currency: an integrated market infrastructure“, September 2007.

„The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks“, 2. Auflage, Mai 2008.

„Price Stability – why is it important for you?“, Juni 2008.



GLOSSAR

Dieses Glossar enthält ausgewählte Begriffe, die im Monatsbericht häufig verwendet werden. Ein umfassenderes Glossar in englischer Sprache kann auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html) abgerufen werden.

Abschreibung (write-off): Streichung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als vollständig uneinbringlich erachtet wird.

Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer (compensation per employee): Sämtliche Geld- und Sachleistungen, die von einem Arbeitgeber an einen Arbeitnehmer erbracht werden, d. h. die Bruttolöhne und -gehälter sowie Sonderzahlungen, Überstundenvergütungen und die Sozialbeiträge der Arbeitgeber, geteilt durch die Gesamtzahl der Arbeitnehmer.

Arbeitsproduktivität (labour productivity): Produktionsergebnis bei einem bestimmten Arbeits-einsatz. Die Arbeitsproduktivität lässt sich zwar auf verschiedene Arten berechnen, doch wird sie meist als BIP in konstanten Preisen dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen.

Auslandsvermögensstatus (international investment position – i.i.p.): Bestandsstatistik, die den Wert und die Zusammensetzung der finanziellen Nettoforderungen und -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist.

Außenhandel (external trade in goods): Warenausfuhren und -einfuhren im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets, angegeben als Wert, Volumen- und Durchschnittswertindizes. Die Außenhandelsstatistik ist nicht mit den in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Exporten und Importen vergleichbar, da Letztere sowohl grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb des Euro-Währungsgebiets als auch den Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfassen und darüber hinaus nicht zwischen Waren und Dienstleistungen unterscheiden. Auch mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik ist sie nicht gänzlich vergleichbar. Neben methodischen Anpassungen liegt der Hauptunterschied darin, dass bei der Erfassung der Einfuhren in der Außenhandelsstatistik Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden, während die Warenimporte in der Zahlungsbilanzstatistik ohne diese beiden Dienstleistungen (FOB – free on board) erfasst werden.

Autonome Liquiditätsfaktoren (autonomous liquidity factors): Liquiditätsfaktoren, die normalerweise nicht aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente resultieren. Dazu zählen unter anderem der Banknotenumlauf, die Einlagen öffentlicher Haushalte bei der Zentralbank und die Netto-Fremdwährungsposition der Zentralbank.

Bruttoinlandsprodukt (BIP) (gross domestic product – GDP): Wert der Gesamtproduktion von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft nach Abzug der Vorleistungen zuzüglich der um Subventionen verminderten Produktions- und Importabgaben. Das BIP lässt sich nach Entstehungs-, Verwendungs- oder Verteilungskomponenten aufgliedern. Die wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP sind private Konsumausgaben, Konsumausgaben des Staates, Bruttoanlageinvestitionen, Vorratsveränderungen sowie Importe und Exporte von Waren und Dienstleistungen (einschließlich des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets).

Deficit-Debt-Adjustments (öffentliche Haushalte) (deficit-debt adjustment – general government): Differenz zwischen dem öffentlichen Defizit und der Veränderung der öffentlichen Verschuldung.

Defizit (öffentliche Haushalte) (deficit – general government): Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte, d. h. die Differenz zwischen den Gesamteinnahmen und -ausgaben des Staates.

Defizitquote (öffentliche Haushalte) (deficit ratio – general government, budget deficit ratio, fiscal deficit ratio): Verhältnis zwischen dem Defizit der öffentlichen Haushalte und dem BIP zu Marktpreisen. Die Defizitquote ist Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

Deflation (deflation): Rückgang des allgemeinen Preisniveaus, z. B. gemessen am Verbraucherpreisindex.

Direktinvestitionen (direct investment): Grenzüberschreitende Investitionen mit dem Ziel, eine langfristige Beteiligung an einem in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmen zu erwerben (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts). Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen. Erfasst werden die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets („Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) sowie die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsfremden im Euro-Währungsgebiet („Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“).

Dividendenwerte (equities): Wertpapiere, die Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften umfassen. Hierzu zählen Aktien, die an Börsen gehandelt werden (börsennotierte Aktien), nichtbörsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Sie erbringen in der Regel Erträge in Form von Dividenden.

Effektiver Wechselkurs (EWK) des Euro (nominal/real) (effective exchange rate of the euro – EER, nominal/real): Gewichtetes Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets. Die Europäische Zentralbank veröffentlicht nominale effektive Wechselkursindizes für den Euro gegenüber zwei Gruppen von Handelspartnern: der EWK-22-Gruppe, die die 12 nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie die 10 wichtigsten Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-42-Gruppe, die sich aus der EWK-22-Gruppe und 20 weiteren Ländern zusammensetzt. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des Euro-Währungsgebiets wider und berücksichtigen den Wettbewerb an Drittmärkten. Reale effektive Wechselkurse sind nominale effektive Wechselkurse, deflationiert mit dem gewichteten Mittel von ausländischen Preisen oder Kosten im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit sind sie ein Indikator für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit.

Einlagefazilität (deposit facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die den Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, täglich fällige Einlagen zum dafür festgesetzten Zinssatz bei der NZB anzulegen.

EONIA (Euro Overnight Index Average): Auf der Basis effektiver Umsätze berechneter Durchschnittszinssatz für Tagesgeld im Euro-Interbankengeschäft. Er wird als gewichteter Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Euro-Übernachtkontrakte, die von einer Gruppe bestimmter Institute im Euro-Währungsgebiet gemeldet werden, berechnet.

Erwerbspersonen (labour force): Gesamtzahl der Beschäftigten und Arbeitslosen.

EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate): Durchschnittszinssatz, zu dem ein erstklassiges Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich für Interbankeinlagen mit Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

Eurosystem (Eurosystem): Zentralbankensystem, das sich aus der EZB und den NZBen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro bereits eingeführt haben, zusammensetzt.

Euro-Währungsgebiet (Euroraum, Eurogebiet) (euro area): Gebiet, das jene EU-Mitgliedstaaten umfasst, in denen der Euro gemäß dem Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft als gemeinsame Währung eingeführt wurde.

Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): Messgröße der Verbraucherpreise, die von Eurostat ermittelt wird und für alle EU-Mitgliedstaaten harmonisiert ist.

Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG) (main refinancing operation): Regelmäßiges Offenermarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. HRGs werden über wöchentliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel einer Woche durchgeführt.

Implizite Volatilität (implied volatility): Erwartete Volatilität (d. h. Standardabweichung) der Veränderungsrate des Preises eines Vermögenswerts (z. B. einer Aktie oder Anleihe). Die implizite Volatilität kann anhand von Optionspreismodellen wie dem Black-Scholes-Modell aus dem Preis und der Fälligkeit des Vermögenswerts, dem Ausübungspreis seiner Optionen und der risikofreien Rendite abgeleitet werden.

Index der Arbeitskosten pro Stunde (hourly labour cost index): Messgröße für die Arbeitskosten pro tatsächlich geleisteter Arbeitsstunde (inklusive Überstunden), die die Bruttolöhne und -gehälter (in Form von Geld- oder Sachleistungen, einschließlich Sonderzahlungen) sowie die sonstigen Arbeitskosten (Sozialbeiträge und Beschäftigungssteuern der Arbeitgeber abzüglich der den Arbeitgebern gewährten Subventionen) umfasst.

Index der Tarifverdienste (index of negotiated wages): Messgröße für das unmittelbare Ergebnis der Tarifverhandlungen in Bezug auf die Grundvergütung (d. h. ohne Sonderzahlungen) im Euro-Währungsgebiet. Sie bezieht sich auf die implizite durchschnittliche Veränderung der monatlichen Löhne und Gehälter.

Industrielle Erzeugerpreise (industrial producer prices): Abgabepreise der Industrie (ohne Transportkosten) für alle von der Industrie (ohne Baugewerbe) auf den heimischen Märkten der Euro-Länder abgesetzten Produkte (ohne Importe).

Industrieproduktion (industrial production): Bruttowertschöpfung der Industrie in konstanten Preisen.

Inflation (inflation): Anstieg des allgemeinen Preisniveaus, z. B. gemessen am Verbraucherpreisindex.

Inflationsindexierte Staatsanleihen (inflation-indexed government bonds): Schuldverschreibungen der öffentlichen Haushalte, bei denen Kuponzahlungen und Kapitalbetrag an einen bestimmten Verbraucherpreisindex gekoppelt sind.

Kapitalbilanz (financial account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden im Zusammenhang mit Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen, dem übrigen Kapitalverkehr, Finanzderivaten und Währungsreserven umfasst.

Kaufkraftparität (purchasing power parity – PPP): Umrechnungskurs, zu dem eine Währung in eine andere konvertiert wird, um die Kaufkraft der beiden Währungen auszugleichen, indem die Unterschiede im Preisniveau der betreffenden Länder beseitigt werden. In ihrer einfachsten Ausprägung gibt die Kaufkraftparität das Verhältnis des Preises für ein Produkt in nationaler Währung zum Preis für dieselbe Ware oder Dienstleistung in anderen Ländern an.

Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors (consolidated balance sheet of the MFI sector): Bilanz, die durch Saldierung der in der aggregierten MFI-Bilanz enthaltenen Inter-MFI-Positionen (z. B. an MFIs vergebene Kredite und Einlagen bei MFIs) erstellt wird. Sie enthält Statistikinformationen über die Forderungen und Verbindlichkeiten des MFI-Sektors gegenüber Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (z. B. öffentliche Haushalte und sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet) und gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Die konsolidierte Bilanz der MFIs ist die wichtigste statistische Grundlage für die Berechnung der monetären Aggregate und dient als Basis für die regelmäßige Analyse der Bilanzgegenposten von M3.

Kreditbedarf (öffentliche Haushalte) (borrowing requirement – general government): Nettokreditaufnahme der öffentlichen Haushalte.

Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs (MFI longer-term financial liabilities): Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als zwei Jahren, Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten, Schuldverschreibungen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren sowie Kapital und Rücklagen des MFI-Sektors im Euroraum.

Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (LRG) (longer-term refinancing operation): Regelmäßiges Offenmarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. LRGs werden über monatliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel drei Monaten durchgeführt.

Leistungsbilanz (current account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen mit Waren und Dienstleistungen, Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie laufende Übertragungen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

Leitkurs (central parity, central rate): Wechselkurs der am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro, um den herum die Bandbreiten des WKM II festgelegt sind.

Leitzinsen der EZB (key ECB interest rates): Zinssätze, die vom EZB-Rat festgelegt werden und die den geldpolitischen Kurs der EZB widerspiegeln. Hierbei handelt es sich um den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und den Zinssatz für die Einlagefazilität.

Lohnstückkosten (unit labour costs): Messgröße der Gesamtarbeitskosten je Produkteinheit, die für das Euro-Währungsgebiet als Quotient aus dem gesamten Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität (definiert als BIP je Erwerbstätigen in konstanten Preisen) berechnet wird.

M1: Eng gefasstes Geldmengenaggregat, das den Bargeldumlauf und die täglich fälligen Einlagen bei MFIs und bei Zentralstaaten (z. B. bei der Post oder dem Schatzamt) umfasst.

M2: Mittleres Geldmengenaggregat, das M1 sowie Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. kurzfristige Spareinlagen) und Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristige Termineinlagen) bei MFIs und bei Zentralstaaten umfasst.

M3: Weit gefasstes Geldmengenaggregat, das M2 sowie marktfähige Finanzinstrumente, insbesondere Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und von MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren umfasst.

Mengentender (fixed rate tender): Tendersverfahren, bei dem der Zinssatz im Voraus von der Zentralbank festgelegt wird und die teilnehmenden Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, für den sie zum vorgegebenen Zinssatz abschließen wollen.

MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (MFI credit to euro area residents): Buchkredite der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (einschließlich öffentlicher Haushalte und privatem Sektor) sowie der MFI-Bestand an von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapieren (Aktien und sonstige Dividendenwerte sowie Schuldverschreibungen).

MFIs (monetäre Finanzinstitute) (MFIs – monetary financial institutions): Alle Finanzinstitute, die den Geldschöpfungssektor des Euro-Währungsgebiets bilden. Hierzu zählen das Eurosystem, ansässige Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts und alle anderen im Euroraum ansässigen Finanzinstitute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinn von anderen Wirtschaftssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinn) Kredite zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Letztere Gruppe umfasst in erster Linie Geldmarktfonds.

MFI-Zinssätze (MFI interest rates): Zinssätze, die von gebietsansässigen Kreditinstituten und sonstigen MFIs (ohne Zentralbanken und Geldmarktfonds) für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften angewendet werden.

Mindestbietungssatz (minimum bid rate): Niedrigster Zinssatz, zu dem Geschäftspartner bei einem Zinstender Gebote abgeben können.

Mindestreservepflicht (reserve requirement): Verpflichtung eines Kreditinstituts, Mindestreserven beim Eurosystem zu unterhalten. Die Erfüllung der Mindestreservepflicht bemisst sich anhand des tagesdurchschnittlichen Mindestreserveguthabens innerhalb einer etwa einmonatigen Mindestreserve-Erfüllungsperiode.

Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets (MFI net external assets): Forderungen des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Gebietsfremden (z. B. in Form von Gold, nicht auf Euro lautenden Banknoten und Münzen, von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebenen Wertpapieren sowie an Gebietsfremde vergebenen Krediten) abzüglich der Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets (wie Einlagen und Repogeschäfte von Gebietsfremden sowie deren Geldmarktfondsanteile und von MFIs des Euroraums begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren).

Offene Stellen (job vacancies): Sammelbegriff für neu geschaffene Stellen, unbesetzte Stellen und Stellen, die in naher Zukunft nicht mehr besetzt sein werden und für die der Arbeitgeber in letzter Zeit aktiv nach geeigneten Kandidaten gesucht hat.

Öffentliche Haushalte (Staat) (general government): Sektor, der laut ESVG 95 gebietsansässige Einheiten umfasst, deren Hauptfunktion darin besteht, nicht marktbestimmte Waren und Dienstleistungen für den Individual- und Kollektivkonsum bereitzustellen und/oder die Einkommen und Vermögen umzuverteilen. Darin enthalten sind die Teilsektoren Zentralstaat, Länder, Gemeinden und Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbszweck, wie beispielsweise öffentliche Unternehmen, zählen nicht zum Staatssektor.

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

Referenzwert für das M3-Wachstum (reference value for M3 growth): Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3, die auf mittlere Sicht mit der Gewährleistung der Preisstabilität vereinbar ist. Derzeit beträgt der Referenzwert für das jährliche M3-Wachstum $4 \frac{1}{2}$ %.

Schuldenquote (öffentliche Haushalte) (debt-to-GDP ratio – general government): Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem BIP zu Marktpreisen. Die Schuldenquote ist Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

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

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

Spitzenrefinanzierungsfazilität (marginal lending facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die die Geschäftspartner nutzen können, um von einer NZB Übernachtkredit gegen notenbankfähige Sicherheiten zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten.

Survey of Professional Forecasters (SPF): Umfrage, die von der EZB seit dem Jahr 1999 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden die gesamtwirtschaftlichen Prognosen einer Gruppe von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Institutionen in der EU in Bezug auf Inflation, reales BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt.

Übriger Kapitalverkehr/übrige Anlagen (other investment): Posten der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus, der die Finanztransaktionen/-positionen gegenüber Gebietsfremden im Zusammenhang mit Handelskrediten, Finanzkrediten und Bankeinlagen sowie sonstigen Aktiva und Passiva umfasst.

Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey – BLS): Umfrage zur Kreditvergabepolitik, die vom Eurosystem seit Januar 2003 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden einer fest vorgegebenen Gruppe von Banken im Euro-Währungsgebiet qualitative Fragen zur Entwicklung der Kreditrichtlinien, der Kreditkonditionen und der Kreditnachfrage sowohl bei Unternehmen als auch bei privaten Haushalten gestellt.

Umfragen der Europäischen Kommission (European Commission surveys): Im Auftrag der Europäischen Kommission in allen EU-Mitgliedstaaten durchgeführte harmonisierte Branchen- und Verbraucherumfragen. Die Fragebögen richten sich an Führungskräfte im verarbeitenden Gewerbe, im Baugewerbe, im Einzelhandel und im Dienstleistungssektor sowie an die Verbraucher. Die Ergebnisse der monatlichen Umfragen werden zu einzelnen Indikatoren zusammengefasst (Vertrauensindikatoren).

Umfragen zum Einkaufsmanagerindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Purchasing Managers' Surveys): Umfragen zur Geschäftslage im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor in einer Reihe von Euro-Ländern, die zur Berechnung von Indizes verwendet werden. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet ist ein gewichteter Indikator, der aus Indizes der Produktion, des Auftragseingangs, der Beschäftigung, der Lieferzeiten der Anbieter und des Einkaufsbestands ermittelt wird. Die Umfrage im Dienstleistungssektor stellt Fragen zur gegenwärtigen und zukünftig erwarteten Geschäftsentwicklung, zu den Auftragsbeständen, zum Neugeschäft, zur Beschäftigung sowie zu den Vorleistungs- und Verkaufspreisen. Der Mehrkomponentenindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Composite Index) ergibt sich aus den kumulierten Umfrageergebnissen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor.

Vermögensübertragungsbilanz (capital account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Vermögensübertragungen sowie den Erwerb/die Veräußerung von immateriellen, nicht produzierten Vermögensgütern zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

Verschuldung (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung) (debt – financial accounts): Kredite, Verbindlichkeiten aus Einlagen, begebene Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften (aufgrund der unmittelbaren Pensionsverpflichtungen der Arbeitgeber gegenüber ihren Arbeitnehmern), die am Ende des Berichtszeitraums zu Marktkursen bewertet werden. Anders als in der jährlichen Berechnung werden Kredite von nichtfinanziellen Sektoren (z. B. Kredite zwischen verbundenen Unternehmen) oder von Banken außerhalb

des Euro-Währungsgebiets in der vierteljährlichen Finanzierungsrechnung mangels verfügbarer Daten nicht erfasst.

Währungsreserven (international reserves): Auslandsforderungen, die den Währungsbehörden schnell verfügbar sind und von ihnen kontrolliert werden, sodass über Devisenmarktinterventionen eine direkte Finanzierung oder Regulierung von Zahlungsbilanzungleichgewichten erfolgen kann. Die Währungsreserven des Euro-Währungsgebiets umfassen nicht auf Euro lautende Forderungen an Ansässige außerhalb des Euroraums sowie Gold, Sonderziehungsrechte und Reservepositionen des Eurosystems beim Internationalen Währungsfonds.

Wechselkursmechanismus II (WKM II) (exchange rate mechanism II – ERM II): Bildet den Rahmen für die wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen den Euro-Ländern und den EU-Mitgliedstaaten, die nicht an der dritten Stufe der WWU teilnehmen.

Wertberichtigung (write-down): Wertminderung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als teilweise uneinbringlich erachtet wird.

Wertpapieranlagen (portfolio investment): Anlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Wertpapieren von Gebietsfremden (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Aktiva) und Anlagen von Gebietsfremden in Wertpapieren von Ansässigen des Euroraums (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Passiva). Darin enthalten sind Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen (Anleihen und Geldmarktpapiere). Transaktionen werden zu den tatsächlich gezahlten oder vereinnahmten Preisen abzüglich Kosten und Provisionen erfasst. Bei den Wertpapieranlagen werden nur Unternehmensbeteiligungen, die weniger als 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts umfassen, verbucht.

Zahlungsbilanz (balance of payments – b.o.p.): Systematische Darstellung der wirtschaftlichen Transaktionen einer Volkswirtschaft mit dem Rest der Welt über einen bestimmten Zeitraum.

Zinsstrukturkurve (yield curve): Grafische Darstellung des Verhältnisses von Zinssatz bzw. Rendite und Restlaufzeit von Schuldverschreibungen mit gleichem Kreditrisiko, aber unterschiedlichen Fälligkeiten zu einem gegebenen Zeitpunkt. Die Steigung der Zinsstrukturkurve lässt sich als die Differenz zwischen den Zinssätzen für zwei ausgewählte Restlaufzeiten berechnen.

Zinstender (variable rate tender): Tendersverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.

ISSN 1561-0292



9 771561 029007